

MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

Mémoire de fin d'études en vue de l'obtention du diplôme de Master en Financières et Comptabilité

Spécialité : COMPTABILITE ET FINANCE

THEME :

SUCCES ET ECHEC D'INTRODUCTION EN BOURSE
Cas : Biopharm et la société des ciments de Ain El Kebira

Elaboré par :

KERDOUH IDRIS

Encadreur :

AZOUANI NACER

Lieu du stage : La société de gestion de la bourse des valeurs

Période du stage : du25/04 au25/05/2017.

2016/2017

MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

Mémoire de fin d'études en vue de l'obtention du diplôme de Master en Financières et Comptabilité

Spécialité : **COMPTABILITE ET FINANCE**

THEME :

SUCCES ET ECHEC D'INTRODUCTION EN BOURSE
Cas : Biopharm et la société des ciments de Ain El Kebira

Elaboré par :

KERDOUH IDRIS

Encadreur :

AZOUANI NACER

Lieu du stage : La société de gestion de la bourse des valeurs

Période du stage : du 25/04 au 25/05/2017.

2016/2017

Remerciement

Je tiens à exprimer ma profonde gratitude à tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à l'élaboration de ce travail.

Je tiens à remercier mon directeur de recherche

Dr AZOUANI Nacer qui m'a suivi, conseillé, et orienté tout au long de l'élaboration de ce travail. A monsieur GLIZ Abdelkader pour ses conseils et orientations.

Ma reconnaissance va également au corps enseignant de l'Ecole Supérieure de Commerce sans exception.

Je tiens à remercier monsieur HARFOUCHE mohand oulhoucine ; chef département finances et budget de la SCAEK et l'ensemble de son personnel.

A monsieur BATOUCHE Belkacem de la part de la bourse d'Alger, et l'ensemble de ses cadres.

Aussi, je tiens à remercier tous mes chers amis pour leur soutien qui m'a été d'un grand appui.

Enfin, tous ceux qui m'ont prêté main forte et contribué à la réalisation de ce travail et que je n'ai pas pu nommer, qu'ils m'excusent et qu'ils sachent que je ne peux guère les oublier au fond de moi-même et que je les remercie de tout cœur.

Dédicace

*Je rends grâce à dieux, louange au tout
puissant ALLAH*

*Je dédie ce travail à la plus belle mère
des mères, à la plus jolie perle, à celle qui
n'a jamais cessé de prier pour que Dieu
me protège et de faire mon meilleur.*

*A mon père pour son dévouement, Au
Monsieur qui j'ai grandi sous ses conseils
et qui a jalonné mon parcours afin de
savoir faire et savoir penser.*

*A mes frères et mes sœurs, neveux et
nièces avec qui je partage le sang, la
caresse, tendresse de nos parents.*

*A tous les étudiants qui méritent et qui
consacrent tous leur temps à l'étude et
ne regrettent jamais de le faire.*

*A ceux qui auront l'occasion d'avoir ce
modeste travail entre les mains.*

IDRISS

Sommaire

Introduction générale	A
Chapitre 01 : l'introduction en bourse.....	1
Section 01 : Généralité sur la bourse.....	3
1.1. Définition de la bourse.....	3
1.2. Les valeurs mobilières disponibles à la bourse.....	4
Section 02 : les intervenants sur le marché boursier algérien.....	7
2.1. l'autorité de régulation	7
2.2. Les intermédiaires	10
2.3. Les émetteurs.....	18
2.4. Les investisseurs.....	19
Section 03 : Conditions, Procédures et processus de l'introduction en bourse. .	21
3.1. Conditions d'introduction en bourse.....	21
3.2. Procédures d'introduction en bourse.....	22
3.3. Processus d'introduction en bourse	24
Section 04 : Avantages et les inconvénients liés à l'introduction en bourse.....	27
4.1. Avantages liés à l'introduction en bourse	27
4.2. Inconvénients liés à l'introduction en bourse	30
Chapitre 02 : valeur de l'entreprise en cas de réussite ou d'échec d'introduction en bourse.....	33
Section 01. L'Evaluation d'entreprise dans le cadre d'introduction en bourse.....	35
1.1. Cadre général de l'évaluation d'entreprise.....	35
1.2. Processus d'évaluation	38
1.3. Méthodes d'évaluation.....	44
Section 02. Déterminants de réussite ou d'échec d'introduction en bourse.....	54
2.1. facteurs liés aux intervenants de l'opération	54
2.2. Facteur liés aux circonstances de l'opération	55
Section 03. réussites et échecs d'introduction en bourse, cas d'entreprises mondiales.....	59
3.1.Cas de Réussite	59
3.2.Cas d'échec	61

Chapitre 03 : Valeur, réussite et échec de l'introduction en bourse des sociétés Biopharm et SCAEK.....	66
Section 1. Climat des affaires en Algérie en 2016.....	68
1.1. l'économie Algérienne	68
1.2. fonctionnement de la bourse d'Alger	70
1.3. Les problèmes que connaît la bourse d'Alger	73
Section 2. Valeur de l'entreprise et Réussite de l'introduction de Biopharm en bourse d'Alger	74
2.1. Présentation générale du groupe BIOPHARM.....	74
2.2. Evaluation de l'entreprise dans le cadre de l'introduction en bourse.....	75
2.3. Caractéristiques de l'opération d'introduction en bourse	78
2.4. Déterminant du succès de l'introduction en bourse de biopharm.....	81
Section 3. Valeur de l'entreprise et échec de l'introduction de SCAEK en bourse d'Alger	83
3.1. Présentation générale de la société des ciments de Ain El Kebira	83
3.2. évaluation de l'entreprise dans le cadre de l'introduction en bourse.....	84
3.3. Caractéristiques de l'opération d'introduction en bourse	90
3.4. les déterminants de l'échec de l'introduction en bourse.....	92
Section 4. Analyse des deux opérations de réussite et d'échec d'introduction en bourse des deux sociétés Biopharm et SCAEK.....	95
4.1. Analyse du questionnaire.....	95
4.2. comparaison des deux opérations.....	105
Conclusion générale	109
Bibliographie.....	113
Annexes	
Table des matières	

Liste des tableaux

N°	Titre	Page
Tableau 3.1	Valeur de Biopharm selon la méthode DCF	77
Tableau 3.2	Valeur de Biopharm selon la méthode des multiples comparables	78
Tableau 3.3	Synthèse des méthodes de valorisation	78
Tableau 3.4	charges liées à l'introduction en bourse de Biopharm	79
Tableau 3.5	valorisation de la SCAEK par la méthode ANCC	86
Tableau 3.6	valeur de la SCAEK selon la méthode DCF	87
Tableau 3.7	valeur de la SCAEK par la méthode de Goodwill	88
Tableau 3.8	synthèse de la valeur de la SCAEK	89
Tableau 3.9	charges liées à l'introduction en bourse de la SCAEK	92
Tableau 3.10	comparaison des deux opérations	105

Liste des schémas et graphes

N°	Titre	Page
Schéma 2.1	le model des cinq forces de porter	41
Schéma 2.2	Matrice SWOT	42
Schéma 3.1	Déroulement d'une séance de cotation	70
Schéma 3.2	Le système d'achat/vente des titres	72
Graphe 3.1	Demande des actions de Biopharm	82
Graphe 3.2	Valeur de la SCAEK selon les différentes méthodes	89
Graphe 3.3	Demande des actions de SCAEK	95

Liste des abréviations

AEN	Actif économique net
ANC	Actif net comptable
ANCC	Actif net comptable corrigé
BFR	Besoins en fonds de roulement
BOC	bulletin officiel de la cote
CD	cotation directe
CETIC	Centre des techniques de l'information et de la communication
CFI	classification of Financial instruments
COSOB	commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse
CPE	Conseil des Participations de l'Etat
DCF	Discounted cash flows
DDM	discounted dividend model
EBE	Excédent brut d'exploitation
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization
ENCE	Emprunt national pour la croissance économique
EPE	Entreprise publique à caractère économique
FCF	free cash flows
FDR	fond de roulement
FNI	Fonds national d'investissement
GICA	Groupe industriel des ciments d'Algérie
IBS	impôt sur les bénéfices des sociétés

IOB	Intermédiaire en opérations de bourse
IPO	Initial Public Offering
MVA	market value added
OAT	obligations assimilables au trésor
OPF	offre à prix ferme
OPM	offre à prix minimum
OPO	offre à prix ouvert
PER	price earning ratio
RE	Rentabilité économique
SCAEK	Société des Ciments de Ain El Kebira
SGBV	Société de gestion de la bourse des valeurs
SGP	Société de gestion des participations
SICAV	société d'investissement à capital variable
WACC	Weighted average cost of capital

Résumé

La bourse offre aux entreprises une source importante de financement et un renforcement de notoriété grâce à la publicité faite autour de l'opération, L'introduction en bourse représente une étape prépondérante dont dépend le futur de l'entreprise, tandis que certains facteurs empêchent l'aboutissement de cette opération.

Ce travail est pour but d'étudier les déterminants du succès et/ou d'échec d'introduction en bourse des entreprises Algérienne en 2016, selon le contexte économique et social. Pour réaliser cette étude ; nous avons élargi notre étude pour analyser, en parallèle, l'évaluation des entreprises en introduction, le fonctionnement de la bourse et le climat d'investissement...

A ce titre, nous avons consacré notre effort à disséquer en détail les travaux préparatoires de l'introduction en bourse, le processus et les procédures, le diagnostic et l'évaluation de l'entreprise objet de l'introduction ; de la collecte de l'information jusqu'à la détermination de la fourchette du prix pour aboutir à la réussite ou à l'échec d'introduction en bourse.

Le dernier chapitre est consacré à l'étude empirique où nous avons choisi les deux sociétés, Biopharm pour la réussite, et SCAEK pour l'échec d'introduction en bourse et ce pour atteindre l'objectif de la recherche.

Mots clés : succès d'introduction en bourse, Echec d'introduction en bourse, évaluation d'entreprise, ...

Abstract

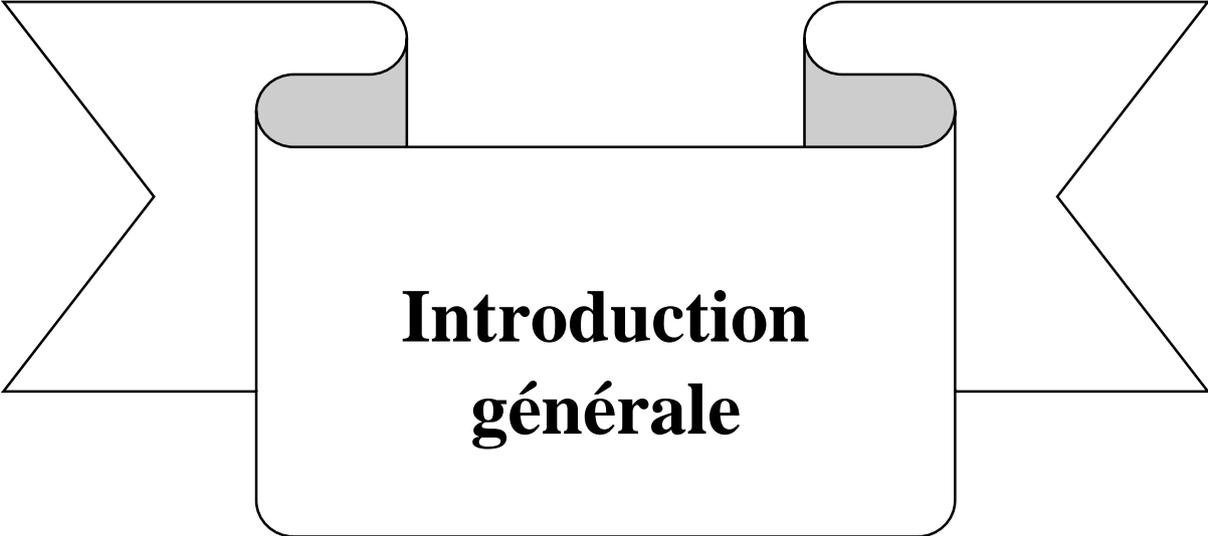
The stock market offers companies an important source of financing and a reinforcement of notoriety due to the publicity made around the operation, The Initial Public Offering (IPO) represent a preponderate step in the future of the firm, while certain factors prevent the outcome of this operation.

This work aims to study the determinants of the success and / or failure of IPOs of Algerian companies (in 2016), depending on the economic and social context. To carry out this study; we extended our study to analyze, in parallel, the evaluation of companies in introduction, the functioning of the stock market and the investment climate...

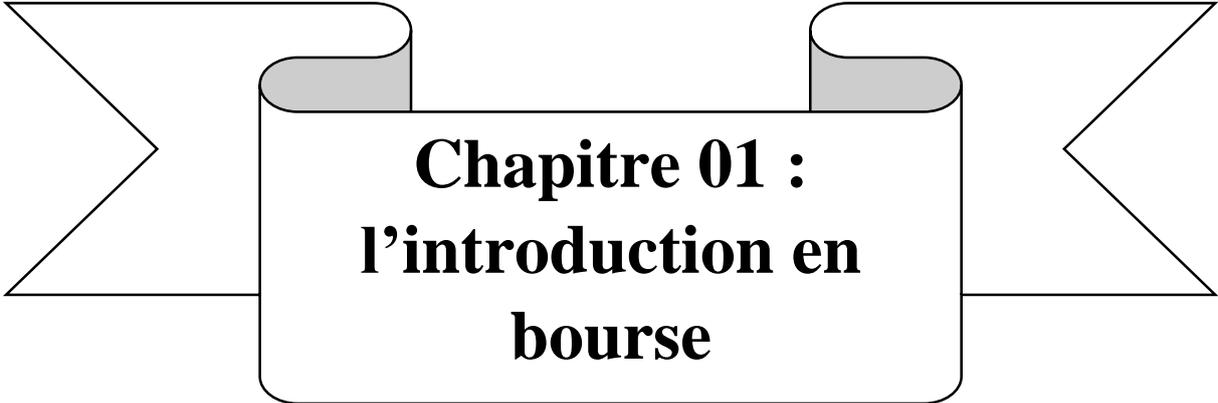
As such, we have devoted our effort to dissect in detail, the preparatory works of the Initial public offering IPO, process and procedures, diagnostic and the evaluation of the firm subject of the IPO, from the collection of informations to the determination of the price rang. To lead to success or failure of the IPO.

The last chapter is devoted to the empirical study, in which, we chose the two societies, Biopharm for successful IPO, and SCAEK for failure IPO, in order to reach the object of the study.

Keywords: successful IPO, failure IPO, company valuation...



**Introduction
générale**



**Chapitre 01 :
l'introduction en
bourse**

Introduction du chapitre

La bourse offre aux entreprises une source importante de financement et un renforcement de notoriété grâce à la publicité faite autour de l'opération d'introduction en bourse. De plus, elle permet de renforcer le poids de l'entreprise dans le milieu des affaires et donne plus d'assurance aux partenaires actuels à travers le mécanisme de surveillance pratiqué par les pouvoirs de contrôle.

L'introduction en bourse constitue une étape majeure dans la vie d'une entreprise. Elle représente une réelle opportunité et offre de multiples avantages. Cette opération nécessite des connaissances spécifiques portant sur les travaux préparatoires, le processus à suivre, les textes légaux et réglementaires applicables, les intervenants ...

Nous allons aborder ce chapitre en le décomposant en cinq sections. La première est consacrée à une présentation générale de la bourse ; la deuxième section servira à présenter les intervenants sur le marché boursier ; la troisième présentera les conditions, procédures et processus de l'introduction en bourse ; une quatrième section dédiée à la présentation de L'évaluation des entreprises Algériennes dans le cadre de l'introduction en bourse, et la dernière section sera consacrée à présenter les avantages et les inconvénients de l'introduction en bourse.

Section 01 : généralités sur la bourse

La bourse des valeurs, est un compartiment du marché financier, Elle fonctionne au cœur du marché financier, c'est le lieu de rencontre de différents acteurs, qui ont chacun différentes fonctions, mobilise l'épargne et permet de financer les entreprises, ces derniers, par le biais de l'introduction en bourse, font appel à l'épargne publique et trouvent les capitaux nécessaires pour le financement de leurs projets.

En outre la bourse peut être considérée comme un baromètre de l'économie notamment par l'intermédiaire de la capitalisation boursière. Elle a aussi un rôle de régularité des transactions, dans la majorité des pays, l'organisation et le fonctionnement de la bourse sont étroitement surveillés par les pouvoirs publics, les transactions sont gérés par des intermédiaires professionnels et portent sur différents types de titres.

1.1. Définition de la bourse

«**La bourse** : est un marché officiel et public de transactions (et donc de cotation) d'actifs financiers des valeurs mobilières, aux matières premières en passant par les futures, les bourses sont aujourd'hui des marchés modernes fortement abstraits dissociation spatiale des intervenants, dissociation des transactions et les stocks de produits.¹»

« **La bourse** est un lieu d'échange : il existe une bourse du travail et une bourse de commerce pour les marchandises et les matières premières, mais le mot utilisé seul désigne l'endroit où ont lieu les négociations sur les valeurs mobilières et, par extension et de manière un peu abstraite, le marché de ces valeurs mobilières indépendamment de toute location particulière.² »

« La société de Bourse Française SBF définit la bourse comme étant un marché réglementé qui organise la liquidité, c'est-à-dire la facilité des échanges par la concentration du plus grand nombre possible d'ordres d'achat et de vente, l'égalité entre tous les intervenants par la transparence et l'accès instantané au marché, la sécurité par la garantie que les acheteurs seront livrés et les vendeurs payés à la date déterminée.³»

¹ Yves crozet, **dictionnaire de banque et bourse**, Edition armand colin, paris, 1993, P53.

² Olivier picon, **la bourse ses mécanismes gérer son portefeuille réussir ses placements**, 14^e édition, Edition Delmas, Paris, 2000, P12

³ www.lesechos.fr 21/03/2017, 12:53

A travers ces définitions on peut déduire les définitions suivantes :

- La bourse désigne le marché où sont émises et où sont échangés les titres, elle constitue un rouage essentiel de toute économie de marché car elle fournit aux entreprises l'accès au capital issu de l'épargne.
- Le marché de capitaux organise la rencontre entre les agents économiques ayant des excédents de capitaux et ceux qui ont besoin de capitaux afin de financer l'expansion de leur activité ou leur déficit et contribuer donc au développement de l'économie.

1.2. Les valeurs mobilières disponibles à la bourse

Pendant longtemps les valeurs mobilières étaient sous forme de deux grandes catégories de titres : L'**action** qui est un titre de propriété dans une société et l'**obligation** qui représente un titre de créance sur la société qu'elle doit le rembourser, mais avec le développement du marché financier, il existe aujourd'hui une multitude de produits financiers que l'on peut trouver tel que les obligations assimilables au trésor, les produits dérivés, les titres participatifs...

1.2.1. Les actions

A- Définition

Une action est un titre de propriété représentant une fraction du capital d'une société, c'est une valeur mobilière négociable sur un marché boursier, plus rarement de gré à gré, l'action est donc un titre négociable dont la liquidité est normalement assurée si le titre est coté en bourse. Pour les sociétés non cotées, la négociabilité est assurée par les transactions de gré à gré¹.

Le détenteur d'action ou souscripteur d'action est celui qui met ses fonds à la disposition de l'entreprise en contrepartie de l'acquisition des titres qu'elle émet, il est appelé aussi actionnaire, ce dernier est donc propriétaire de l'entreprise à la hauteur de la valeur des titres qu'il possède. Ce titre de propriété donne le droit de regard sur la gestion de l'entreprise, le droit de vote à l'assemblée générale d'actionnaires et le droit de percevoir des dividendes à chaque fois que l'entreprise réalise des bénéfices.

¹ Philippe Spieser, **la bourse** 4^e édition, librairie Vuibert, Paris, P61.

Si l'entreprise fait faillite, l'actionnaire peut perdre jusqu'à la totalité de son apport, mais en cas de liquidation, il a le droit d'être remboursé de son apport.

L'action représente une fraction de capital social, cette fraction a une valeur nominale. Le capital social de l'entreprise est donc le nombre d'actions émises multiplié par la valeur nominale (valeur d'émission) de chacune d'elle.

B – catégories d'actions

On peut distinguer une variété de types d'action selon plusieurs critères :

➤ **Selon la nature des apports réalisés¹ :**

- **Actions de capital en numéraire** : ce sont des titres ordinaires, souscrites en numéraire c'est-à-dire dont le montant a été versé en espèces lors de la création de la société ou lors de l'augmentation de son capital.
- **Les actions d'apport** : elles constituent la contrepartie des apports en nature (brevets, marques, fonds de commerce, terrain...). Ces apports sont faits lors de l'émission ou lors d'augmentation de capital ou d'une conversion de créances.

➤ **Selon le point de vue de l'émetteur ou investisseur**

- **Du point de vue de l'émetteur**
 - **Les titres nominatifs** : sont ceux dont l'identité du détenteur est connue ainsi que le nombre d'actions qu'il possède.
 - **Les titres au porteur** : sont ceux dont le souscripteur n'est pas connu ce qui permet la libre transaction de ses titres. Ceci dit, lorsque le droit de vote dépasse un certain pourcentage, l'actionnaire doit dévoiler son identité.
 - **Les titres au porteur identifiable** : ce type de titre permet à l'entreprise de connaître l'identité du porteur dans un court délai, juste après la transaction.

¹ BENSALÉM Meriem, thèse en vue de l'obtention du diplôme de magister en sciences financières et commerciales, **la bourse des valeurs mobilières en Algérie, problèmes et perspectives**, ESC, 1999, P11

- Du point de vue de l'actionnaire

Il existe une variété de types d'actions donnant des droits à leurs souscripteurs, outre les actions de propriété qui donnent au détenteur le choix du versement du dividende, les actions de vote double ...

- **Les actions ordinaires** : actions représentant une part de propriété dans une entreprise et donnant droit de vote
- **Les actions à dividende prioritaire** : actions donnant droit à une distribution prioritaire des profits ainsi qu'à un dividende plus élevé, mais n'ayant en revanche pas de droit de vote correspondant. Elles sont donc moins intéressantes lors d'opérations sur titre.
- **Actions privilégiées** : actions représentant une part du capital d'une société. Elles garantissent un dividende annuel fixe et un droit privilégié sur l'actif en cas de liquidation.
- **Action ordinaire à droit de vote double** : il s'agit d'un mécanisme statutaire facultatif à la disposition des entreprises, qui déroge à ce principe. Il octroie, à certains actionnaires, deux votes lors des assemblées générales au lieu d'un. Si les statuts de la société en font expressément mention, le détenteur d'actions ordinaires depuis une durée de plus de deux ans, peuvent bénéficier d'un droit de vote double.

1.2.2. Les obligations

Dénommées aussi, 'titres à revenu fixe', les obligations sont des titres émis par l'Etat ou l'entreprise pour faire face à leurs besoins financiers.

Elles sont différentes des actions dans la mesure où généralement leurs porteurs perçoivent un intérêt dont le montant et la date de versement sont fixes à l'avance. Par contre les actions, offrent à leurs détenteurs des dividendes variables qui dépendent des bénéfices réalisés par l'entreprise.

Les obligations sont des titres de créance, car l'organisme émetteur emprunte aux épargnants des fonds qu'il doit rembourser à une date fixée à l'avance (à l'échéance). En contrepartie des fonds récoltés l'émetteur remet aux prêteurs des titres financiers appelés 'obligations' et qui génèrent des intérêts généralement annuels

En cas de liquidation de l'entreprise, les obligataires (détenteurs d'obligations) sont les premiers à être remboursés avant les actionnaires.

Section 02 : Les intervenants sur le marché boursier algérien

Au sein de cet marché, on trouve une multitude d'intervenants qui accomplissent de différentes fonctions, et qui sont inter-reliés les uns avec les autres sous un pouvoir de contrôle et de surveillance.

Les acteurs en bourse sont donc, ceux qui effectuent des opérations sur le marché boursier telles que, l'émission des titres, l'achat ou la vente des titres, le contrôle sur les opérations financières, négociation d'un titre pour le compte d'un tiers ou pour son propre compte, etc.

Il existe quatre sortes d'intervenants dans le marché boursier :

- Les autorités de régulation ;
- Les entreprises et professionnels du marché ;
- Les émetteurs ;
- Les investisseurs.

2.1.L'autorité de régulation :

La Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB)

C'est une autorité de régulation, jouissant de la personnalité morale et de l'autonomie financière. Elle a été instituée par le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières¹.

¹ www.cosob.org 06/03/2017, 18:31.

Sa composition ¹ :

La commission est composée d'un Président et de six (06) membres.

Le Président est nommé par décret présidentiel pour un mandat de quatre (04) ans, Les membres de la Commission sont nommés en fonction de leurs compétences financières et boursières pour une durée de quatre (04) ans selon la répartition suivante :

- un magistrat proposé par le Ministre de la justice ;
- un membre proposé par le Ministre chargé des finances ;
- un professeur d'Université proposé par le Ministre de l'Enseignement Supérieur ;
- un membre proposé par le Gouverneur de la Banque d'Algérie ;
- un membre choisi parmi les dirigeants des personnes morales émettrices de valeurs mobilières ;
- un membre proposé par l'ordre national des experts comptables, commissaires aux comptes et comptables agréés.

Son domaine d'intervention

Le champ d'intervention de la COSOB s'étale aux valeurs mobilières émises dans le cadre d'un appel public à l'épargne, qu'elles soient cotées sur l'un des marchés de la bourse d'Alger ou non admises à la cotation.

La SGBV, le dépositaire central, les IOB, les TCC et les OPCVM exercent leurs missions sous le contrôle de la COSOB.

Ses missions

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

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

Ses pouvoirs

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

A. Edicter des règlements et des instructions :

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

¹ Rapport annuel de la COSOB, 2016, P10.

- les règles professionnelles applicables aux Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB), aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM), aux Teneurs de Comptes - Conservateurs de titres (TCC) ;
- les obligations d'information par les émetteurs lors d'émission de valeurs mobilières par appel public à l'épargne, d'admission en bourse ou d'offres publiques ;
- la gestion de portefeuille de valeurs mobilières ;
- les règles de fonctionnement de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV) et du dépositaire central des titres (Algérie Clearing) ;
- les règles professionnelles applicables aux Intermédiaires en Opérations de Bourse ;
- les règles relatives à la tenue de compte-conservation des titres ;
- les règles relatives à la gestion du système de règlement-livraison¹ de titres ;
- les conditions de négociation et de compensation des valeurs mobilières inscrites en bourse.

B. Octroyer des visas, des agréments et des habilitations

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

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

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

La COSOB agréée également les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) et le règlement des Fonds Communs de Placements (FCP), et donne son avis au Ministère des

¹ Le système **règlement-livraison** désigne la phase finale du processus d'achat-vente de titres, qui va permettre, par l'échange simultané des titres contre les espèces, de finaliser le transfert de propriété issu de la négociation entre l'acheteur et le vendeur.

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

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

C. Surveiller, contrôler et enquêter

La surveillance du marché a pour objectif principal d'assurer l'intégrité et la sécurité du marché des valeurs mobilières. Elle porte sur le contrôle des activités des Intermédiaires en Opérations de Bourse, des Teneurs de Comptes-Conservateurs de titres, de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, du dépositaire central des titres et des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières. Elle a pour objectifs de s'assurer que :

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

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

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

2.2. Les intermédiaires

Il y a une multitude d'intermédiaires que l'on peut citer sous deux catégories :

2.2.1. Les entreprises

2.2.1.1. 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 intermédiaires en opérations de bourse (IOB) en tant que professionnels pour leur permettre d'exercer leurs missions conformément aux lois et règlements en vigueur.

Depuis sa création, elle s'est attelée à mettre en place les dispositifs opérationnels et techniques nécessaires aux transactions sur les valeurs mobilières admises en bourse¹.

Ses missions

La SGBV a pour missions :

- 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 ;
- La gestion d'un système de négociation et de cotation ;
- La publication des informations relatives aux transactions en bourse ;
- L'édition d'un bulletin officiel de la cote sous le contrôle de la commission.

Compartiments de la bourse

La bourse d'Alger est composée de deux marchés à savoir :

- **le marché des titres de capital**

Comportant un marché principal destiné aux grandes entreprises et un marché PME réservé aux petites et moyennes entreprises ;

- **le marché des titres de créance**

Composé d'un marché des titres de créance émis par les sociétés par actions, les organismes publics et par l'Etat et un marché bloc OAT réservé aux obligations assimilables émises par le Trésor public.

La bourse d'Alger compte (en 2016) cinq sociétés cotées à savoir : ALLIANCE ASSURANCES, BIOPHARM (introduite en bourse en 2016), EGH AURASSI, NCA-ROUIBA, SAIDAL. En représentant le marché des titres de capital, et l'Etat en matière de marché des titres de créances (les obligations assimilables au trésor).

2.2.1.2. Le dépositaire centrale des titres (Algérie clearing)

Le dépositaire central des titres en Algérie ayant pris pour dénomination sociale "Algérie Clearing", a été institué par le décret législatif N°93-10 du 23 mai 1993, modifié et

¹ <http://www.sgbv.dz>, 04/03/2017, 17:07

complété, le 19 février 2003 par la loi N°03-04 du 17 février 2003, relatif à la Bourse des valeurs mobilières. Son activité est placée sous la supervision de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB).

Cet organisme veille à une plus grande sécurité dans le déroulement des opérations sur titres, une plus grande célérité dans le dénouement des transactions ainsi qu'une gestion professionnelle des titres tout en appliquant une mise à niveau par rapport aux standards internationaux¹.

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

Ses missions

Les missions d'Algérie Clearing se résument principalement en :

- la codification des titres émis sur le marché, selon des normes internationales (ISIN : International Securities Identification Number et CFI : Classification of Financial Instruments) ;
- la conservation des titres dans des comptes ouverts au nom de ses adhérents de manière sécurisée ;
- la circulation des titres par mouvements de compte à compte selon des procédures normalisées et automatisées ;

Admission des titres

Peuvent être admis aux opérations du dépositaire central :

- les valeurs mobilières cotées ou non cotées en bourse ;
- les valeurs du Trésor ;
- les titres de créances négociables ;
- les parts ou actions d'OPCVM ;
- les titres de même nature émis sur le fondement de droits étrangers ;
- tout ensemble de titres conférant des droits identiques à leurs détenteurs.

¹www.algerieclearing.dz 04/03/2017 17:36:09

2.2.2. Les professionnels du marché

Il y a plusieurs professionnels qui opèrent sur le marché boursier dont :

2.2.2.1. Les intermédiaires en opération de bourse (Les IOB)

Le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété relatif à la bourse des valeurs mobilières a défini le statut des intermédiaires en opérations de bourse auxquels il a confié le monopole de la négociation des valeurs mobilières en bourse¹.

Leurs activités

Les IOB sont des personnes morales agréées par la COSOB pour exercer une ou plusieurs des activités ci-dessous :

- la négociation pour le compte d'un tiers ;
- la négociation pour leurs propres comptes ;
- le conseil en placement de valeurs mobilières ;
- la gestion individuelle de portefeuille en vertu d'un contrat écrit ;
- la gestion de portefeuille d'OPCVM ;
- le placement de valeurs mobilières et de produits financiers ;
- la garantie de bonne fin et la prise ferme d'émission de titres ;
- la conservation et l'administration de valeurs mobilières (tenue de comptes titres) ;
- le conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de fusion et de rachat d'entreprises.

L'intermédiation en bourse ne peut être exercée que par les sociétés commerciales créées principalement à cet effet, les banques et les établissements financiers.

Pour être agréés, les IOB doivent présenter des garanties suffisantes notamment en ce qui concerne :

- la composition et le montant de leur capital ;
- leur organisation et leurs moyens techniques ;
- l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants et de leurs agents ;
- la sécurité des opérations de leur clientèle.

¹ www.cosob.org , 06/03/2017 ,18:31

Les IOB agréés par la COSOB sont

- 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)
- BNP Paribas EL-Djazair
- Société Générale Algérie.
- Tell Markets.

La gestion de portefeuille d'un investisseur peut être confiée à un intermédiaire en opération de bourse

2.2.2.2. Les teneurs de comptes conservateurs

Le teneur de compte conservateur a en charge la conservation des actifs financiers ainsi que leurs enregistrements comptables dans le respect des normes fixées par les autorités. Le teneur de compte conservateur doit aussi assurer la gestion des flux titres et espèces, et la réconciliation des opérations avec les contreparties, via les différents systèmes de Place¹.

Le teneur de compte conservateur **est** également chargé de la gestion comptable, ainsi que des prélèvements fiscaux. Généralement, la tenue et la conservation de compte sont des services connexes proposés par les banques d'affaires et les sociétés d'investissement. Un teneur de compte conservateur doit être habilité par l'Autorité de contrôle prudentiel.

Il peut être un teneur de compte conservateur

- Les banques et les établissements financiers ;
- Les intermédiaires en opérations de bourse ;
- Les sociétés émettrices pour les titres qu'elles émettent et qu'elles gèrent directement.

¹ <https://www.mataf.net/fr/edu> le 06/05/2017 à 16 :35

Leur rôle sur le marché boursier

- Il assure la garde et l'administration des titres qui lui sont confiés au nom de leurs titulaires.
- Il exécute les instructions reçues (négociation, nantissement, mutation, transfert) ;
- Il applique les opérations sur titres (paiement de dividendes, intérêts, virement de droits....)
- Il informe les titulaires sur :
 - ✓ l'exécution de leurs instructions (avis d'exécution),
 - ✓ mouvements de leurs comptes (relevé de compte, relevé de portefeuille),
 - ✓ Les opérations sur titres affectant des titres dont il est dépositaire et pour lesquelles le titulaire est susceptible d'exercer un droit (avis d'opération sur titre)

2.2.2.3. Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)

Les OPCVM sont des sociétés ou fonds, qui ont pour objet de constituer et gérer un portefeuille de valeurs mobilières et autres produits financiers pour le compte de tiers.

Ils sont habilités à collecter de l'épargne, aussi modeste soit-elle, en vue d'être investie sur le marché financier selon une politique de placement bien définie. La constitution d'un OPCVM requiert l'agrément de la COSOB.

Ce sont des organismes ayant pour objet de constituer et de gérer un portefeuille de valeur mobilière pour le compte de tiers. Ils sont habilités à collecter de l'épargne en vue d'être investie en bourse selon une politique de placement bien définie. Le coté attractif des OPCVM est de pouvoir investir facilement dans un secteur d'activité ou un produit donné en se dégageant de la gestion et du choix des titres à mettre en portefeuille.

Les OPCVM ont pour mission de placer en valeurs mobilières et autres produits financiers, les fonds qui leur sont confiés par les actionnaires ou les détenteurs de parts et d'en assurer la gestion.

Les épargnants qui investissent dans ce type d'organisme n'achètent pas des valeurs mobilières, mais des parts d'une société (SICAV ou FCP) qui s'occupe de la gestion des portefeuilles de valeurs mobilières. Leurs propres actions des (OPCVM) sont cotées à la bourse et présentent donc une participation indirecte au portefeuille qu'ils possèdent.

Les OPCVM sont composés principalement de deux grandes familles :

- Les SICAV (Sociétés d'Investissement à Capital Variable

- Les FCP (Fonds Commun de Placement)
 - **Les SICAV (sociétés d'investissement à capital variable)**

La SICAV est une société par actions telle que prévue par le code de commerce et dont le rôle est la gestion des portefeuilles des valeurs mobilières pour le compte des tiers.

Les SICAV ne sont ni des actions ni des obligations (elles ne sont pas cotées en bourse) mais des parts que les épargnants achètent ou revendent. La SICAV organise elle-même le marché de ses titres, puisque c'est elle qui les vend aux épargnants qui veulent y adhérer et les rachète aux adhérents qui veulent se défaire de leur SICAV (les titres). Ces mouvements d'achat et de vente n'affectent pas la part de la SICAV. Cette dernière dite « valeur liquidative de la SICAV » et calculée selon les cours des valeurs cotées en bourse dans lesquelles la SICAV investit. Cependant la valeur d'une part résulte du montant de la valeur liquidative divisée par le nombre de parts.

L'émission ou le rachat d'actions ne requiert pas l'agrément des actionnaires. Les actions doivent être intégralement libérées dès leur souscription ; elles peuvent faire objet de négociation en bourse dans les conditions fixées par la COSOB.

La SICAV est agréée selon le cas par un conseil d'administration ou un directoire.

- **Les FCP (fonds communs de placement)**

Le FCP est défini comme étant copropriété de valeurs mobilières dont les parts sont soumises et rachetées à la demande des porteurs à la valeur liquidative, majorée ou diminuée, selon le cas, des frais de commission. Son principal objet est également la gestion des portefeuilles des valeurs mobilières.

Un fond commun de placement représente donc le portefeuille collectif de valeurs mobilières géré par des spécialistes, qui placent l'argent des épargnants en titres financiers.

Les parts du FCP doivent avoir la forme nominative. Elles sont représentées par les certificats nominatifs délivrés par le gestionnaire. Chaque certificat peut représenter une ou plusieurs parts.

Ces deux types ne peuvent être constitués que si ses statuts sont agréés par la commission, pour cela l'OPCVM qu'il soit une SICAV ou un FCP, doit soumettre à la COSOB un dossier d'agrément dont le contenu est déterminé dans l'institution n°97-02 du 30 novembre 1997 relative aux OPCVM.

Le conseil d'administration, le directoire de la SICAV ou le gestionnaire du FCP, peuvent annuler ces opérations s'ils estiment qu'elles ne sont pas dans l'intérêt des actionnaires ou les porteurs de parts. Concernant la SICAV, cette décision nécessite l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire.

2.2.2.4. Les promoteurs en bourse ¹

Un promoteur en bourse peut être soit un IOB, soit une société de conseil financier inscrite auprès de la COSOB dont la mission est d'accompagner toute société qui envisage de s'introduire sur le marché PME de la bourse d'Alger.

L'activité de promoteur en bourse peut être exercée par :

- une banque ou un établissement financier ;
- un intermédiaire en opérations de bourse ;
- une société spécialisée en ingénierie financière ou en conseil juridique.

➤ Son rôle :

Le promoteur en bourse intervient en amont et en aval de l'admission de la société à la cote :

A/ Avant l'introduction en bourse

- Prépare l'introduction sur le marché PME ;
- Effectue les diligences nécessaires ;
- Conseille la société qui veut s'introduire en bourse et l'aide à préparer son dossier ;
- il appose sa signature sur la notice d'information en attestant avoir effectué les due diligences.

B/ Après l'introduction en bourse

- Contrôle en permanence que la société cotée sur le marché PME remplit ses obligations d'informations périodiques ;

¹ www.cosob.org 08/03/2017, 18:31.

- Rappelle à la société ses obligations d'informations, lui fournit le conseil nécessaire pour remédier au manquement et il en informe la COSOB.

2.2.2.5. Les évaluateurs

Les évaluateurs reconnus par la COSOB

Pour être reconnue par la commission, l'évaluation d'une société dont les titres font l'objet d'une demande d'admission en bourse doit être effectué par un expert répondant aux conditions suivantes :

- statut de personne moral ;
- diplômes dans le domaine reconnu par la commission ;
- références professionnelles : avoir réalisé des opérations d'évaluation d'entreprises.

2.3. Les émetteurs

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

2.3.1. L'Etat

Émetteur prépondérant, certaines entités qui viennent en son nom, et les collectivités locales à moindre degré, sont les emprunteurs qui ont une certaine importance dans le marché financier.

Le cas de l'Algérie, en 2016 où l'Etat a lancé l'emprunt national pour le développement économique suite aux perturbations des prix de pétrole qui ont causé une diminution des recettes publiques.

2.3.2. Les entreprises publiques

Elles émettent des titres financiers sous forme d'obligations afin de faire face, souvent à des déficits budgétaires, afin qu'ils puissent financier les projets à caractère social.

L'émission des actions dans le cadre de la privatisation des entreprises publiques et le recours à l'économie de marché.

2.3.3. Les institutions financières

Mènent également une politique d'emprunt, qui selon leur origine, répond à des stratégies différentes, autrefois dictés par les contraintes de la politique monétaire, aujourd'hui inscrite dans la gestion de leurs ratios prudentiels.

2.3.4. Les entreprises privées

On peut trouver aussi comme émetteur les entreprises privés industrielles et commerciales, les entreprises étrangères,... pour la raison de remettre un équilibre budgétaire ou par contre de participer à l'expansion de l'entreprise.

2.4. les investisseurs

Les investisseurs ont un intérêt manifeste à lever des capitaux sur le marché boursier. Ils visent ce type de placement en cherchant des revenus futurs, des plus-values, diversifier le portefeuille, optimisation fiscale ou encore préparation de la retraite¹.

2.4.1. Les investisseurs institutionnels

Seul à intervenir en permanence sur les gros volumes, les investisseurs institutionnels qui sont les compagnies d'assurance et les caisses de retraite, la caisse de dépôt et consignations et autres investisseurs dans des cadres règlementaires qui sont encore souvent spécifiques et complexes.

Ces investisseurs sont tenus de placer à long terme des capitaux importants sur les marchés financiers ou immobiliers et qui en influencent donc le comportement au sein de ces marchés.

2.4.2. Les entreprises

Les entreprises sont elle-même des investisseurs boursiers très importants. Elles détiennent directement ou indirectement à travers leurs placements, une part inégale de la capitalisation boursière.

¹ Hervé Jarrige-Lemas, **La bourse comment gérer ou surveiller la gestion d'un portefeuille d'actions**, Edition DU PUITTS FLEURI, hericy France 2001, P18 -19.

Elles interviennent parfois en bourse sur leur propre portefeuille, gèrent des participations importantes et sont surtout les acteurs de grandes opérations financières.

2.4.3. Les particuliers et les ménages

Ce sont des agents qui ont un excédent d'argent et qui veulent recevoir un gain ultérieur, même s'ils passent par des organismes de placement collectifs ou si leur épargne est placée en bourse par l'intermédiaire des caisses de retraite auxquelles ils adhèrent ceux qui agissent directement en bourse jouent un rôle capital puisque :

- Certains d'entre eux ont des moyens important.
- Ils font preuve en général de plus de patience que les institutionnels dont ils ne partagent pas tous les emballements.

2.4.4. Les sociétés de gestion de portefeuille

Les sociétés de gestion de portefeuille gèrent, sous mandat écrit, les portefeuilles des valeurs mobilières de leurs clients. Les gérants de portefeuille pour compte de tiers sont devenus des premiers investisseurs sur les marchés financiers, ils doivent assumer une fonction devenue majeure.

Ces sociétés quant à elles, sont spécialisées dans la clientèle des particuliers (certaines sont au contraire des structures destinée à gérer les portefeuilles de banques ou d'institutions), assurent souvent à leurs clients un contrat plus direct avec la bourse que des institutions de taille plus grande, et permettent à ce qui ne veulent pas suivre directement leur portefeuille de le confier à des professionnels.

Section 03 : Conditions, procédures et processus de l'introduction en bourse

Afin de rendre l'introduction en bourse plus réglementée en donnant plus de garantie pour les investisseurs, la société de gestion de la bourse des valeurs (SGBV) exige certaines conditions sur les entreprises

es qui veulent s'introduire en bourse :

3.1. Conditions d'introduction en bourse

- la société doit être organisée sous forme de Société Par Actions (SPA).
- avoir un capital minimum libéré d'une valeur de cinq cent millions de dinars (500.000.000 DA).
- publier des états financiers certifiés des trois exercices précédant celui au cours duquel la demande d'admission est présenté.
- présenter un rapport d'évaluation de ses actifs effectué par un membre de l'ordre des experts comptables autre que le commissaire aux comptes de la société, ou par tout autre expert dont l'évaluation est reconnue par la commission, sauf membre de cette dernière.
- avoir réalisé des bénéfices durant l'exercice précédant sa demande d'admission, sauf dérogation de la commission.
- la société doit tenir la commission informée des cessions ou abandons d'éléments d'actifs intervenus avant son introduction.
- justifier l'existence d'une structure d'audit interne devant faire l'objet d'une appréciation du commissaire aux comptes dans son rapport sur le contrôle interne de la société.
- dans le cas contraire, la société doit s'engager à mettre en place cette structure au cours de l'exercice qui suit l'admission de ses titres en bourse.
- assurer la prise en charge des opérations de transfert de titres.
- régler les conflits majeurs entre actionnaires et entreprise.
- s'engager à respecter les conditions de divulgation d'information

- diffuser dans le public des titres de capital représentant au moins 20 % du capital social de la société, au plus tard le jour de l'introduction.
- les titres de capital diffusés dans le public doivent être répartis auprès d'un nombre minimal de cent cinquante (150) actionnaires, au plus tard le jour de l'introduction¹.

3.2.Procédures d'introduction en bourse

Les sociétés qui veulent s'introduire en bourse sur le second ou le nouveau marché ont le choix entre diverses procédures, parmi lesquelles² :

3.2.1. l'offre à prix ferme (OPF)

Elle consiste à mettre à la disposition du marché un certain pourcentage de titres à un prix fixe déterminé, par le vendeur dans le cas d'une société privée, par le ministère des finances dans le cas d'une privatisation.

Le prix de mise en vente est évalué par la commission de privatisation ou par les conseillers du vendeur, banque ou société de bourse, ce prix ne correspond donc pas nécessairement à celui que le marché est prêt à payer et l'on voit des cours décrocher après leur introduction.

Lorsque la demande d'achat est supérieure à l'offre, une réduction proportionnelle des ordres est mise en place. Les titres sont alors répartis dans un rapport de pourcentage entre les offres et les demandes, avec pour conséquence que les petits émanant des particuliers sont servis dans des proportions parfois insignifiantes qui rendent l'achat du titre intéressant.

Lors des privatisations, pour pallier cet inconvénient, une quantité déterminée de titres est réservée aux particuliers.

3.2.2. L'offre à prix ouvert (OPO)

L'offre à prix ouvert vise à faciliter l'accès des particuliers aux introductions en fixant non plus un prix définitif, mais une fourchette de prix, ce qui permet de diminuer la réduction proportionnelle. Les ordres doivent donc être passés dans les limites de la fourchette proposée

¹ <http://www.sgbv.dz>, le 27/02/17, à 10 :12

² Hervé jarrige-lemas, **La bourse, comment gérer ou surveiller la gestion d'un portefeuille d'actions**, Edition DU PUITTS FLEURI, hericy France 2001, P83

et sont servis en fonction des cours atteints. Le prix du titre est alors établi et les ordres à prix inférieurs sont éliminés. Il s'agit en somme « d'une vente aux enchères à cours encadrés ».

Pour autant, si cette procédure permet d'atténuer la réduction proportionnelle puisque les demandes trop basses sont purement et simplement éliminées, elle peut conduire l'investisseur à acquérir des titres à un cours supérieure à celui que le marché fixera quelque temps plus tard.

Il est important de signaler que cette procédure est la plus utilisée pour les placements auprès des particuliers.

3.2.3. L'offre à prix minimal (OPM)

L'offre à prix minimal où le prix est un prix plancher et où seuls les ordres à cours limité, peu éloignés du plancher et fixant une limite à ne pas dépasser sont acceptés.

Cette procédure stipule le nombre de titres mis en circulation sur le marché ainsi que le prix minimum exigé pour la cession de ces titres. Le souscripteur ne sera alors servi que si son ordre est à un cours supérieur ou égale au cours proposé par la bourse après centralisation des demandes et analyse des tendances du marché.

Généralement, le cours de l'introduction se situe au-dessus du prix minimal initial de l'offre.

3.2.4. La cotation directe

Cette procédure suit le même principe que l'offre à prix minimum. La différence entre ces deux cotations réside dans le fait que la CD fixe en plus la variation maximale par rapport à ce prix minimum, et que la société qui émet ces actions avec cette procédure, les cède à des intermédiaires financiers qui doivent les placer sur le marché.

Il est important de mentionner qu'à l'international, les procédures utilisées sont les quatre citées ci-dessus. Mais pour le cas de l'Algérie, on trouve en plus des offres publiques de vente à prix minimal et à prix fixe, la procédure de cotation ordinaire. Cette dernière permet à une entreprise déjà coté sur le marché et qui effectue une autre ouverture de capital, de procéder directement à l'inscription du titre à la cote officielle pour y être négociée dans les conditions pratiquées sur le marché.

3.3.Processus d'introduction en bourse

L'introduction en bourse comprend trois phases importantes : 1. Phase de pré-introduction 2. Phase d'introduction. 3. Phase de post-introduction¹.

3.3.1. Phase de Pré-introduction

C'est la phase qui précède l'introduction en bourse et la première étape que doit suivre l'émetteur dans tous les cas de figures, avant toute introduction en bourse. Elle comprend les phases suivantes :

I. Décision de l'opération

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

II. Préparation juridique de la société et de l'actionariat

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

III. Évaluation de l'entreprise

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

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

IV. Choix de l'intermédiaire en opération de bourse accompagnateur ou promoteur en bourse pour les PME

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

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

¹ <http://www.sgbv.dz>, le 28/02/17, à 11:00.

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

V. Élaboration du projet de la notice d'information

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

VI. Dépôt du dossier d'admission

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

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

VII. Visa de la COSOB

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

VIII. Adhésion au dépositaire central des titres

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

IX. Campagne marketing

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

XI. Vente des titres

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

XII. Divulgence des résultats

Si les conditions d'introduction à la cote sont remplies, l'offre est déclarée positive et les résultats de l'opération sont rendus publics. Dans le cas contraire, l'introduction du titre à la cote sera refusée.

XIII. Dénouement de l'opération

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

3.3.2. La phase introduction

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

La SGBV publie un avis dans une édition du Bulletin officiel de la Cote (BOC) indiquant la date de la première séance de cotation ainsi que le cours d'introduction du titre. Les résultats de la première cotation sont rendus publics par la SGBV et publiés au BOC.

3.3.3. La phase post-introduction

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

- **Le contrat de liquidité**

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

* Un prospectus est un document bref et synthétique. Il résume en quelques pages les informations les plus importantes et les plus significatives contenues dans la notice d'information. Il est destiné aux intermédiaires, leurs représentants et le public.

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

- **Publication de l'information**

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

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

Section 04 : Avantages et inconvénients liés à l'introduction en bourse

Une entreprise a de nombreux besoins de financement pour assurer son développement. Il peut s'agir de rénover son outil de production, d'ouvrir une nouvelle usine ou encore ouvrir une filiale à l'étranger.

Pour assurer ce financement, les entreprises ont deux possibilités, soit elles empruntent de l'argent à travers le lancement d'un emprunt obligataire ou aller directement aux banques pour avoir des crédits qui seront remboursés à une échéance plus tard, mais le recours à l'endettement entraîne une augmentation des frais financiers et une charge importante au moment du remboursement, soit elles cherchent de nouveaux associés auquel elles cèdent une partie de leur capital sous forme d'actions. Cette solution présente l'avantage d'éviter le double versement : d'intérêts et le remboursement des sommes versées comme dans le cas des obligations.¹

4.1. Avantages liés à l'introduction en bourse

Les avantages peuvent être définis comme étant l'ensemble des atouts, de privilège, et profit que peuvent avoir ou bénéficier l'entreprise qui intègre la bourse ainsi qu'à tous ses acteurs (Associés, dirigeants, etc...). De ce qui précède, on y distingue une multitude d'avantages lors d'une introduction en bourse.

¹ Joël FREYMOND, **connaitre la bourse**, les journal des finances, Paris, Ed 14, P18.

4.1.1. levée des capitaux et le renforcement des fonds propres

Quelle que soit la nature des ambitions d'une entreprise à savoir, le lancement des projets de développement d'envergure (création d'une filiale, rachat d'une entreprise...) et également l'augmentation ou l'amélioration des capacités de production ainsi que la réduction de ses dettes... la bourse constitue en cela une source de financement alternative et inépuisable.

4.1.2. diversification des sources de financement

L'entreprise doit diversifier ses sources de financement, grâce à la bourse qui lui en offre la possibilité par la gamme étendue des produits qu'elle propose à l'épargnant tout en protégeant l'actionnariat d'origine de l'entreprise. Ainsi, dès son introduction en bourse, l'entreprise peut se procurer sur le marché les fonds propres et les capitaux d'emprunt dont elle a besoin.

4.1.3. élargissement de l'actionnariat

L'introduction en bourse facilite l'entrée de nouveaux actionnaires dont l'entreprise pourrait avoir besoin au cours de son développement. Aussi, elle permet la pérennité du capital de l'entreprise sans que les autres actionnaires, ne puissent ou ne souhaitent racheter leurs actions.

4.1.4. Développement de la notoriété

L'introduction en bourse d'une entreprise permet d'accroître sa notoriété et renforce sa crédibilité auprès de ses partenaires sur l'échelle nationale et internationale.

4.1.5. La satisfaction des actionnaires

La cotation régulière de la valeur permet aux actionnaires de valoriser à tout moment leur patrimoine.

Elle favorise également la liquidité du capital, qui leur permet de vendre facilement leurs parts sur le marché boursier ou de faire entrer des partenaires de poids.

Les plus-values réalisées et les dividendes versés constituent une autre source de satisfaction des actionnaires.

4.1.6. Profiter de l'exonération fiscale

En Algérie l'introduction en bourse permet aux entreprises cotées en bourse et aux souscripteurs de bénéficier d'une exonération fiscale comme ceci :

Les dividendes et les plus-values de cession des actions sont exonérés de l'impôt sur le revenu global ou l'impôt sur les bénéfices des sociétés, et ce conformément à la réglementation fiscale en vigueur notamment, l'article 67 de la loi de finance 2014, qui modifie et complète l'article 63 de la loi n° 02-11 du 24 décembre 2002 portant loi de finances pour 2003 comme suit :

« Sont exonérés de l'impôt sur le revenu global (IRG) et de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) pour une période de cinq (5) ans à compter du 1er janvier 2014 les produits des actions et titres assimilés cotés en bourse »

La société bénéficiera d'un abattement sur l'impôt sur les bénéfices de la société égal au taux d'ouverture de son capital social sur une période de 05 ans conformément à l'article 66 de la loi de finances 2014, qui stipule que :

« Les sociétés dont les actions ordinaires sont cotées en Bourse bénéficieront d'une réduction de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) égale au taux d'ouverture de son capital social en bourse pour une période de cinq (5) ans, à compter du premier janvier 2014»

Outre les avantages directs d'une introduction en bourse, s'ajoutent des opportunités qu'il convient de les citer :

❖ Valorisation des ressources humaines

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

❖ Pérennisation et la sauvegarde du contrôle des entreprises

L'introduction en bourse facilite également la pérennité de l'entreprise, en particulier dans le cas des entreprises familiales car elle évite tout éclatement ou dissolution suite au départ ou au décès de l'un des actionnaires majoritaires. Elle assure aussi la sauvegarde du contrôle de l'entreprise grâce à une diffusion d'une part du capital ou par le recours à des produits financiers adéquats.

❖ Mutation dans le système de « corporate governance »

Une introduction en Bourse implique un minimum de fiabilité, de transparence des comptes de l'entreprise et plus largement, un effort de communication financière dirigée vers des investisseurs externes actuels ou potentiels. Ceci conduit à la mise en place d'un système «**corporate governance** » **moderne** de contrôle interne et à la professionnalisation des organes d'administration et de gestion.¹

4.2. Inconvénients liés à l'introduction en bourse

Toute chose étant égale par ailleurs, Malgré, les avantages non négligeables qu'elle présente, l'introduction en bourse engendre pour les dirigeants d'une société un certain nombre de contraintes dont l'importance ne doit pas être sous-estimée et qui peuvent devenir des obstacles à l'introduction en bourse.

Il est primordial pour l'entreprise de connaître les inconvénients d'une introduction en bourse, car cette opération présente un certain nombre d'obligations et de contraintes que l'entreprise doit prendre en considération :

4.2.1. **L'entreprise est soumise à la situation du marché financier** : même si la société connaît une réussite dans ses activités le prix et la liquidité de ses actions restent affectés par les informations, les rumeurs et humeurs de marché ;

4.2.2. **L'obligation de plier aux différentes règles du marché** : l'entreprise introduite en bourse est soumise à une obligation de transparence périodique de ses comptes, en effet la société est contrainte de publier semestriellement ses états financiers.

4.2.3. **La perte de contrôle et de pouvoir** : cela se fait d'une manière consécutive ; à chaque fois que l'entreprise effectue une émission d'action, il en résulte une dilution du pouvoir. En effet, les anciens actionnaires se verront dans l'obligation de consulter les nouveaux actionnaires pour des risques de décision lors des assemblées générales ordinaires ou extraordinaires.

¹ <http://www.sgbv.dz> le 04/03/2017 à 17:07.

4.2.4. **Le manque de confidentialité** : la cotation en bourse entraîne la divulgation d'information à la concurrence, information qui n'aurait pas autrement été diffusées¹.

- **Les coûts** : qui peuvent parfois dépasser les bénéfices et cela affecte davantage les petites entreprises

4.2.5. **L'obligation de distribution des dividendes** : lorsqu'une société est cotée en bourse elle doit verser des dividendes à ses actionnaires. Dans le cas contraire, celle-ci verra la perte de certains actionnaires.

4.2.6. **Le suivi administratif de la cotation**: cela prend énormément de temps à l'équipe dirigeante, notons que dans les pays développés, le suivi doit se faire en permanence car les cours changent constamment².

¹ ADIM Rania et BEJOUAOUT Hasna, mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme d'ingénieur d'Etat en statistique et économie appliquée, **évaluation d'entreprises pour une introduction en bourse**, ENSSA, 2013.

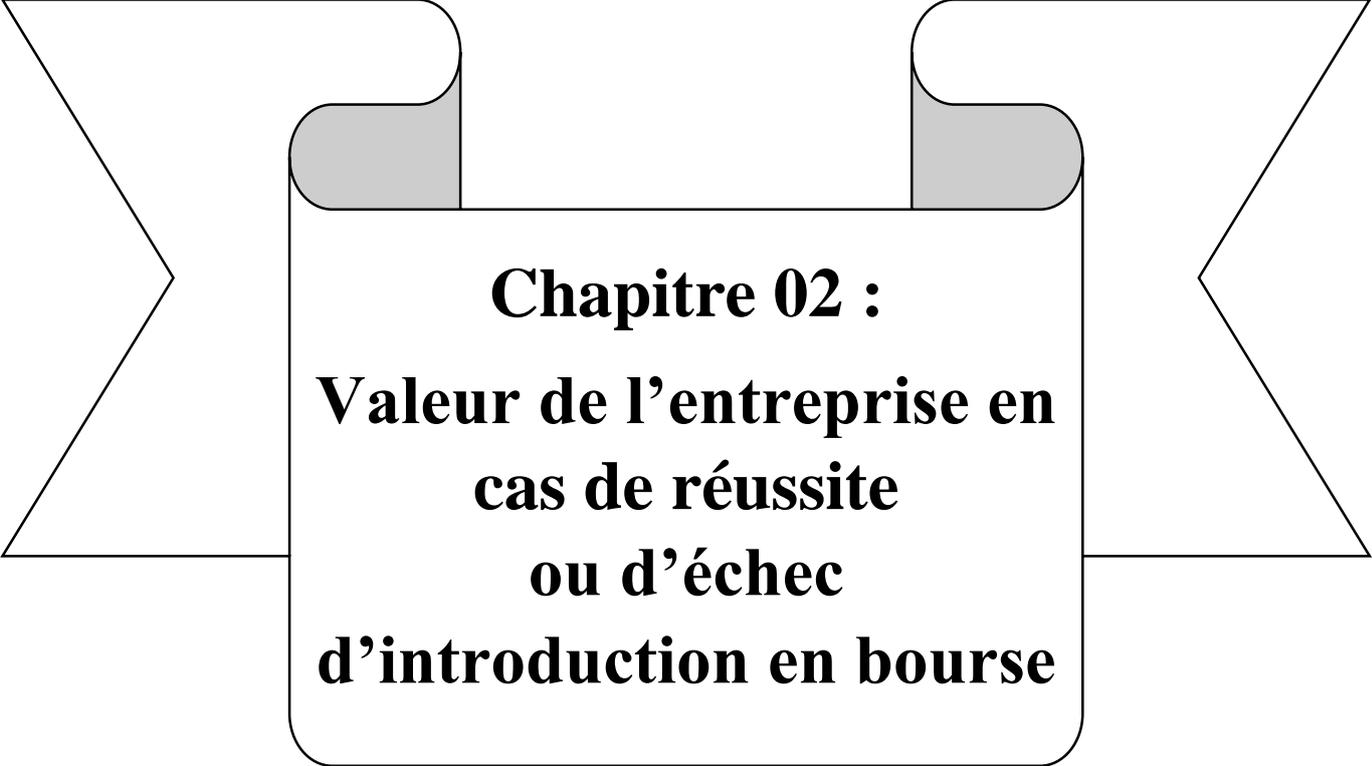
² El khansa MEZIANI, mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de magister en science commerciales et financières, **Modélisation du choix des méthodes d'évaluation d'entreprise**, ESC, 2016

Conclusion du chapitre

A travers ce chapitre nous avons évoqué l'importance du marché boursier pour l'économie, ce dernier joue un rôle très important comme mécanisme non inflationniste de financement des entreprises en besoin de liquidité et de diversification pour les investisseurs.

Nous avons également présenté les organismes qui gèrent et surveillent ce marché, et qui assurent de leur part, une garantie pour les bailleurs des fonds. Les conditions et le processus de l'introduction en bourse, et nous avons achevé ce premier chapitre par la présentation des avantages et les inconvénients de l'opération de l'introduction en bourse.

Après avoir cerné le sujet de l'introduction en bourse nous allons entamer un nouveau chapitre sur valeur de l'entreprise en cas de réussite ou d'échec d'introduction en bourse dans le cadre de sa première cotation.



Chapitre 02 :
Valeur de l'entreprise en
cas de réussite
ou d'échec
d'introduction en bourse

Introduction du chapitre

L'évaluation d'entreprise est une étape sine-quoi none pour une introduction en bourse, elle est au cœur de la finance, elle consiste en la détermination d'une valeur pour l'entreprise, quel que soit le cadre de l'évaluation.

En dépit de la pluralité des objectifs, la formulation de cette valeur est l'aboutissement d'un long processus qui nécessite une démarche d'évaluation cohérente, en procédant à un diagnostic de tous les aspects de la firme et à des retraitements comptables et ce, préalablement à l'application des méthodes d'évaluation.

Il ressort toutefois que l'opération de valorisation de l'entreprise se heurte à certaines difficultés résidant non seulement dans l'application de la méthode mais dans le choix de celle-ci dans la mesure où chaque méthode est adaptée à un certain profil d'entreprise (secteur, taille,...).

L'introduction en bourse nécessite une préparation minutieuse, exigeant l'intervention de plusieurs acteurs dont ; les émetteurs, les intermédiaires, les bailleurs de fonds, les médias...

L'opération d'introduction en bourse n'est pas toujours assurée, comme on trouve un succès d'introduction en bourse, on trouve aussi l'échec et ceci à l'échelle mondiale.

Ce chapitre va être composé de trois sections, la première traite l'évaluation de l'entreprise, ensuite, une deuxième, va être consacrée à la présentation des déterminants du succès ou l'échec d'introduction en bourse et une troisième section qui portera sur : réussites et échecs d'introduction en bourse ; cas d'entreprises mondiales

Section 01. L'évaluation d'entreprise dans le cadre d'introduction en bourse

1.1. Cadre général de l'évaluation d'entreprise

L'évaluation des entreprises présente un grand intérêt pour l'activité économique et le fonctionnement du marché financier, de ce fait, la valeur de l'entreprise peut être dégagée selon différentes méthodes basées aussi bien sur le passé (faisant essentiellement références aux données comptables) ainsi que sur des approches axées sur l'avenir de l'entreprise.

L'entreprise doit procéder à son évaluation économique par un expert-comptable inscrit au tableau de l'ordre ou par un expert reconnu par la COSOB. En vertu de l'article 32 du règlement de la COSOB 97-03, un rapport d'évaluation de la société et des titres doit être présenté par un cabinet reconnu comme évaluateur par le régulateur du marché boursier.

L'évaluation servira à fixer le prix de cession des titres (prix d'émission ou prix d'offre).

1.1.1. Définition de la valeur

Le mot « valeur » possède des sens très variables selon le contexte dans lequel elle est évoquée¹. Il en est de même lorsqu'on parle de « valeur d'une entreprise ».

Comme pour tout autre bien, la valeur de l'entreprise dépend pour chaque personne directement de la satisfaction qu'elle peut lui procurer.

Ainsi, selon le contexte dans lequel on se trouve et la personne qui apprécie, plusieurs définitions peuvent être attribuées au concept de valeur :

Valeur comptable : elle correspond au coût d'acquisition d'un actif, c'est ce que l'on appelle la méthode du coût historique, cette méthode est critiquable du fait qu'elle ne tient pas compte de l'effet de l'inflation dont découle une valeur marchande souvent supérieure à la valeur comptable. On parle actuellement dans le nouveau système de valeur actuelle ou de la juste valeur marchande.

¹ V.Juguet ; P. Giraudon ; S. Onnee, **Evaluation d'entreprises**, Darios & Pearson Education, France, 2009, P35.

Juste valeur marchande : la juste valeur est définie par les normes IAS/IFRS comme étant le montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre des parties bien informées et consentantes dans le cadre d'une transaction effectuée dans des conditions de concurrence normale.

Valeur liquidative : désigne le produit de vente des biens et créances dans un contexte de liquidation progressive de l'entreprise.

Valeur à la casse : c'est le prix de vente d'un bien d'équipement qu'il est hors usage.

Valeur d'utilité : valeur actualisée des flux de trésorerie futures estimés attendus de l'utilisation continu d'un actif et de sa sortie à la fin de sa durée d'utilité.

Valeur d'usage : désigne une valeur subjective et individualiste puisqu'elle mesure la satisfaction personnelle qu'un bien ou un service procure à son usager.

1.1.2. Contexte d'évaluation d'une entreprise

Il y a plusieurs cas où il est nécessaire de procéder à une évaluation d'entreprise. Chaque cas ou contexte impose des points de vue sur les méthodes à utiliser, qui sont parfois différents. On peut citer les contextes suivants :

a- Evaluation pour un besoin interne

L'évaluation régulière et continue de l'entreprise est indispensable. En effet, elle permet, d'une part, à ses dirigeants de vérifier la réalisation des objectifs de leur gestion et de se prémunir contre les éventuels risques futurs, et d'autre part, de répondre à la question que se posent les actionnaires sur la valeur de leurs investissements (actions).

b- L'ouverture du capital

Lors de l'augmentation du capital de l'entreprise ou de son introduction en bourse, l'évaluation de celle-ci est primordiale afin de déterminer la valeur de ses nouvelles actions ou parts.

c- Les opérations de croissance externe

- **La fusion** : l'opération de fusion nécessite au départ l'évaluation des deux sociétés ou la société nouvellement créée afin de pouvoir déterminer les parités d'échange.
- **Le partenariat** : Le partenariat est l'union des efforts de deux ou plusieurs entreprises afin de défendre leurs intérêts communs. Lors de la négociation des accords de partenariat ; la prise en compte du prix, nécessite une opération d'évaluation.

d- Les transmissions

- ✓ **La succession** : C'est une transmission qui survient après le décès d'un propriétaire. Elle nécessite une évaluation de l'entreprise pour calculer les droits de succession.
- ✓ **La cession-acquisitions** : Les opérations de cession des entreprises sur le marché constituent l'un des modes les plus fréquents de transmission. La cession peut être partielle ou totale.

e- L'évaluation fiscale : L'administration fiscale est amenée parfois à effectuer des opérations d'évaluation des entreprises afin de déterminer l'assiette sur laquelle seront calculées certaines redevances.

1.1.3. Destinataires d'évaluation d'entreprise

L'évaluation est une tentative de mesurer avec des méthodes spéciales une valeur constituée d'éléments subjectifs et objectifs, elle peut s'adresser cependant, selon les circonstances aux différents acteurs et partenaires de l'entreprise :

- Les dirigeants de l'entreprise : pour l'aider à prendre certaines décisions notamment le rachat d'une entreprise ou juste dans le but d'apprécier la qualité de gestion de son entreprise afin d'améliorer sa performance.
- Les actionnaires : afin de mieux apprécier le rendement et les risques de leur investissement (leurs apports).
- Les investisseurs : qui veulent faire partie de l'entreprise, notamment les sociétés de capital-investissement.

- L'Etat : qui désire privatiser une entreprise publique ou calculer l'assiette d'impôts.
 - Le banquier : l'évaluation permet au banquier de mieux apprécier le risque encouru sur les financements qu'il accorde à l'entreprise et de déterminer la marge de rémunération y afférente.
 - Le personnel : en cas d'une reprise de l'entreprise par les salariés.
- ❖ Chaque destinataire de l'évaluation aura une perception différente sur la détermination de la valeur.

1.2. Processus de l'évaluation

Avant la mise en œuvre des méthodes d'évaluation, il est important de collecter des informations sur la société (objet de l'évaluation), son secteur d'activité et son environnement.

Cette étape est certainement la plus longue et la plus délicate, car il est difficile de recueillir d'informations pertinentes, leur traitement et leur mise en perspective avec des données économiques et sectorielles dans le résultat dépend fortement du cadre d'hypothèses retenu, de la méthodologie choisie et de l'évaluateur.

L'évaluation d'une entreprise répond à un processus rigoureux qui repose sur un certain formalisme plus ou moins complexe en fonction de la taille de l'entreprise, du secteur d'activité ou du mode de consolidation des filiales au sein d'un groupe. La valeur finale d'une entreprise n'est que la conclusion de ce processus. Malgré tout, les principes et la méthodologie générale restent assez similaires.

On peut identifier sept étapes-clés nécessaires au bon déroulement d'une mission d'évaluation¹.

1.2.1. Collecter l'information

La première étape consiste à réunir l'ensemble des informations disponibles sur la société, ses produits, ses marchés et ses concurrents, à partir des données publiques (comptes publiés, rapport de gestion, articles de presse) ou privées (études sectorielles, notes d'analystes financiers).

¹ Jean-Étienne PALARD, **guide pratique d'évaluation d'entreprise**, Groupe Eyrolles, Bordeaux, 2013, P77

Cette phase de prise de connaissance générale de l'entreprise est généralement complétée par des entrevues avec la direction générale et le management opérationnel, ainsi que par des visites de sites sur le terrain.

La connaissance générale de l'entreprise nécessite la collecte d'informations dans différents domaines tel que l'activité de l'entreprise, son environnement concurrentiel, la valeur de l'entreprise "s'il y a déjà une évaluation" et le contexte d'évaluation.

1.2.2. Effectuer un diagnostic global de l'entreprise

L'analyse économique de l'entreprise a pour but de dégager les points forts et les points faibles de l'entreprise, compte tenu de son environnement, fonder l'évaluation de l'entreprise et l'argumentation qui sera utilisée lors de la négociation, préciser les actions prioritaires à mener, en exploitant les points forts et en trouvant des remèdes aux points faibles et vérifier la cohérence entre l'entreprise convoitée et le projet personnel du repreneur.

Le diagnostic économique sert avant tout à comprendre le business model d'une entreprise ou d'un groupe d'un point de vue stratégique et financier. L'analyse stratégique permet de porter un regard sur la situation concurrentielle de l'entreprise, les opportunités offertes sur son marché et de caractériser ses forces et ses faiblesses. Le diagnostic financier permet d'identifier les déterminants de la performance économique et financière de l'entreprise sur le long terme, d'analyser sa structure de financement et d'évaluer sa solidité financière.

On peut distinguer deux types du diagnostic :

1.2.2.1. Diagnostic interne

Le diagnostic interne doit conduire à analyser les différentes fonctions au sien de l'entreprise. Et abouti à déterminer les forces et faiblesses de l'entreprise, Pour cela, des audits doivent être réalisés dont l'objet est de déterminer les points forts et les point faibles de la société et leur incidence sur sa valeur. Les principaux audits à réaliser sont :

1.2.2.1.1. Diagnostic stratégique

Le diagnostic stratégique permet de décrire surtout, le positionnement de l'entreprise dans son environnement, en secteur d'activité, l'efficacité et l'efficience de sa stratégie de développement mise en œuvre et sa capacité de soutenir la concurrence et à atteindre ses perspectives futures.

1.2.2.1.2. Diagnostic comptable et financier

Le diagnostic financier a pour l'objectif de collecter et interpréter des informations permettant de porter jugement sur la situation économique et financière de l'entreprise et son évaluation.

1.2.2.1.3. Diagnostic des ressources humain

Le diagnostic humain de l'entreprise a pour objectifs :

- De contrôler les effets induits par le départ du dirigeant, et de voir si l'organisation peut être mise en péril ;
- De s'assurer de la capacité de l'entreprise à intégrer de nouveaux employés et à les fédérer autour de la réalisation du projet de l'entreprise ;
- D'étudier les contrats de travail en cours, les fonctions de chacun et les relations entre la direction et les salariés.

1.2.2.1.4. Diagnostic commercial

Il a comme mission d'identifier les attentes des consommateurs, analyser l'offre des concurrents, élaborer et mettre en œuvre un plan marketing dont l'objectif est d'améliorer la position concurrentielle et développer les ventes d'entreprise¹.

1.2.2.2. Diagnostic externe

Pour analyser une entreprise et évaluer ses performances, il est important de savoir en amont sa position sur le marché. Pour cela, une étude externe est indispensable afin d'appréhender les divers facteurs environnementaux qui influencent sa situation économique et identifier les politiques de développement des autres acteurs du même secteur d'activité qu'elle.

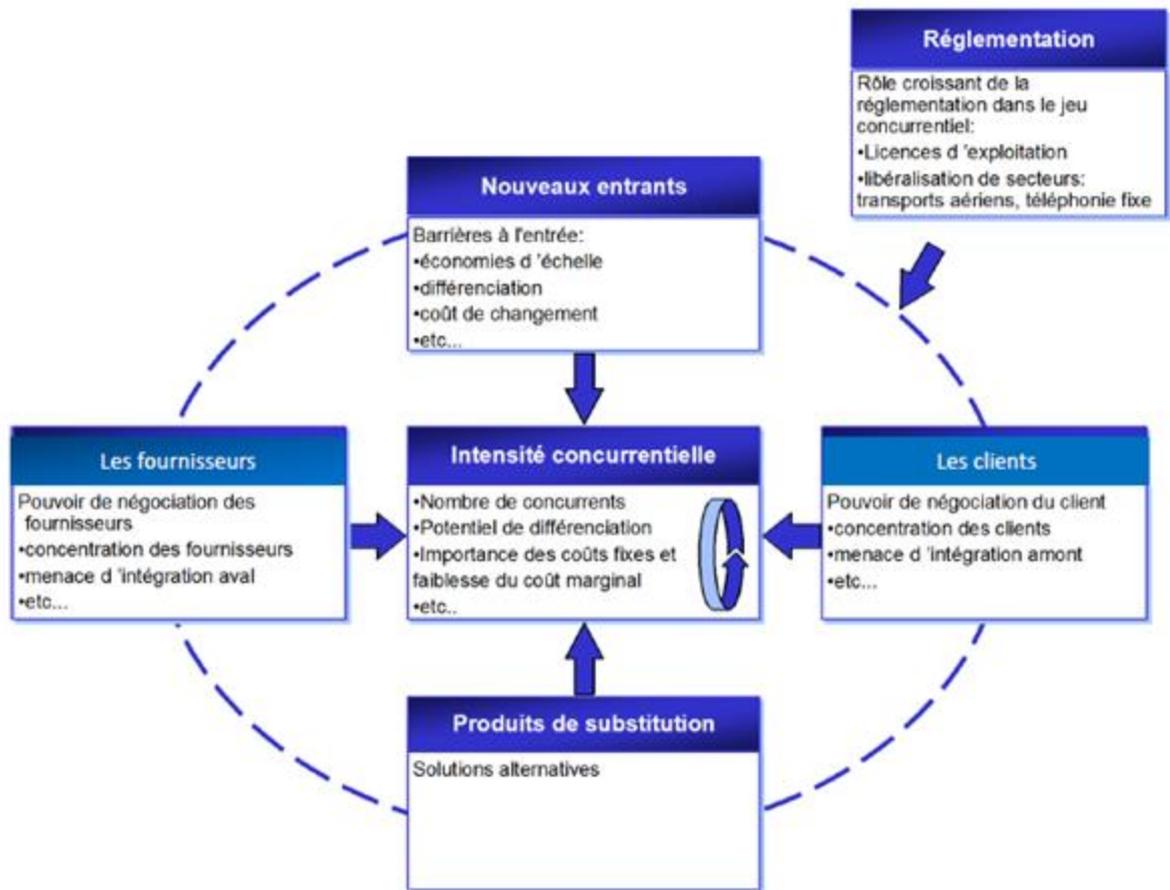
Selon PORTER « le diagnostic externe consiste à identifier et analyser les cinq forces de la concurrence. Son idée de départ est qu'une société, pour perdurer, doit disposer d'un avantage concurrentiel dont le niveau est affecté par cinq types d'acteurs : les concurrents du secteur, les clients, les fournisseurs, les entrants potentiels et les substituts ».

¹ LASARY, **diagnostic et redressement d'entreprise**, collection les indispensables, El Dar El othmania Edition distribution, 2007, P50.

1.2.2.2.1. Modèle des cinq forces (analyse de secteur)

Le « **Modèle des cinq forces** » considère que la notion de concurrence doit être élargie : au sein d'une industrie, un concurrent désigne tout intervenant économique susceptible de réduire la capacité des firmes en présence à générer du profit.

Schéma 2.1 : le model des cinq forces de porter



Source : <http://analyzethiz.fr/business/marketing-business>

1.2.2.2.2. Analyse de SWOT

L'analyse «SWOT » (Strengths -Weaknesses - opportunities – Threats) est Une façon très simple et pratique pour évaluer les points positifs et négatifs à l'intérieur et à l'extérieur de l'organisation. Pour que la société être capable et plus prête à se gère efficacement à travers :

- Capitaliser les forces
- Eliminer les faiblesses
- Exploiter les opportunités
- Eviter les menaces

Schéma 2.2 : La Matrice SWOT :



Source : <http://analyzethiz.fr/business/marketing-business/outils-marketing/>

1.2.3. Choisir la bonne méthode d'évaluation

Le choix de telle ou telle méthode dépend de plusieurs facteurs : les caractéristiques de l'entreprise, l'objectif des repreneurs et l'horizon d'investissement. Mais ce choix dépend également de la disponibilité des données ou des conditions de marché au moment de l'évaluation.

On distingue l'approche patrimoniale qui valorise la société à partir de sa capacité à générer à moyen terme des flux de revenus (cash-flows, dividendes,...). Il existe également l'approche comparative qui valorise une société à partir de données sur des sociétés présentant un profil comparable (opérations comparables, indices de référence, données financières des concurrents,...) et l'approche actuarielle. Où Chaque approche est plus ou moins utilisée par les professionnels et plus ou moins influence sur la valorisation finale en fonction du secteur et de la taille de la société. Que nous développerons dans la section suivante.

1.2.4. Elaborer un business plan

Sur le plan théorique, les méthodes actuarielles sont généralement les plus appropriées car elles supposent que la valeur d'une entreprise est égale à la valeur actualisée des flux de trésorerie générés par son activité. Or, ce type de méthode nécessite d'élaborer un business plan et d'évaluer le montant des synergies potentielles en cas de rapprochement avec un autre groupe. Le business plan s'appuie sur un certain nombre d'hypothèses liées à l'évolution des cash flux, à la croissance du BFR ou aux dépenses d'investissement.

1.2.5. Déterminer les hypothèses et les paramètres de l'évaluation

À l'instar d'autres modèles qui cherchent à anticiper l'évolution des marchés ou le comportement des agents économiques, les modèles d'évaluation reposent sur de nombreuses hypothèses, à la fois réductrices et simplificatrices, qui concernent la construction du business plan ou le calcul du taux d'actualisation. L'évaluation obtenue n'a de sens que par rapport aux hypothèses retenues.

1.2.6. Construire une fourchette de valorisation et conclure sur la valeur

L'objectif de toute évaluation d'entreprise n'est pas de donner une valeur unique à une entreprise, car celle-ci n'existe pas. L'évaluateur ou l'analyste doit au contraire chercher à construire une fourchette de valeurs en identifiant les valeurs minimales et maximales. Les méthodes d'évaluation ne doivent être considérées comme des outils d'aide à la décision à destination des dirigeants et des investisseurs. À ce stade, des audits d'acquisition peuvent être diligentés par les deux parties (acheteurs et vendeurs) afin de vérifier la valeur de certains éléments de l'actif et du passif.

1.2.7. Négocier et fixer un prix

À l'issue des audits d'acquisitions réalisés, la phase de négociation peut alors débiter. Les deux partis vont s'appuyer sur les travaux d'évaluation et les conclusions des audits. Cette phase fait généralement intervenir les conseils (banquiers, avocats) qui vont aider les vendeurs et les acheteurs à fixer un prix de cession et à négocier les modalités et les clauses du contrat de cession.

1.3. Méthodes d'évaluation

La détermination de la valeur de l'entreprise peut se faire de différente manière, le choix de la méthode à appliquer est souvent dicté par les contraintes de délai, ou des contraintes informationnelles :

1.3.1. L'approche patrimoniale

Ce type de méthodes repose sur un principe de base consistant à considérer que la valeur d'une entreprise correspond à la valeur de son patrimoine. Cette méthode d'évaluation part du principe que la valeur d'une société doit pouvoir se retrouver en tout ou partie dans la notion de la situation nette.

1.3.1.1. La méthode de l'actif net comptable ANC

Le capital est constitué par l'ensemble des biens et des dettes de l'entreprise, c'est donc à partir du bilan que nous déterminerons la valeur de l'entreprise¹.

Il correspond à la valeur de l'entreprise sur la base de sa situation nette comptable. Cette évaluation, purement statique, est adaptée à l'étude des entreprises à maturité.

La valeur de l'entreprise sera égale à :

- a- Soit à ses actifs réels auxquels on soustrait ses dettes et ses provisions. Il s'agit d'un mode de calcul basé sur le bas du bilan :

$ANC = \text{actifs réels (hors actifs fictifs)} - \text{dettes} - \text{provisions}$

Les actifs réels sont :

- Les immobilisations
- Les stocks
- Les créances clients
- La trésorerie

Les actifs fictifs, appelés également actifs non-valeur, ne disposent pas de valeur vénale et donc, ne peuvent pas être vendus, il s'agit notamment de :

- « Frais d'établissement » charges activées en vue de leur étalement
- Charges à répartir sur plusieurs exercices charges transférées au bilan
- Primes de remboursement des obligations (en cas d'emprunt obligataire)
- L'écart de conversion actif (pertes latentes de change).

¹ Jean-Michel Palou, **les méthodes d'évaluation d'entreprise**, 2^e édition, Edition groupe revu fiduciaire, Belgique, 2008, P60.

- b- Soit à ses capitaux propres auxquels on soustrait les actifs fictifs. Il s'agit dans ce cas d'un calcul basé sur le bas du bilan.

$$\text{ANC} = \text{capitaux propres} - \text{actifs fictifs}$$

Actif fictif		Capitaux propres
	<u>ANC</u>	
Actif réel		Dettes et provisions pour risques

Cette valeur souffre de la lacune de critère de définition proprement comptable qui est soumis à un certain degré de subjectivité et diffère des critères du marché. Alors la valeur comptable presque jamais correspond à la valeur "marché". Cette méthode reste incomplète et n'est quasiment plus utilisée. En effet les plus ou moins-values latentes ne sont pas prises en compte.

Pour une entreprise performante, cette méthode est statique et ne permet pas de faire ressortir les éléments incorporels qui ont contribué à la création de richesse (portefeuille client, savoir-faire, label...)

1.3.1.2. Actif net comptable corrigé ANCC

L'actif net comptable corrigé est déterminé de la même manière que l'actif net comptable (ANC), la différence c'est que ; dans le premier cas ; les actifs et les passifs sont corrigés en fonction de la valeur réelle du patrimoine. En effet, les données financières négligent certains éléments et ne donne donc pas toujours une vision réaliste de l'entreprise. C'est pour cela qu'il faut effectuer un redressement de certains postes du bilan, en tenant compte des "plus ou moins-values" non exprimées dans les comptes.

1.3.1.3. La méthode du goodwill

Selon cette méthode la valeur de la société n'est pas reliée seulement à ses moyens de patrimoine, mais elle dépend essentiellement de l'aptitude du management à mettre en œuvre, les moyens matériels et humains pour générer de la rentabilité.

Le goodwill est « l'excédents de la valeur globale de l'entreprise sur la somme des valeurs des différents éléments corporels et incorporels qui la compose¹ ».

La démarche de goodwill s'appuie sur la méthode de l'actif net corrigé (ANC), cette méthode tente d'apporter des réponses satisfaisantes aux limites de la méthode ANC, comme la rentabilité actuelle ou future et la valorisation des éléments incorporels difficile à estimer, ou simplement négligés dans la méthode de l'ANC.

Chacun de ces éléments est difficile à évaluer en lui-même par contre, chacun donne une valeur supplémentaire à l'entreprise. Si on peut évaluer directement cette survaleur on constate le bénéfice quel génère.

Donc la méthode de goodwill combine le patrimoine et la rentabilité

$$V = VP + GW$$

V : la valeur de l'entreprise

VP : la valeur patrimoniale

GW : le goodwill

- **Le calcul du Goodwill : Les principales méthodes de calcul :**

Le fondement des méthodes d'évaluation du goodwill est la notion de rentabilité des actifs d'exploitation investis dans l'entreprise. La différence entre le bénéfice prévu (B) et la rentabilité normale des actifs d'exploitation (rA) représente le surprofit (GW ou rente de goodwill).

Il se calcule de la manière suivante

$$GW = (B - rA) \frac{1 - (1 + t)^{-n}}{t}$$

- B = Bénéfice prévu associé à ANCC
- r = taux de rémunération de l'actif considéré comme normal = Cout des capitaux propres
- t = taux d'actualisation = CMPC

¹ E. TCHMENI, *l'évaluation des entreprises*, 2^e Edition, Economica, Paris, P18

- A = actifs nécessaires à l'exploitation= ANCC (hors éléments incorporels mal évalués)

Ils existent deux types de méthodes de calcul du goodwill qui sont :

a- La méthode anglo-saxonne (méthode directe)

La méthode anglo-saxonne estime directement le goodwill. Dans ce cas le goodwill est égale à la capitalisation de la différence entre la capacité bénéficiaire (CB) et la rémunération au taux sans risque (r) de la valeur substantielle brute (VSB) ou de l'actif net comptable corrigé ANCC, sur une durée finie.

$$GW = \frac{CB - r.VSB}{i} \quad \text{Où} \quad VE = ANCC + \frac{CB - r.VSB}{i}$$

La valeur du goodwill peut être aussi obtenue par la capitalisation de ce surprofit au taux i exprimant le cout des capitaux propres :

$$GW = \frac{CB - r.ANCC}{i} \quad \text{Où} \quad VE = ANCC + \frac{CB - r.ANCC}{i}$$

b- La méthode des praticiens (méthode indirecte) :

Dans cette méthode on détermine en premier lieu la valeur de l'entreprise (V) qui est selon cette approche égale à la moyenne arithmétique de l'actif net corrigé (ANCC) et la valeur de rentabilité :

$$V = \frac{ANCC + VR}{2}$$

Cette méthode est appelée indirecte car, elle permet d'estimer le goodwill sans avoir à se préoccuper d'évaluer le superbénéfice annuel. On obtient

$$GW = V - ANCC = \frac{VR - ANCC}{2}$$

Donc elle considère que le goodwill, capital immatériel par essence, est égal à la moitié de l'écart entre la valeur d'avenir de flux sur l'infini et la valeur de patrimoine.

- ❖ L'approche patrimoniale comprend quelques limites qui sont entre autres :
 1. Difficulté d'évaluation des actifs incorporels tels que les marques, des brevets ;
 2. Incomplète en ne prenant pas en compte les éléments hors bilan ;
 3. Peu ou pas adaptée à des entreprises peu capitalistiques (services...).

1.3.2. L'approche dynamique

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une entreprise par les flux de rentabilité qu'elle génère. Il est plus important pour l'investisseur de connaître les résultats futurs que peut créer une entreprise que de se limiter uniquement aux comptes comptables évoqué par l'approche patrimoniale.

Le but de cette méthode est d'évaluer la valeur de l'entreprise en fonction de la capacité de l'entreprise à dégager des flux future.

La démarche méthodologique consiste à :

- Identifier les flux prévisionnels : nécessité de réaliser des projections généralement sur 3 à 5 ans
- Déterminer un taux d'actualisation en fonction des risques de l'entreprise et le type de flux à actualiser : cout des fonds propres ou cout de capital selon la nature de flux à actualiser.
- Actualisation des flux de trésorerie projetés ;
- La détermination du taux de croissance ;
- Estimation de la valeur terminale appelée également valeur résiduelle ;
- Faire la somme des flux actualisés pour obtenir une valorisation des fonds propres ou une valeur d'entreprise selon la nature des flux actualisés.

En peut en déduire deux méthodes principales basées sur la nature des flux :

- La méthode des cash-flux actualisés DCF
- Méthode des flux de dividendes

1.3.2.1.La méthode des cash-flux actualisés DCF

La méthode des cash-flux actualisés (discounted cash-flux DCF) repose sur une anticipation des flux de trésorerie d'exploitation net d'investissement pour maintenir et développer le potentiel de production. Le cash-flux ou plus précisément le cash-flux disponible est le flux de trésorerie dégagé par l'entreprise après renouvellement et élargissement de l'outil industriel. Avec ce solde, on peut rémunérer les créanciers financiers et les investisseurs.

Par cette méthode, on estime la valeur de chaque actif en actualisant les cash-flux attendus de cet actif à un taux qui reflète leur risque, d'une certaine façon, on mesure la valeur intrinsèque d'un actif. La valeur de chaque actif est une fonction des cash-flux générés par celui-ci, de la durée de vie de cet actif, de la croissance attendu des cash-flux et du risque qui leur est associé.

La détermination de la valeur de l'entreprise selon cette méthode exige quatre étapes qui sont :

- a- Détermination d'un plan d'affaires sur un horizon explicite (business plan)
- b- Détermination des flux de trésorerie disponibles (FCF) sur une période de 5 à 10 ans.
- c- Détermination du taux d'actualisation des flux de trésorerie
- d- Détermination d'une valeur terminale (valeur de l'entreprise au-delà de l'horizon explicite)

L'estimation des cash-flux de l'entreprise se calcul comme suit :

$$FCF_n = REX_n - INV_n + AM_n (+-) \text{ variation du BFR}$$

Avec :

- FCF_n : free cash-flux prévu à l'année n.
- REX_n : résultat net de l'exploitation prévu pour l'année n.
- INV_n : investissements nécessaires prévus pour l'année n.
- AM_n : Dotations aux amortissements prévus pour l'année n.
- Variation du BFR : variation prévue du besoin en fond de roulement.

Le taux d'actualisation (CMPC) est le cout moyen de capital pondéré à la dette

$$CMPC = K_{cp} \frac{CP}{CP + D} + K_d * (1 - t) \frac{D}{CP + D}$$

Tel que :

- CP : capitaux propres
- D : dettes financières
- K_{cp} : taux de rentabilité exigé par les actionnaires
- K_d : cout de la dette financière

La valeur terminale (valeur résiduelle) : c'est la valeur au-delà de la période de prévision.

Elle peut être estimée en prenant un taux de croissance des cash-flux constant, on peut prendre la formule de croissance perpétuelle du cash-flux disponible.

$$VT = \frac{CFt(1 + g)}{k - g}$$

- Vt : Valeur terminale
- CF : cash-flux en période t.
- K : le taux d'actualisation
- G : taux de croissance perpétuel du cash-flux disponible. ($g < k$)

Valeur de l'entreprise : Par la méthode DCF, la valeur de l'entreprise, s'obtient en additionnant la valeur actuelle des flux de liquidité disponibles pour les apporteurs de fonds (CFt) pendant une période prévisionnelle à une valeur terminale (VT) de l'entreprise à la fin de cette période, actualisant au cout du capital :

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CFt}{(1 + k)^t} + \frac{VTn}{(1 + k)^n}$$

1.3.2.2.Méthode des flux de dividendes "discounted dividend model (DDM)

On doit à Williams(1938) d'avoir été à l'origine de cette méthode. Plusieurs travaux en l'occurrence de Miller (19886), Modigliani et Miller (1961), Sorensen et Williamson (1985), Brealey et Myers (1984) sont intéressés sur la notion de dividende et son impact sur la valeur de la firme.

En effet, Sorensen et Williamson (1985) et Miller (1985) ont montré empiriquement que les entreprises qui distribuent plus de dividendes (comme un pourcentage de leurs bénéfices) n'obtiennent pas une croissance dans leurs prix comme résultat puisque la monnaie est partagée aux actionnaires au lieu d'être réservée aux nouveaux investissements.

Le modèle général prend en considération les dividendes futurs D pendant, n années ainsi que la valeur de revente de l'action Vn à l'échéance de prévision.

Les flux considérés ne revenant qu'aux actionnaires, l'actualisation doit se faire au cout des fonds propres k de la société à évaluer. La valeur du titre est alors égale à :

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{Dt}{(1 + ke)^t} + \frac{Vn}{(1 + ke)^n}$$

La valeur de revente de l'action est elle-même fonction des dividendes qui seront versés les années suivantes. En poussant la logique jusqu'au bout, la valeur actualisée des dividendes futurs, devient :

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{Dt}{(1 + ke)^t}$$

La valeur des fonds propres d'une entreprise est déterminée à partir de l'actualisation des flux de dividendes revenant aux actionnaires.

❖ **Limites de l'approche dynamique :** c'est une approche subjective qui donne l'impression d'être juste parce qu'elle est précise. Cependant elle repose sur des flux futurs qui sont aléatoires et un taux d'actualisation dont le calcul est subjectif.

1.3.3. L'approche analogique (de marché)

La méthode des multiples comparables repose sur le principe qu'il est possible de trouver sur le « marché », des sociétés « comparables » dont les multiples de valorisation peuvent être observés :

- Pour les sociétés cotées : sur les marchés boursiers
- Pour les sociétés non cotées : lors de transactions récentes similaires peuvent être utilisées comme référence pour valoriser la société que l'on cherche à valoriser.

C'est une méthode de valorisation empirique consiste à évaluer une entreprise en se référant au prix de cession constaté sur des firmes semblables. On parle alors de « méthodes analogiques », qui est applicable dans la mesure où il est possible d'avoir connaissances du prix de cette (ou ces) cession(s), ce qui est loin d'être toujours le cas, en effet, le prix de vente d'une entreprise est très souvent confidentiel. Elle repose en effet sur le postulat que le marché financier évalue de la même manière les entreprises qui opèrent dans le même secteur d'activité et qui présente les mêmes perspectives de croissance.

En revanche, les cours de bourse constituent une référence publique, il s'agit par ailleurs de prix de cession effective et l'on peut dire que, par ce biais, les marchés financiers évaluent et ré estiment tous les jours la capitalisation, c'est-à-dire la valeur des entreprises inscrites à la cote.

On pourra donc utiliser les cotations relatives à des sociétés similaires à celle que l'on étudie, dans le cadre des « méthodes boursières ».

La méthode des multiples permet de passer de la comptabilité à la valeur. Elle repose sur l'application aux principaux soldes comptables historiques ou anticipés de l'entreprise à évaluer, de multiples calculés à partir d'un échantillon d'entreprises cotées comparables.

$$\text{valeur} = (\text{multiple}) * (\text{solde comptable historique ou anticipé})$$

Il existe plusieurs multiples, mais les multiples les plus utilisés en pratique sont : le multiple de chiffre d'affaires, d'EBITDA et le résultat net.

1.3.3.1. Multiple de CA

Cette méthode est peu pertinente car la valeur d'un titre indépendamment de son niveau de rentabilité. Ce ratio est principalement utilisé pour la valorisation de sociétés de croissance, dont les pertes sont élevées et rendent impossible le calcul de ratios calculés à partir des résultats.

Il est peu pertinent si les sociétés comparées ont des niveaux de rentabilité très différents ou utilisent des méthodes comptables très hétérogènes. Ainsi, son utilisation revient essentiellement à valoriser une part de marché.

Le multiple de chiffres d'affaires est dangereux car il considère que toutes les entreprises ont le même niveau de rentabilité. On le retient généralement pour valoriser les sociétés dont les autres soldes sont négatifs.

$$\text{multiple} = VE/CA$$

1.3.3.2. Multiple d'EBITDA (EBE)

Ce paramètre revient à évaluer la société sur la base du profit génère indépendamment de sa structure de financement (charges d'intérêts), des contraintes fiscales ou avantages fiscaux, des amortissements et des provisions¹.

¹ Pascal TYTGAT, **évaluation d'entreprise**, 2010, P36

Ce multiple prend en compte la marge opérationnelle. Le multiple de l'EBE est très utilisé car tous les groupes n'ont pas la même politique d'amortissement ; il permet donc de raisonner avant l'impact des charges calculées. Il a cependant le grave défaut de moyenner l'importance capitalistique de l'entreprise.

$$\text{multiple} = VE/EBE$$

1.3.3.3. Multiple du résultat net (RER Price earning ratio)

Le PER (Pricing Earning Ratio) a trouvé son origine dans le marché boursier et il constitue incontestablement la méthode comparative la plus répandue car il est simple et également le plus dangereux puisqu'il normalise la structure financière de la société à évaluer sur la moyenne de celle des sociétés de l'échantillon et peut conduire selon le cas à survaloriser ou sous-valoriser les capitaux propres de l'entreprise à évaluer. Le PER a toutefois le mérite d'intégrer la contribution des sociétés mises en équivalence, les intérêts minoritaires et la situation fiscale de la cible, ce qui est plus difficile avec les multiples de la valeur d'entreprise.

Il peut être expliqué comme étant le nombre d'années de bénéfices qu'un investisseur est disposé à payer pour acquérir un titre.

$$\begin{aligned} \text{PER (multiple de résultat net)} &= \text{Capitalisation boursière} / \text{Résultat Net} \\ &= \text{Cours (Prix) de l'action} / \text{Bénéfice par action} \end{aligned}$$

Ainsi : $\text{cours de l'action} = \text{PER} * \text{bénéfice par action}$

La valeur de l'entreprise (Ve), appelée capitalisation boursière, est obtenue en multipliant les deux côtés de l'équation par le nombre d'action, ainsi nous trouvons :

Donc :

$$\begin{aligned} Ve &= \text{cours d'action} * \text{nombre d'action} \\ &= \text{PER} * \text{bénéfice par action} * \text{nombre d'action} \\ Ve &= \text{PER} * \text{résultat net retraité} \end{aligned}$$

Le PER peut servir pour l'estimation des entreprises cotées ou non cotées en bourse et ce en ayant recours au coefficient de capitalisation du secteur ou de l'échantillon qu'on note : PER sectoriel et qui se dégage de l'échantillon d'entreprises comparables comme étant un facteur déterminant de l'évaluation.

Section 02. Déterminants de réussite ou d'échec d'introduction en bourse

Il est évident qu'un certain nombre d'éléments sont primordiaux pour réussir une introduction en bourse dans de bonnes conditions. En effet, certaines décisions, prises par la société émettrice sont susceptibles de provoquer la réussite de l'admission de ses instruments financiers à la cote (en cas de prendre les bonnes décisions), ou l'échec dans le cas contraire.

2.1. Facteurs liés aux intervenants de l'opération

L'introduction en Bourse demande l'implication de trois acteurs principaux : l'entreprise elle-même (qui fait la demande d'introduction en Bourse) ; l'intermédiaire introducteur (par lequel elle doit obligatoirement passer pour l'admission de ses titres à la cotation) ; les investisseurs (dont la souscription aux parts de l'entreprise est sollicitée).

Les caractéristiques et le comportement de chacune de ces parties, des relations qu'ils entretiennent les uns avec les autres émergent un certain nombre de problématiques pouvant orienter les choix futurs sur les modalités de d'introduction.

2.1.1. L'émetteur (entreprise candidate à l'introduction)

Au premier rang des acteurs de l'introduction en Bourse, l'on trouve évidemment l'entreprise candidate. Elle se compose elle-même de plusieurs parties prenantes du jeu desquelles résulte la nécessité de s'introduire en Bourse. Ainsi, dirigeants, actionnaires existants, créanciers et employés sont tous directement impliqués par l'introduction en Bourse. Trois motivations sont principalement avancées pour justifier une introduction en Bourse ; la recherche de financement pour investir, le renforcement de la notoriété, le désengagement d'un ou plusieurs actionnaires.

2.1.2. Les intermédiaires

Au cours de l'opération, l'entreprise doit s'entourer de plusieurs intermédiaires : juristes, conseillers, auditeurs, agences de communication, banques... et intermédiaire-introducteur. Ce dernier est indispensable lorsque l'entreprise a recours à la procédure du livre d'ordres (*book building*) pour le placement des titres. Dans ce cas, l'intermédiaire collecte les intentions d'achat des investisseurs, fixe le prix d'offre et alloue de manière discrétionnaire les parts auprès de ces investisseurs. Plusieurs auteurs (Biais et Faugeron (2002), Ljungqvist, Jenkinson et Wilhelm (2003)) ont souligné la tendance de la procédure

du livre d'ordres à supplanter les autres méthodes d'introduction sur la plupart des places boursières dans le monde. C'est à dire que le rôle des intermédiaires-introducteurs se renforce dans le processus d'allocation des titres¹.

2.1.3. Les investisseurs

Les investisseurs, en leur qualité de nouveaux actionnaires potentiels, constituent la troisième catégorie d'acteurs directement impliqués dans l'opération. La réussite de l'introduction en Bourse dépend de leur participation. Celle-ci est influencée par l'environnement économique, par le climat de confiance sur l'évolution des marchés et par d'autres facteurs plus intrinsèques à l'opération. Ces facteurs d'influence ont trait au processus de marketing de l'offre (*road show...*), au marché d'introduction, à la méthode d'introduction et, bien entendu, à l'entreprise elle-même. Cette dernière ne doit pas se contenter de « séduire » les investisseurs pour garantir la réussite de l'opération ; elle doit définir une politique rigoureuse de gestion à long terme de la valeur afin de susciter une participation durable de ces futurs actionnaires. Un *Windows dressing* agressif consistant à présenter les comptes sous un jour particulièrement favorable n'est pas donc un gage de réussite durable pour la valeur cotée. L'entreprise doit, enfin, se prémunir de l'action des *flippers* ou *stagers* dont l'objectif est de réaliser des opérations d'aller-retour (achat/vente rapide) profitables mais déstabilisatrices de la valeur.

2.2. Facteurs liés aux circonstances de l'opération

Il existe par ailleurs des facteurs liés non seulement à ces opérateurs, mais aussi aux circonstances économiques, financières et même socio-culturelles, qui influence l'opération de l'introduction en bourse.

2.2.1. La réputation de l'entreprise

Aujourd'hui, la marque est bien plus qu'un simple nom ou un logo. Elle incarne l'entreprise, soit directement au travers de sa raison sociale qui devient une marque en elle-même, soit à travers un portefeuille de marques qui constituent la part essentielle de son capital. Le concept de valeur de marque a pris une telle ampleur qu'il est désormais considéré comme un véritable actif de l'entreprise, au même titre que les actifs tangibles.

¹ Patrick sentis, **introduction en bourse ; quelle stratégie pour l'entreprise candidate**, revue française de gestion, 2005, P227

Une entreprise, quelle qu'elle soit, est la somme d'éléments concrets qui sont transcrits sur le bilan comptable : les stocks, les brevets, les immobilisations, les clients... Cette somme d'éléments tangibles constitue une partie de la valeur de l'entreprise. Une partie seulement car la valeur possède aussi un ensemble de caractéristiques immatérielles : l'image de marque, la confiance, la notoriété, le savoir-faire, l'éthique... Ces éléments peuvent être cristallisés autour d'une notion commune : la réputation.

De nos jours, les marques sont observées et jugées par l'ensemble des parties prenantes : direction, employés, consommateurs, partenaires sociaux, partenaires économiques, pouvoirs publics, sous-traitants, actionnaires, associations ... Ce sont les perceptions et les jugements de ces acteurs qui créent la valeur de la marque et qui contribuent à façonner la réputation d'une entreprise.

La réputation de l'entreprise est de plus en plus reconnue comme l'actif stratégique le plus important sur le plan de la création de valeur. C'est donc une affaire de perception, en externe ou en interne, des produits ou services délivrés, mais aussi de l'entreprise elle-même ou de ses dirigeants. *In fine*, elle représente la somme des perceptions passées et présentes des parties prenantes et de leurs attentes pour le futur.

2.2.2. La préparation de l'opération

Cette phase est très fortement consommatrice de temps et peu de personnes l'anticipent avec réalisme. Le plan de développement (le *business plan*), pièce essentielle du processus d'introduction à la cote, nécessite une attention toute particulière et est souvent l'occasion de faire un point utile sur la stratégie et sur la mise en place d'une organisation propre à assurer une bonne maîtrise des facteurs clés de succès et de risque. Cette étape inclut aussi la préparation d'un projet d'introduction figuré dans un dossier qui va être traité et accepté ou pas par l'organisme chargé du contrôle du marché boursier.

2.2.3. Le choix de la période d'introduction

La problématique du timing ne concerne pas uniquement l'acte d'achat, mais elle s'étend aussi à la décision de vente (qui est souvent ignorée dans les ouvrages sur l'investissement en bourse) qui est l'une des plus compliquées à traiter¹.

L'introduction en bourse n'intervient qu'une fois dans la vie d'une entreprise c'est pourquoi le choix du moment est très important. En fait une société doit venir en bourse à son heure, ni trop tôt, ni trop tard. Si par exemple, l'objectif pour les actionnaires cédant est de réaliser leurs avoirs, la stratégie qui privilégie leur intérêt se traduira par la maximisation du cours d'introduction en vue de dégager des plus-values substantielles. Dans ces conditions l'introduction en bourse devrait être décidée en lin de phase de croissance.

En revanche, si la firme s'introduit en bourse en vue de faire ultérieurement appel au marché financier pour le financement de son expansion, il est souhaitable que l'opération intervienne au milieu d'une période d'expansion et non pas à son terme.

En effet, la firme qui ne peut poursuivre sa croissance après sa cotation verra son cours s'amenuiser, voire s'effondrer, et l'introduction en bourse dégagera dans ce cas des résultats contraires aux buts recherchés.

Quant au choix d'une date pour l'introduction en bourse, on peut dire qu'il n'est pas sans importance et que la définition d'une date pour l'introduction en bourse doit tenir compte du contexte économique et financier (situation politique, conjoncture boursière, taux d'intérêt...)

Le choix du moment de la cession doit donc faire l'objet d'un examen aussi précis, équilibré et détaillé que la décision même de la vente. Le vendeur étant juge et partie, il est opportun de prendre également un ou plusieurs avis extérieurs sur le sujet².

2.2.4. La fixation du cours d'introduction

Le prix d'offre est un élément déterminant dans la réussite de l'opération. Trop élevé, il dissuade les investisseurs de participer à l'offre et compromet sa réussite. Trop faible, il laisse apparaître un manque à gagner quelquefois préjudiciable aux investissements nécessaires.

¹ Julien delagrandanne, **investir en bourse : styles gagnants, styles perdants**, lulu.com, 2013, P28

² Sébastien dossogne, **op.cit.**, p 123.

Le cours d'introduction est le prix auquel les propriétaires sont prêts à céder leurs participations. La fixation du cours d'introduction est certainement le problème le plus délicat de l'opération d'introduction en bourse.

En règle générale le cours est déterminé en fonction de deux critères ; tout d'abord, il dépend d'une évaluation objective de la firme (faite par un évaluateur indépendant et agréé par la COSOB). Ensuite, ce prix doit être en cohérence avec le cours boursier des valeurs du compartiment de la cote dont fera partie la firme.

En fait, le cours est le résultat d'une analyse destinée à arbitrer des intérêts apparemment contradictoires (émetteur, investisseur, public, marché) :

- Pour le public, l'intérêt est évidemment d'obtenir au moindre coût les quantités désirées ;
- Pour les actionnaires cédants, l'idéal est de vendre au meilleur prix la quantité de titres placée sur le marché ;
- Pour le marché, l'intérêt se situe à plus long terme et l'opération doit être génératrice de flux d'échanges équilibrés et étoffés.

On constate donc la divergence d'intérêt des parties en présence. Il est cependant possible de concilier ces diverses préoccupations par l'observation de certaines règles de bon sens. Pour les actionnaires qui vont céder une partie de leurs titres, le cours ne doit pas être trop élevé, mais ne doit pas représenter non plus un manque à gagner trop important d'autant que les acheteurs spéculateurs sont généralement prêts à prendre rapidement leurs bénéfices si le cours a été fixé trop bas. Un cours trop élevé limite le public que l'introduction peut toucher. Le papier reflue et l'opération dégage un effet contraire de celui recherché.

Il convient donc que le cours fasse apparaître une marge potentielle de valorisation du titre proposé afin d'attirer et de développer la demande.

Les spéculateurs vendent généralement leurs titres chaque fois qu'ils estiment en retirer une plus-value suffisante. Il va donc se produire un moment où les réalisations pèseront sur les cours. Le niveau atteint par l'action à ce moment-là devra être suffisamment haut pour inciter les spéculateurs du moment à vendre leurs titres et suffisamment bas par rapport au cours moyen du compartiment pour exercer une force attractive sur les

investisseurs à moyen et long terme qui viendront par conséquent prendre le relais de la première demande.

Le plus souvent, les entreprises n'ouvrent qu'une portion limitée de leur capital lors de leur première cotation et projettent de faire appel au marché quelques mois ou années plus tard, à l'occasion d'une augmentation de capital. La performance passée de l'action sera, pour les investisseurs futurs l'un des déterminants de son attractivité. Il peut donc s'avérer plus sage ne pas viser, au moment de l'introduction, le plus haut prix possible.

2.2.5. La communication de l'opération

La présentation officielle aux investisseurs doit se faire à travers plusieurs moyens et canaux de communication telle que les chaînes télévisées, les réseaux sociaux, la presse...

La communication doit être adaptée aux objectifs de ce placement et à la cible d'investisseurs. Elle doit être faite avec soin, notamment par des préparations audiovisuelles permettant d'anticiper les bonnes et les mauvaises questions, mais également de vérifier que les messages clés et la motivation de l'introduction passent bien auprès des différentes catégories d'investisseurs. Le choix des canaux de communication est donc à cet égard primordial.

Section 03. réussites et échecs d'introduction en bourse, cas d'entreprises mondiales

Ce n'est pas toute entreprise que voulait s'introduire en bourse aura la possibilité, en effet certains opérations réussissent et d'autres non, et c'est le cas à l'échelle internationale, vu la complexité de l'opération où plusieurs facteurs influencent l'introduction en bourse, (comme nous avons évoqué dans la section précédente).

3.1. Cas de réussite d'introduction en bourse

On peut citer pas mal des cas de réussite d'introduction en bourse, vu l'importance de cette dernière pour le développement et la continuité de l'exploitation de l'entreprise, on se limite à citer quelques exemples :

3.1.1. Général motors

Le constructeur automobile américain a annoncé 26-11-2010 avoir levé 23,1 milliards de dollars à Wall Street. Un montant qui place General Motors en tête des introductions en Bourse les plus importantes jamais réalisée dans le monde.

Le constructeur automobile américain a exercé l'option de sur allocation une semaine après son retour sur le marché, augmentant le montant de l'opération de trois milliards de dollars.

- **Réputation internationale du constructeur**

Numéro un aux États-Unis, GM l'est aussi en Chine, le plus important et le plus rentable marché de la planète. Le groupe a annoncé récemment avoir été le premier constructeur à dépasser les 2 millions de ventes dans ce pays, désormais son premier débouché. L'américain s'appuie en Chine sur son partenariat avec le géant SAIC.

Décisions stratégiques

La renaissance de General Motors, qui a dégagé un bénéfice de 5 milliards de dollars entre janvier et octobre 2010 et pourrait afficher son premier bénéfice annuel depuis 2004, s'inscrit également dans un contexte d'amélioration des ventes d'automobiles aux Etats-Unis. Après avoir plongé à 10,4 millions de véhicules en 2009, elles ont amorcé une remontée vers les 11,5 millions cette année, et pourraient atteindre le dernier chiffre positif de 15 ou 16 millions de véhicules par an, enregistré pour la dernière fois en 2007. *"Vous n'investissez pas dans GM pour trois mois", souligne un administrateur du groupe. "On est dans General Motors parce qu'un élément important, une pierre importante de l'économie américaine, s'est repositionné de façon importante pour être compétitif."*

3.1.2. Kerlink

Kerlink est un spécialiste des solutions réseaux dédiées à l'Internet des Objets (IoT). Sa vocation est d'offrir à ses clients - opérateurs télécoms, entreprises et collectivités - des solutions réseaux (équipements, logiciels et services), dédiées à l'Internet des Objets.

a- Introduction en bourse

Kerlink a annoncé le succès de son augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription. Après le succès de l'introduction en Bourse du spécialiste des réseaux et solutions dédiés à l'Internet des Objets ('Internet of Things', IoT), qui lui avait permis de lever 10,2 millions d'euros en mai 2016, cette nouvelle opération a rencontré un large succès tant auprès des investisseurs institutionnels que des actionnaires individuels.

b- La demande sur les actions

La demande globale s'est élevée à 1 023 612 actions soit une sursouscription de 1,2 fois. Sur le placement global, 891 610 titres ont été demandés par 23 investisseurs institutionnels. Sur l'offre à prix ouvert réservée aux investisseurs individuels, la demande a été de 132 002 titres.

c- Stratégie de KERLINK

Les stations Kerlink bénéficient d'atouts décisifs : robustesse et couverture pour tous les types de réseaux et toutes les tailles de parcs, compatibilité avec les grands standards mondiaux, coûts de déploiement et d'exploitation réduits, utilisation Outdoor et Indoor... En matière de services, les solutions Kerlink couvrent toutes les problématiques clients : planification des déploiements de réseaux, optimisation des performances, pilotage à distance des objets avec en particulier l'intégration d'applications de géolocalisation sans GPS sur les gammes de dernière génération.

3.2.Cas de l'échec d'introduction en bourse

Ce n'est pas toute entreprise qui veut s'introduire en bourse aura la possibilité, vu la réglementation du marché boursier d'une part, et d'autre part le choix des investisseurs qui ont toujours une multitude de choix d'investissement.

3.2.1. Le premier réseau social FACEBOOK

Facebook est un réseau social en ligne qui permet à ses utilisateurs de publier des images, des photos, des vidéos, des fichiers et documents, d'échanger des messages, joindre et créer des groupes et d'utiliser une variété d'applications.

Au printemps 2012 sont levés 16,02 milliards de dollars lors de la mise sur le marché des actions Facebook, des actions qui vont connaître une nette baisse de leurs cours initial,

avant de repartir un peu à la hausse fin 2012. Où les raisons principales peuvent être énumérés comme ceci ;

a- Survalorisation de Facebook

Le prix d'introduction de l'action, annoncée de 38 dollars, valoriserait Facebook à 104 milliards de dollars. D'après l'article, ce chiffre « *est jugé excessif par la très grande majorité des spécialistes : pas moins de 79% des 1250 analystes et traders interrogés par Bloomberg* ».

Facebook est mieux valorisé que Google avant son IPO, mais Facebook est surtout moins performant que Google avant son IPO. Avant son introduction, Facebook affichait un ralentissement pour la troisième année consécutive là où Google avait triplé son chiffre d'affaires. Il y a donc réellement une survalorisation du réseau social.

b- Aventurisme du directeur financier

L'introduction en bourse de Facebook n'en finit pas de susciter des interrogations. Aux dernières nouvelles, l'une des explications du fiasco de cette introduction tient à la décision du directeur financier de Facebook d'émettre 25% d'actions supplémentaires.

Selon le *Wall Street Journal*, David Ebersman, aurait décidé seul, sans consulter les banquiers. La décision du CFO (Chief Financial Officer) d'augmenter le nombre de titres pourrait "avoir condamné à l'échec l'entrée en bourse du site communautaire" affirme le journal.

De fait, le titre Facebook a perdu près de 20% depuis son introduction. Il est tentant de trouver un bouc émissaire et de taper sur le directeur financier. Le coupable idéal en quelque sorte. Il permet aux banques et aux autres responsables du réseau social d'affirmer qu'ils ne sont pour rien dans ce fiasco.

c- Les intermédiaires

Pourtant il reste de vraies zones d'ombre dans ce ratage. La presse américaine fait ainsi état de délits d'initiés : les trois principales banques ayant piloté l'opération avaient abaissé leurs prévisions de résultats pour Facebook mais n'auraient prévenu que certains gros actionnaires. Ce climat de suspicion a entraîné une réaction du Sénat américain qui lance une enquête informelle. Et, fort logiquement, des actionnaires, s'estimant lésés,

multiplient les plaintes en nom collectif contre Facebook, ses banques et même contre le Nasdaq.

3.2.2. Echec d'introduction de DEEZER

DEEZER est un service français d'écoute de musique en streaming sous la forme d'un site web et d'applications mobiles, lancé en août 2007. Le site web propose une formule gratuite permettant une écoute illimitée sur ordinateur et tablette, ainsi qu'un abonnement offrant une écoute illimitée également sur mobile, de meilleure qualité et sans publicités.

Le 22 septembre 2015, l'entreprise annonce son imminente entrée en bourse avant de retarder celle-ci.

Le spécialiste du streaming musical Deezer a mis fin à sa procédure d'introduction en Bourse. De multiples raisons peuvent expliquer l'abandon de l'opération ;

a- Conditions de marché

Deezer a reporté son projet d'introduction en Bourse annoncé en septembre et lancé le 15 octobre 2015, en raison de « *mauvaises conditions de marché* », qui auraient empêché l'entreprise française de remplir son carnet d'ordres de souscription pour mener la levée de fonds à bien, selon une source bancaire, citée dans la presse. De « *mauvaises conditions de marché* », alors que le CAC 40, baromètre du marché d'actions parisien, a repris la bagatelle de 12% en moins d'un mois. Il faut en réalité comprendre que Deezer a été affecté par les récents déboires boursiers d'acteurs ayant un modèle économique comparable, basé sur les abonnements, comme Pandora (streaming audio radio) et Netflix (offre de séries télévisées, films et documentaires), dont les comptes ont déçu. Leurs cours ont récemment chuté de 40% et 15%, respectivement, en quelques séances. Une évolution qui rend la valorisation proposée pour Deezer d'autant moins engageante, en comparaison.

b- Valeur de l'émission

L'action de deezer semblait déjà peu attractive, dans l'absolu. En milieu de fourchette indicative, Deezer était valorisé 3,6 fois le chiffre d'affaires attendu pour 2015 déduction faite de la trésorerie nette (qui aurait atteint environ 350 millions d'euros, après la levée de fonds initialement prévue). Nous soulignons mi-octobre que ce ratio était relativement élevé, pour une société déficitaire (qui a accusé une perte nette de 27 millions en 2014 et prévoit d'atteindre un excédent brut opérationnel seulement courant 2018) et qui pourrait peiner à atteindre son objectif de croissance à 3 ans, compte tenu d'une concurrence redoutable.

c- Rentabilité de DEEZER

L'entreprise n'étant toutefois pas rentable, elle affichait un EBITDA négatif de 11 millions d'euros sur le premier semestre 2015 – et ses réserves de liquidités n'étant pas illimitées. Avec seulement 38 millions d'euros en poche, il lui fallait quand même trouver des fonds ailleurs. Et pas question pour Deezer de s'endetter, son casier étant encore vierge de ce côté-là.

d- La concurrence

Autre élément pouvant expliquer le report du projet d'introduction en Bourse, la concurrence d'autres opérations de taille importante, en cours ou dans les tuyaux de la Bourse de Paris, comme le géant de la gestion d'actifs Amundi ou le site Internet de ventes privées Showroom privé.

Apple Music, le nouveau service dédié de la firme à la pomme, a récemment annoncé avoir déjà recruté pas moins de 6,5 millions d'abonnés depuis son lancement, cet été, quand Deezer n'en a pas conquis autant, sur une période beaucoup plus longue (un peu plus de 6 millions, depuis sa création, il y a 8 ans). Outre Apple Music, le groupe français va devoir composer avec la concurrence de mastodontes comme le suédois Spotify (valorisé plus de 8 milliards de dollars, il affichait un chiffre d'affaires 8 fois supérieur l'an dernier) ou encore YouTube.

Conclusion du chapitre

Nous avons vu, à travers ce chapitre que la valorisation prend du temps et de l'argent, elle nécessite de bien comprendre les données comptables et financières de l'entreprise et de prendre en considération le contexte de l'évaluation afin de déterminer la valeur qui s'approche de la juste valeur.

Ainsi l'évaluateur a le choix entre plusieurs méthodes pour la détermination de la valeur, que chacune d'entre elles, appropriée à des circonstances spécifiques telles que le secteur d'activité de l'entreprise, l'objectif de l'évaluation...

L'introduction en bourse qui est un moyen de financement externe, permettant à l'entreprise de réduire les couts et la dépendance aux banques qui lui accorde des crédits, reste le succès ou l'échec de cette opération le résultat d'un ensemble de déterminants liés non seulement à l'entreprise candidate à l'introduction, mais aussi à l'ensemble des opérateurs du marché financier.



Chapitre 03 :

**Valeur, réussite et échec de
l'introduction en bourse des
sociétés Biopharm et
SCAEK**

Introduction du chapitre

L'Algérie a initié un mouvement général d'ouverture et de libération économique, durant les années 90, marqué par la transition vers l'économie de marché, à travers l'adoption de plusieurs textes réglementaires dans le but de prendre en charge les problèmes de l'économie et notamment ceux liés à la monnaie et le crédit, les mouvements des capitaux, la concurrence, le commerce, les douanes, le travail et le secteur financier (banques et assurances).

Le dynamisme d'un marché financier s'appréhende via le dynamisme du marché d'actions. Seul le marché primaire des actions concourt directement au financement des sociétés en leur permettant de lever les capitaux propres, soit par l'introduction de la valeur sur le marché, soit par l'augmentation du capital. Alors que le marché secondaire ; la bourse, sur lequel les propriétaires peuvent négocier leurs titres, sert à déterminer la valeur du capital de la société.

La création de la Bourse d'Alger (créée par le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 et constituée le 25 mai 1997) est venue pour assurer la transition vers l'économie de marché et notamment la réalisation des opérations de privatisation lancées par l'Etat à partir de 1998.

L'introduction en bourse est l'acte de naissance de l'entreprise cotée. Ce n'est qu'à ce moment-là qu'elle débute sa vie boursière. Il y a une vie avant, et une vie après. Une société cotée va bénéficier de nouveaux financements pour se développer ainsi d'une popularité faite autour de l'opération. L'introduction en bourse est loin d'être une opération facile, c'est une opération complexe, qui peut se transformer en fantasme pour les moins précautionneux.

L'objectif de ce chapitre est de revenir sur les grands traits du débat sur les déterminants du succès ou d'échec d'introduction à la bourse d'Alger.

Nous présentons ce chapitre en quatre sections : la première section présente une idée générale sur l'économie Algérienne en 2016, la deuxième sera consacrer à présenter l'évaluation du groupe Biopharm et les déterminants du succès d'introduction en bourse, la troisième section porte sur les déterminants de l'échec d'introduction en bourse de la cimenterie de Ain El Kebira et dans la dernière section nous faisons une analyse du questionnaire élaboré afin de mieux comprendre le comportement des investisseurs.

Section 1. Climat des affaires en Algérie en 2016

1.1. l'économie Algérienne

L'économie algérienne est toujours surdéterminée par la dépendance vis-à-vis des hydrocarbures (gaz et pétrole), Vingt ans après le passage à l'économie de marché, l'économie algérienne demeure très peu industrielle avec un secteur industriel pesant moins de 5 % du PIB et est principalement constituée de petits services et de commerces (83 % de la superficie économique). Elle est également caractérisée par les sureffectifs dans les entreprises publiques ainsi que dans les administrations. Les ventes du secteur énergétique représentent encore plus de 95 % de ses recettes extérieures et 60 % du budget de l'État algérien. En 2015, le pays est confronté à une forte chute de ses revenus pétroliers (- 43,71 %) aggravant fortement le déficit de la balance commerciale.

Sur le plan économique, malgré l'effondrement du prix du pétrole et des conditions météorologiques peu favorables, l'Algérie a su conserver un taux de croissance de 3,8 % en 2016 - au prix d'une aggravation du déficit budgétaire-, qui a doublé en 2015, à 15,6 %, même si les estimations tablent sur une amélioration en 2016, à 12,5 %, grâce au léger redressement des cours de l'or noir. La lente réduction des dépenses prévues dans la loi de finances de 2016 explique aussi ce creusement du déficit. Le budget appelle à une réduction des dépenses de 9 % (cela concerne surtout les investissements) et à une augmentation de 4 % des recettes fiscales, grâce à une hausse du prix de l'essence, de 36 %, et des taux de TVA frappant l'électricité, l'essence et l'immatriculation des véhicules. Le texte autorise les autorités financières à décider de nouvelles coupes si les prix du pétrole passent sous l'hypothèse moyenne établie et, au besoin, à recourir à l'emprunt extérieur¹.

En effet, et dans son rapport de suivi de la situation économique de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord, à Washington La Banque Mondiale soutient qu'en 2016, l'Algérie «a affiché une croissance soutenue à 3,8%, soit un taux pratiquement similaire à celui de 2015» qui est de «3,9%» a-t-elle précisé. Et de constater que «Cette solide croissance a tenu à la reprise de la production d'hydrocarbures qui a augmenté de 3,6% en 2016 en comparaison avec 0,4% en 2015».

En Algérie, le marché financier ne contribue pratiquement pas au financement de l'économie, essentiellement assumé par les banques, par le budget de l'État et par le recours aux

¹ <http://www.banquemondiale.org/fr/country/algeria/overview> , le 27 mai 2017, 11 : 18

avoirs du Fonds de régulation des recettes qui est alimenté par les revenus du pétrole. Ce marché peut être la solution pour l'Algérie pour promouvoir l'économie et mobiliser l'épargne nationale.

Climat d'investissement

Le climat des affaires peut être mesuré par trois indices qui sont : le premier : la compétitivité de l'environnement économique (c'est-à-dire la qualité des facteurs de production, la demande locale, le contexte concurrentiel et le tissu industriel). Pour le deuxième, la facilité de faire des affaires (c'est-à-dire la complexité du système fiscal, le degré de protection des investissements, la facilité de créer une entreprise, de faire le commerce avec l'étranger, d'obtenir des crédits, de recruter et de licencier). Le troisième indice est celui accordé au secteur privé. Le climat des affaires tel qu'il a été défini sera étudié¹.

1.1.1. Facilité d'accès aux investissements

C'est la facilité ou la difficulté pour un entrepreneur de démarrer et d'exploiter une petite ou moyenne entreprise conformément à la réglementation en vigueur au moyen d'indicateurs de comparaison.

Selon Doing business, L'Algérie perd neuf places dans la dernière édition de la Banque Mondiale (BM) du classement «Doing Business» pour l'année 2016. Classée à la 163ème place sur les 189 pays concernés par ce dernier classement, l'Algérie a été, pour rappel, à la 115ème place dans l'édition de 2008 et à la 154ème dans le rapport « Doing Business» pour l'année 2015².

1.1.2. Procédures de démarrage (nombre) et temps nécessaire pour enregistrer une entreprise

Les procédures de démarrage sont celles qui sont nécessaires pour créer une entreprise, notamment les interactions pour obtenir les permis et licences requis et pour compléter toutes les inscriptions, vérification et publications d'avis nécessaires.

¹ BENCHABANE Meriem, mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magister en sciences économiques, **études comparative des marchés financiers magrébins cas : MAROC, Algérie, Tunisie**, UMMTO, 2012, P82.

² <https://lecourrier-dalgerie.com> ,20/05/17, 22:48

Selon la banque mondiale le temps nécessaire pour créer une entreprise en respectant les règlements est de 20 jours, cet indice a vécu une amélioration après avoir été 25 jours en 2013.

1.1.3. Nouvelles entreprises enregistrées

Les nouvelles entreprises inscrites désignent le nombre de nouvelles entreprises défini comme étant enregistrées pendant l'année en cours.

Le nombre des entreprises créées en 2014 est de 15 574 selon la banque mondiale, a enregistré une nette augmentation jusqu'à 2016 qui a atteint 16 434, ceci malgré le contexte économique difficile.

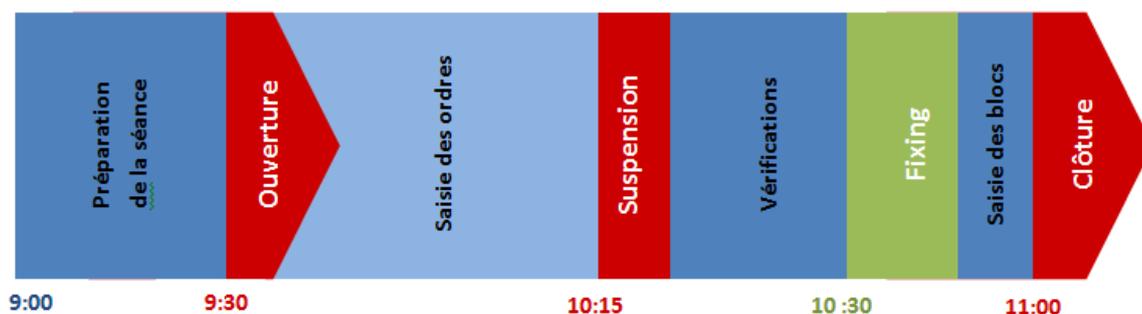
1.2. Fonctionnement de la bourse d'Alger

1.2.1. Présentation

La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, par abréviation **SGBV**, sise au 27 Bd Colonel Amirouche Alger, 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. Depuis sa création, elle s'est attelée à mettre en place les dispositifs opérationnels et techniques nécessaires aux transactions sur les valeurs mobilières admises en bourse.

Le système de cotation sur la place boursière algérienne est la cotation au fixing, pour les titres de participation et/ou de créance. Les opérations de cotation s'effectuent deux fois par semaine : le lundi et le mercredi, où les intermédiaires collectent les ordres d'achat/vente et les saisissent dans la séance de cotation.

Schéma 3.1. Déroulement d'une séance de cotation



Source : site officiel de la SGBV www.sgbv.dz

1.2.2. Les valeurs cotées

Aujourd'hui seules cinq entreprises sont cotées à la Bourse d'Alger¹.

- **Groupe SAIDAL** : activant dans le secteur pharmaceutique ; En Septembre 1999 : Réunissant les conditions d'admission prévues par le règlement général de la bourse, le titre de capital SAIDAL a été introduit à la cote officielle.

- **EGH EL AURASSI** : activant dans le secteur du tourisme ; Le 14 Février 2000 : Réunissant les conditions d'admission prévues par le règlement général de la bourse, le titre de capital EGH EL AURASSI a été introduit à la cote officielle.

- **ALLIANCE ASSURANCES** : activant dans le secteur des assurances ; le 07 mars 2011 : Réunissant les conditions d'admission prévues par le règlement général de la bourse d'Alger, le titre de capital Alliance Assurances a été introduit à la cote officielle.

- **NCA-Rouïba** : activant dans le secteur agro-alimentaire, le 03 juin 2013 Réunissant les conditions d'admission prévues par le règlement général de la bourse d'Alger, le titre de capital NCA-Rouïba Spa a été introduit à la cote officielle.

- **Groupe Biopharm** : activant dans le secteur pharmaceutique (coté en bourse en 2016).

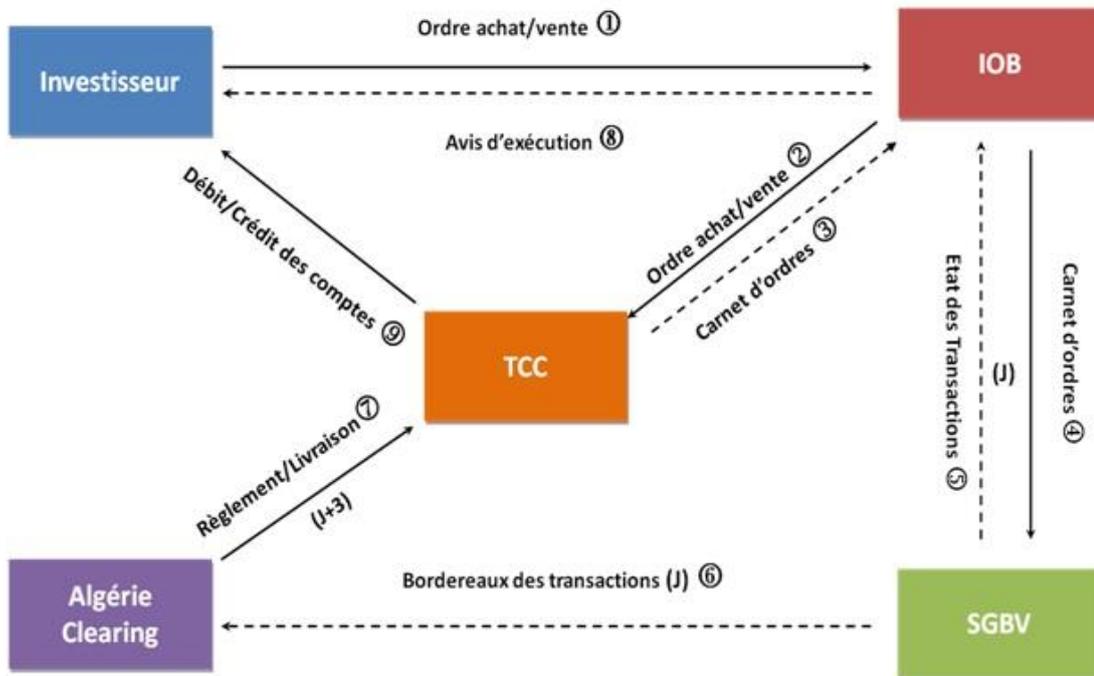
Le marché boursier Algérien est un marché au comptant, ce qui signifie que l'acheteur doit verser immédiatement les sommes correspondantes à l'ordre d'achat qu'il a passé et le vendeur doit disposer des titres correspondants à l'ordre de vente qu'il a transmis.

1.2.3. Processus de cotation

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.

¹ http://www.sgbv.dz/?page=societe_cote&lang=fr , le 24 mai 2017, à 10 : 17

Schéma 3.2. Le système d'achat/vente des titres :



Source : site officiel de la SGBV www.sgbv.dz

L'investisseur donne un ordre d'achat ou de vente pour un nombre d'actions à certain prix à une période précise à son IOB, qui va lui-même passer par les TCC afin de s'assurer de la disponibilité des titres à vendre auprès le vendeur d'une part et de la disponibilité des fonds nécessaires à l'achat d'autre part, et ensuite saisir l'ordre au niveau de la SGBV. C'est là où s'effectue la confrontation entre l'offre et la demande des valeurs mobilières. Une fois la (les) transaction (s) se réalise (ent) la bourse renvoi aux IOB et à l'Algérie clearing un état de bordereau contenant le résultat des transactions. Au niveau de cette dernière ou s'effectue le règlement-livraison des valeurs transigées, et un ordre est passé pour les TCC pour débiter/créditer des comptes et finaliser la transaction.

1.3. Les problèmes que connaît la bourse d'Alger

Ils existent plusieurs facteurs qui font obstacles à l'émergence et au développement du marché boursier algérien et ce dans de différents domaines tel que le domaine économique, juridique, socioculturel, politique, financier, etc.

1.3.1. Le marché informel

Sur le marché parallèle ils sont négociés des produits de différents types avec des prix bas vu l'absence de l'imposition aux taxes, et la rapidité des transactions car, ils ne sont pas assujetties à la bureaucratie administrative. C'est pour cela les détenteurs de fonds préfèrent ces types de marché en réalisant des bénéfices à très court terme.

Le marché parallèle ne laisse pas trop de choix aux ménages pour épargner dans les actifs financiers vu qu'ils absorbent une grosse partie de leurs revenus et ce à cause de la pénurie et des prix parfois exorbitants, ceci dit, ils les poussent plutôt à investir dans des actifs plus surs, tels que l'immobilier, les métaux précieux et les biens de consommation durables.

Il est donc évident que le marché parallèle est un élément qui bloque le développement du marché boursier.

1.3.2. Absence d'une culture boursière

Nous pouvons dire qu'il n'existe pas une culture boursière, où il faudra beaucoup de temps et de moyens pour éduquer 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 permette de conserver leur argent. Il préfère garder leur argent chez eux plutôt de les placer dans les banques.

C'est claire, que ne connaissant pas ou n'ayant jamais entendu parler de la bourse ou des valeurs mobilière, l'investisseur ou l'entreprise ne s'orientera jamais vers le marché boursier pour investir ou bien collecter des fonds.

1.3.3. Le facteur juridique

Le cadre légal du marché boursier empêche le développement de ce dernier, en effet, le nombre limité des valeurs mobilières (il existe actuellement que six valeurs qui peuvent être émises : les actions, les obligations, les certificats d'investissement, les titres participatifs, les

obligations convertibles en actions et les obligations à bon de souscription d'action) empêche les investisseurs de constituer un portefeuille diversifié. En plus une lourdeur bureaucratique des organismes de surveillance, où l'émetteur doit attendre une longue durée pour avoir le visa de la COSOB (après avoir déposé une armada de papier constituant le dossier).

Section 2. Valeur de l'entreprise et réussite d'introduction de Biopharm en bourse d'Alger

2.1. présentation générale du groupe Biopharm SPA

2.1.1. Présentation

BIOPHARM SPA est un groupe présent dans les différents métiers de l'industrie pharmaceutique du développement, la production, la distribution en gros, la répartition aux officines, l'information médicale et les services logistiques. Créée en 1991, il a investi dans le secteur pharmaceutique à la faveur de l'ouverture de ce secteur à l'investissement privé.

Le capital social de BIOPHARM est de 5 104 375 000 dinars, divisé en 25 521 875 actions, d'une valeur nominale de 200 dinars Algérien, chacune, entièrement souscrites, libérées et attribuées avec toutes leurs spécificités de droit de propriété aux actionnaires.

Aujourd'hui BIOPHARM contrôle cinq (5) filiales. Outre l'activité industrielle développée par la société mère, BIOPHARM SPA, le groupe développe des activités d'importation et de distribution de gros (BIOPHARM DISTRIBUTION SPA), de répartition aux officines (BIOPURE SPA), de logistique pour l'industrie pharmaceutique (BIOPHARM LOGISTIC) et de promotion et d'information médicale (HHI : Human Health Information). Le groupe BIOPHARM contrôle également une société, PROFAM qui est inactive. Toutes les filiales sont contrôlées à près de 100%¹.

Le groupe s'est développé de façon continue au cours des 20 dernières années, à travers l'amélioration des standards de qualité de son outil de production, du renforcement de son réseau de distribution et de l'optimisation de ses performances managériales.

¹ Notice d'information Biopharm 2016, p 24.

2.1.2. La Forme juridique et l'objet social :

BIOPHARM est une entreprise privée en la forme légale d'une société par actions régie par les dispositions de l'ordonnance 75-59 du 26 septembre 1975 portant code de commerce modifiée et complétée.

Conformément à son registre de commerce, l'objet social de la SPA BIOPHARM est la fabrication, le conditionnement, et la commercialisation de produits pharmaceutiques.

2.2. Evaluation de l'entreprise dans le cadre de l'introduction en bourse :

2.2.1. Diagnostic global :

Le diagnostic de l'entreprise dans le cadre d'évaluation est une étape non négligeable, nécessite la collecte des données historiques de l'entreprise objet d'évaluation sans exclure une analyse de l'environnement (secteur d'activité) de cette dernière.

L'analyse SWOT

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none">• La réalisation d'un investissement industriel ambitieux constitué d'une unité de fabrication de médicaments conçue suivant les meilleurs standards internationaux ;• Biopharm est classée au premier rang des opérateurs privés algériens du secteur pharmaceutique.• Doté d'un laboratoire recherche et développement, Biopharm est certifié BPF, a reçu l'agrément de plusieurs grands laboratoires étrangers et affiché une capacité de 30 millions d'unités de vente par an• l'extension du réseau commercial ;	<ul style="list-style-type: none">• Les pannes et les accidents survenus au niveau de l'usine.• Mal gestion des créances clients et de stocks

Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> • Le marché algérien des produits pharmaceutiques est d'amplitude et remarquablement porteur ; • l'Algérie ambitionne la réduction de la facture des importations et le développement de son industrie pharmaceutique locale. 	<ul style="list-style-type: none"> • Apparence de nouveaux processus de production et la découverte de nouveaux produits ; • Risques d'évolution de la réglementation. Certains règlements sont susceptibles d'avoir un impact négatif sur l'activité et le patrimoine de la Société. • La rapidité d'accès au marché pour de nouveaux produits qui dépend des délais d'obtention des autorisations réglementaires délivrées par les autorités compétentes en matière de mise sur le marché.

Source : élaboré par l'étudiant en se basant sur le site internet du groupe et le marché pharmaceutique

2.2.2. évaluation de la société :

La société a été évaluée en application de l'article 32 du règlement de la COSOB 97-03, un rapport de l'évaluation de la société et des titres a été présenté par un cabinet reconnu comme évaluateur par la COSOB : GRANT THORNTON Spa.

L'évaluation s'est basée sur :

- Un diagnostic de la société BIOPHARM (patrimonial, financier, économique et humain),
- une analyse du marché pharmaceutique algérien et une analyse des facteurs historiques ayant impacté l'environnement de la société.
- Les états financiers des exercices 2012 à 2014 certifiés par les commissaires aux comptes de la société,
- Les états financiers prévisionnels couvant la période 2015-2019 de la société.

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

2.2.2.1. La méthode des cash-flows actualisés :

Selon la méthode des flux de trésorerie disponibles actualisés, la valeur de l'entreprise se calcule par la sommation des cash-flows actualisés et la valeur terminale actualisée.

- **Cout des fonds propres :** Le coût des fonds propres est calculé sur la base du taux sans risque des Obligations Assimilables du Trésor OAT 15 ans (4,62%).
- **cout moyen pondéré du capital (CMPC) :**

$$CMPC = 13.99\%$$

Le taux d'actualisation est 13.99%

- **valeur terminale :**
 - taux de croissance des flux à l'infini 3.5%

$$VT = \frac{FCFn(1 + g)}{(k - g)} = \frac{4015(1 + 3.5\%)}{(13.99\% - 3.5\%)} = 39\,619 \text{ M da}$$

Tableau 3.1. Valeur de Biopharm selon la méthode DCF (Million da)

Free cash-flows	2015	2016	2017	2018	2019	Valeur terminale
+ EBITDA	5 203	5 726	6 205	6 906	7 816	-
(-) Δ BFR	439	575	996	1 313	1 531	-
(-) CAPEX	490	439	453	466	480	-
(-) IBS	1 235	1 011	1 051	1 452	1 790	-
FCF = Ebitda – Variation BFR – Capex – IBS	3 038	3 701	3 706	3 675	4 015	39 619
Années	0	1	2	3	4	4
FCF (actualisés)	3 038	3 247	2 852	2 481	2 378	23 466
Valeur de l'entreprise	37 463					
Dette nette (décembre 2014)	37 463					
Valeur des fonds propres	35 910					
Valeur de l'action	1 407					

SOURCE : notice d'information de Biopharm, présenté dans l'annexe n° :01

La valorisation des actions de BIOPHARM SPA selon la méthode DCF est estimée à **35,9 milliards** de dinars. Soit une valorisation de l'action de **1 407 DA**.

2.2.2.2. La méthode des multiples Comparables :

Selon Cette méthode, la valorisation du groupe Biopharm spa se base sur des multiples de valorisation constatés sur un échantillon d'entreprises du secteur pharmaceutique. Il est tenu compte dans cette seconde méthode de la valorisation de la société algérienne Saidal Spa qui

est cotée à la Bourse d'Alger et des sociétés du secteur pharmaceutique cotées sur les marchés mondiaux.

Une régression linéaire multiple a été opérée en tenant compte des deux variables : Chiffre d'affaires et l'EBITDA.

Les résultats de la régression multiple sont résumés dans le tableau qui suit :

Tableau 3.2 : Valeur de Biopharm selon la méthode des multiples comparables
(million de dinars)

Multiple	EBITDA	4 957
	Valeur de l'entreprise	49 227
	Dette nette	1 552
	Valeur des fonds propres	47 675
	Valeur de l'action	1 868

SOURCE : notice d'information de Biopharm, présenté dans l'annexe N°01

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

2.2.2.3. Synthèse de prix :

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

Tableau 3.3. Synthèse des méthodes de valorisation (million de dinars)

Méthode	DCF	Multiples comparables	Moyenne
Pondération	1	1	
Valeur de l'entreprise	37 463	49 228	43 345
Dette nette	1 552	1 552	1 552
Valeur des fonds propres	35 910	47 675	41 793
Valeur de l'action	1 407 da	1 868 da	1 638 da

Source : notice d'information de Biopharm, présenté dans l'annexe N° 01

Selon le rapport d'évaluation, la valeur d'entreprise moyenne de BIOPHARM SPA est de **43,3 milliards de dinars**. La valeur des fonds propres est de **41,8 milliards de dinars**. L'action d'un nominal de **200 dinars** est valorisée dans le rapport présenté par l'évaluateur reconnu par la COSOB à **1 638 dinars**. La société a appliqué un escompte de **25%** du prix de l'action soit un prix d'émission de **1 225 da/l'action**.

2.3. Caractéristiques de l'opération de l'introduction en bourse

La société BIOPHARM, a procédé aux travaux d'introduction en bourse en proposant 5.104.375 actions, prix de l'action 1225 DA, dans la période allant de 13 mars au 07 avril 2016.

2.3.1. Décisions qui sont à l'origine de l'opération

L'assemblée générale extraordinaire réunie le 28 juillet 2015 a décidé d'autoriser la cession d'actions par appel public à l'épargne et de demander l'admission de l'action de la société par actions BIOPHARM à la cote officielle de la Bourse des valeurs mobilières d'Alger et à charger le Conseil d'administration à l'effet de mettre en œuvre cette décision avec faculté de subdélégation à toute personne de son choix.

2.3.2. Montant de l'opération

L'opération porte sur la cession d'un nombre minimum de 5 104 375 actions et d'un nombre maximal de 5 120 375 actions, représentant respectivement 20% et 20,063 % du capital. D'où un montant global de 6 252 859 375 da, Les titres offerts à la vente sont des actions ordinaires anciennes d'une valeur nominale de 200 dinars par action conférant à leurs titulaires les mêmes spécificités de droits de propriété que les autres actions anciennes de la société mis à part 1 276 094 actions à droit de vote double détenues par ADP Enterprises WLL à droit de vote double et sans droit de souscription préférentiel en cas d'augmentation de capital.

Le prix de cession de 1 225 dinars par action représente un prix escompté de 25% par rapport à la valeur de 1 638 dinars par action résultant du rapport d'évaluation.

2.3.3. Charges relatives à l'opération

La préparation de l'introduction en bourse a généré de différentes charges tel que :

Tableau 3.4 charges liées à l'introduction en bourse de Biopharm

Charge	Montant	%
COSOB	4 702 875	1.18%
Algérie clearing	200 000	0.05%
SGBV	1 930 438	0.48%
Prestataires de services et conseils	392 868 141	98.29%
Total des charges	399 701 454	6.39%*

Source : notice d'information, Biopharm 2016, P 14.

*le montant total des charges représente 6.39% du montant global de l'opération de l'introduction en bourse.

On s'aperçoit que les charges des Prestataires de services et conseils l'évaluation entre autres ; l'évaluation, la communication de l'opération représentent : 98.29% de la totalité des charges.

2.3.4. période de souscription et jouissance des titres :

Les souscriptions sont ouvertes du 13 mars 2016 au 07 avril 2016. Toute souscription reçue avant l'ouverture ou après la clôture de la période de souscription est nulle et non avenue. Le cédant se réserve le droit, après accord de la COSOB, de prolonger la période de souscription sous réserve d'un préavis de deux (02) jours.

Les acquéreurs des actions cédées bénéficient de la jouissance des titres à la date de livraison des titres. Les actions cédées emportent ainsi le droit de percevoir les dividendes que pourrait décider de déclarer l'assemblée générale annuelle statuant **sur les résultats de l'exercice 2015**.

2.3.5. Segmentation de l'offre :

L'offre est segmentée en deux segments.

Segment A ouvert à tous les souscripteurs : Ce segment est ouvert à tous les souscripteurs, personnes physiques et personnes morales, pour des souscriptions minimales de cinq (05) actions au prix de souscription de 1 225 dinars par action. Il n'y a pas de maximum d'actions par souscripteur. Les actions offertes dans le cadre de ce segment sont librement négociables dès la première cotation du titre. Le nombre d'actions offertes dans ce segment est exactement de 5 104 375 actions (cinq millions cent quatre mille trois cent soixante-quinze actions).

Segment B réservé aux employés du groupe BIOPHARM : Chaque employé du groupe BIOPHARM peut acquérir un et un seul lot de 10 actions au prix préférentiel spécifique réservé aux employés de 1 102,50 dinars. Les actions souscrites à ce prix préférentiel spécifique ne pourront être transigées pendant une période de trois mois après la date de première cotation du titre. Elles seront librement négociables après cette période. Ces souscriptions sont recueillies exclusivement chez l'IOB BNP El Djazaïr et les actions sont conservées pendant la période de non-négociabilité sur des comptes titres ouverts auprès du Teneur de compte conservateur BNP El Djazaïr.

2.3.6. But de l'opération

Le but de l'opération est de compléter la restructuration de l'actionnariat et le diversifier afin d'assurer la pérennité de la société et d'en faciliter le développement. En 2013, le capital de BIOPHARM SPA a été ouvert au profit du consortium international ADP Entreprises WLL. Cette opération a pour objet d'ouvrir le capital aux investisseurs nationaux par la cession d'une partie des actions des actionnaires historiques¹.

2.4. Déterminants du succès d'introduction en bourse de Biopharm

2.4.1. Préparation de l'opération

Le groupe Biopharm a bien préparé son opération d'introduction en bourse, il a mis en place tous les dispositifs administratifs (entre autres le bulletin de réservation) pour faciliter la souscription de ses actions. Il a fait mobiliser tous les intermédiaires et acteurs de la bourse afin de garantir l'opération.

2.4.2. Grande communication

Biopharm a fait une grosse campagne publicitaire afin que l'opération soit réussie, et combler le manque d'une culture d'investissement boursier chez les algériens, il a pu convaincre les investisseurs de 46 wilayas.

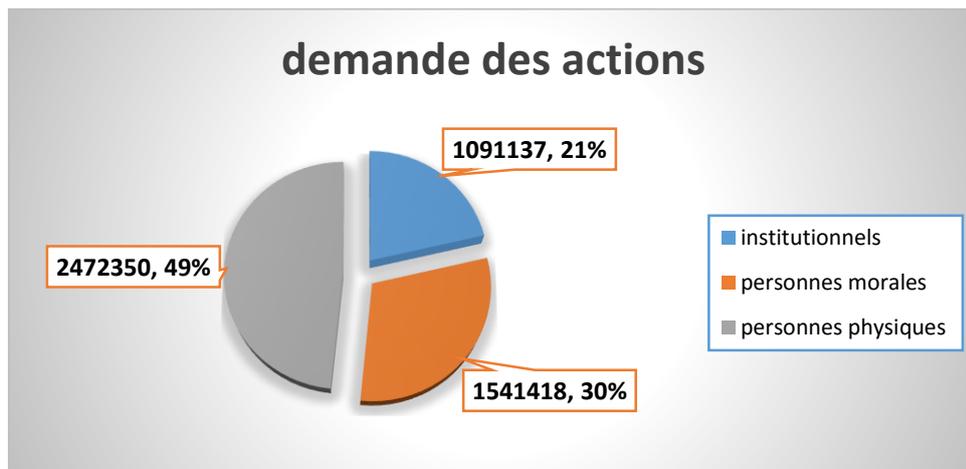
2.4.3. Diversité des participants

Le groupe pharmaceutique a bénéficié de la diversité des investisseurs, dont les personnes, physique et morales et les institutionnel, qui est un bon signe non seulement pour l'entreprise, mais également pour le marché financier.

En effet, le schéma ci-dessous représente la segmentation de la demande des actions du groupe pharmaceutique ;

¹ Notice d'information Biopharm, 2016, P16

Graph 3.1. Participations des investisseurs à l'offre de BIOPHARM



Source : élaboré par l'étudiant en se référant à l'avis N°21/16 annexe N°03

On s'aperçoit que la plus importante participation est celle des personnes physiques qui ont contribué avec 49% des titres demandés, ensuite, les entreprises morales avec 30%, et en dernier, les institutions financières avec 21% en témoignant leur engagement de la garantie de bonne fin.

2.4.4. Le timing

La période de souscription du titre Biopharm a lieu entre mois de mars et avril 2016, où il était un nouveau titre financier pour les investisseurs et aucun autre produit financier lui gêne à attirer les intentions de souscripteurs, En plus la période de printemps ne correspond pas à des évènements sociaux qui assèchent les fonds disponibles, donc les montants épargnés viennent en bon moment pour les actions de Biopharm.

2.4.5. Prolongation de la période de souscription

La période de souscription à l'offre publique de vente à prix fixe de ses actions est prolongée jusqu'au jeudi 07 avril 2016. La période a été prolongée suite à la demande des banques et des souscripteurs qui n'ont pu pendant la période de 9 jours ouvrables à conclure leurs démarches de souscription.

2.4.6. Garantie de bonne fin

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

permettant ainsi la réalisation de l'opération. La Banque Extérieur d'Algérie (BEA) est l'IOB accompagnateur. Elle assume la responsabilité de Chef de file du Syndicat de placement. La Banque Extérieur d'Algérie (BEA) garantit à l'émetteur la bonne fin de l'opération Et c'est BEA chef de file et le Crédit Populaire d'Algérie qui ont souscrit le reste des actions non vendus.

Section 3. Valeur de l'entreprise et échec de l'introduction de SCAEK à la bourse d'Alger

3.1. Présentation générale de la société

3.1.1. Présentation

La société des ciments d'**Ain El Kebira** est une société par action, filiale du groupe GICA détenteur à 100% de son capital social qui s'élève à 2 200 000 000 DA.

Bâtie sur une superficie de 24 hectares, la cimenterie se trouve à 20 km, 484m au nord-est du chef-lieu de wilaya de Sétif et à 07 km au sud de la daïra d'Ain El Kebira.

Le siège de la direction générale se trouve dans la ville de Sétif à la cité Bounechada, rue ABACHA Ammar. Avec une capacité contractuelle (installée) de production de 1 000 000 tonnes de ciment portland (CPA) par an, la société fabrique actuellement :

Le ciment Portland aux ajouts CPJ : CPJ-CEM II/A 42.5 NA 442

Le ciment résistant sulfate CRS : CPA-CEM I-42,5 ES NA 443

Elle peut également fabriquer (lorsque les conditions du marché le permettent)

- Le CPA 52.5,
- Le CPJ 32.5
- Le ciment pétrolier

La SCAEK est installée à proximité d'une carrière dont les réserves lui permettent de faire face aux besoins d'exploitation à long terme, avec une durée de vie probable de ces carrières supérieure à 100 ans selon les dernières estimations. Couvrant une superficie de près de 220 hectares, elle tire les principales matières premières à partir du gisement de Djebel Medjounes et d'argile « marne » de (Theniet Moloutou)¹.

3.1.2. La forme juridique et l'objet social

La SCAEK est une société par actions, au capital de 2.200.000.000,00 DZD, créée pour une durée de 99 ans à compter de la date de son immatriculation au registre de commerce.

¹ Rapport de gestion de la SCAEK, 2015, P4.

La société des ciments de Ain El Kebira (SCAEK) est une filiale du Groupe Industriel des Ciment d'Algérie (GICA) détenteur à 100% de son capital social, elle fait partie des entreprises publiques à caractère économique.

L'objet social de la SCAEK est la production et la commercialisation des ciments ordinaires et spéciaux. En outre, le statut de la société lui confère le droit de réaliser tout investissement concourant à rentabiliser les activités de production conformément à son objet social.

La société SCAEK est régie par la législation et la réglementation en vigueur en Algérie, notamment par le code de commerce, l'ordonnance n°01-04 du 20 août 2001, modifiée et complétée, relative à l'organisation, la gestion et la privatisation des entreprises publiques économiques. La SCAEK n'est pas soumise à une réglementation spécifique.

3.2. évaluation de l'entreprise dans le cadre de l'introduction en bourse :

3.2.1. Diagnostic global

Le diagnostic de l'entreprise en cas d'évaluation est une étape non négligeable, nécessite la collecte des données historiques de l'entreprise objet d'évaluation sans exclure une analyse de l'environnement (secteur d'activité) de cette dernière.

A travers l'analyse faite sur la société des ciments et son environnement on peut dégager les quatre éléments de l'analyse SWOT :

forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none">• La disponibilité de la matière première proche de l'usine (carrière du calcaire et de la marne) ;• Zone géographique stratégique ;• La maîtrise technique et administrative (La société bénéficie d'un climat social favorable et n'a pas connu de grève ou débrayage).• La compétitivité qui résulte de la maîtrise des coûts (marge bénéficiaire 40%) ;• La capitalisation de l'expérience.	<ul style="list-style-type: none">• Dépendance de la gestion (la société est une filiale du groupe GICA) ;• Prise en compte des considérations sociales extra-économique.

Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> • Un marché en hausse pour les besoins socio-économiques du pays et à la dynamique imprimée par l'Etat pour la relance de grands travaux d'infrastructure et de construction : autoroutes, aéroports, ports et barrages, logements ; la demande devrait continuer de croître au même rythme que celui qui a été observé au cours de ces deux dernières années, soit à un taux moyen de 11% par an. 	<ul style="list-style-type: none"> • La présence de véritables concurrents sur le marché national avec notamment le démarrage imminent d'une nouvelle cimenterie de 3700000 tonnes dans la région de Biskra. • La consommation du ciment, diminue pendant les périodes de grand froid, de neige ou de précipitations importantes et par voie de conséquence, la demande est moins importante en hiver. • La production de ciment est fortement consommatrice d'énergie (électricité et gaz naturel). Or les prix de l'énergie peuvent varier de façon significative dans les années à venir.

Source : élaboré par l'étudiant en se basant sur le rapport de gestion

3.2.2. évaluation de la société :

Le cadre méthodologique général précisé par la résolution du CPE n°07 du 02 Août 2004 définissant les conditions et modalités d'évaluation des entreprises entrant dans le cadre des opérations de privatisation ou de partenariat, par laquelle, il est préconisé d'utiliser la méthode patrimoniale basée sur l'actif net comptable corrigé en priorité sans toutefois exclure les autres méthodes telle que la méthode des free cash-flows.

L'évaluation de la société des ciments a été effectuée sur la base :

- Des états financiers des exercices 2012 à 2014 certifiés par le commissaire aux comptes de la société,
- Des états financiers à fin juin 2015 audités par le commissaire aux comptes de la société,
- Du budget de l'année 2015 et du business plan élaboré par le Cabinet public CETIC pour la période 2015-2020
- Des rapports d'évaluation des actifs issus du rapport d'expertise Indépendante.

L'évaluation de la cimenterie d'Ain El Kebira a fait appel à plusieurs méthodes d'évaluation recommandées par le CPE en plus de deux autres méthodes qu'on va décortiquer dans les lignes qui suivent :

3.2.2.1. La méthode de l'actif comptable corrigé :

Evaluation basée sur les actifs nets comptables corrigés, qui tient compte des actifs nets corrigés et de la dette pouvant être recouvrée ou devant être abandonnée en partie ou en totalité.

Tableau 3.5 : valorisation de la société par la méthode ANCC

Valorisation par ANCC	Unité : millions DA
Capitale social	2 200
Primes et réserves	16 479
Report à nouveau	-36
Résultat au 30 juin 2015	2 250
= Situation nette comptable	20 893
Plus-values sur les terrains	1 777
Plus-values sur les bâtiments et ouvrages	806
Plus-values sur les équipements de production	1 709
Moins-values sur actifs circulants	-212
= Total des plus-values	4 080
Ajouter les provisions pour retraite	667
A déduire la provision pour IBS (S1-2015)	428
A déduire les dividendes et participation	400
= Valeur patrimoniale comptable	24 813

Source : SCAEK, Notice d'information, 2016, p20

L'évaluation de la SCAEK Spa, par la méthode de l'actif net comptable corrigé a permis de dégager une valeur de **24,813 milliards de DZD**.

3.2.2.2. La méthode des cash-flows actualisés (DCF) :

Selon la méthode des flux de trésorerie disponibles, la valeur de l'entreprise est la somme des cash-flows actualisés augmenté d'une valeur terminale :

➤ **Calcul de cout des capitaux propres**

$$K_{cp} = \text{taux sans risque} + \text{prime de secteur de l'industrie} + \text{prime de risque spécifique}$$

$$K_c = 3.5\% + 8.61\% + 1.94\% = 14.05\%$$

- **Taux sans risque :** le taux retenu est de 3,5%, il s'agit du taux bonifié dont vient de bénéficier la SCAEK dans le cadre du financement de la deuxième ligne.
- **Prime de risque marché** = la référence est la bourse de Casablanca avec une prime de risque de 7% qui intègre également le risque pays.

- **Prime du secteur de l'industrie** = Prime de risque marché * Bêta du secteur des industries du ciment

➤ **Calcul du cout moyen pondéré dd capital (CMPC) :**

$$CMPC = K_{cp} \frac{E}{E + D} + K_d * (1 - t) \frac{D}{E + D}$$

$$CMPC = 14.05\% \frac{20733}{236641} + 3.5\%(1 - 23\%) \frac{2931}{20664} = 12.64\%$$

Le taux d'actualisation est 12.64%

Tableau 3.6 valeur de la SCAEK selon la méthode DCF (Million da)

Elément	Clôt 2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Chiffre d'affaires	8 239	6 861	6 544	15 654	16 988	17 667	18 374
Besoin en FDR	-332	57	327	783	849	883	919
Variation de BFR		389	270	455	67	34	35
Résultat net		2 080	2 097	4 243	5 088	5 411	5 718
+ amortissements		500	500	4 246	4 255	4 269	4 286
+charges financières		420	420	420	420	420	420
-impôts supplémentaire		97	80	80	80	80	80
Flux d'exploitation		2 904	2 937	8 829	9 684	10 020	10 344
-investissements		19 847	10 702	2 400	500	500	500
-Variation de BFR		389	270	455	67	34	35
cash-flows d'actualisation		17 333	-8 035	5 973	9 117	9 486	9 809
Cash-flows actualisés		-17 333	-7 136	4 711	6 386	5 901	5 419
Total des cash-flows	-2 051						
+Valeur terminale à l'infini	43 008*						
-Emprunt FNI à ajouter	-12 000						
solde de trésorerie au 30 juin 2015	7 203						
Valeur de la SCAEK	36 161						

Source : SCAEK, Notice d'information, 2016, p24

*Nous n'avons pas trouvé la façon selon laquelle la valeur terminale a été déterminée, or le taux de croissance *g* n'est pas mentionné dans la notice d'information.

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

3.2.2.3. La méthode par la rente du Goodwill :

La méthode du goodwill vise l'appréciation de l'ensemble des éléments qualitatifs de gestion de la société et mesure ainsi le complément de valeur qui en découle.

Tableau 3.7 valeur de la SCAEK par la méthode de Goodwill

Scaek	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Résultat avant impôts	2 873	2 699	4 684	5 541	5 877	6 192
Résultat après impôts	2 080	2 097	4 243	5 088	5 411	5 718
Actif net corrigé (n-1)	24 813	26 893	428 990	33 233	38 321	43 733
Taux sans risque (3,5%)	868	941	1 015	1 163	1 341	1 531
Super profit (12,6%)	1 212	1 156	3 228	3 925	4 070	4 187
Coefficient d'actualisation	0,89	0,79	0,70	0,62	0,55	0,49
Super profit actualisé	1 076	912	2 261	2 442	2 249	2 055
Valeur actuelle des super profits	10 994					
Valeur du super profit à l'infini	14 675					
Total Goodwill	25 669					
Capitaux propres au 30 06/2015	20 066					
Augmentation de capital	0					
Valeur de l'entreprise	45 735					

Source : SCAEK, Notice d'information, 2016, p25

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

3.2.2.4. La méthode Market Value Added (MVA) :

L'EVA est l'écart de rentabilité dégagée par l'actif économique (Re) par rapport au coût moyen pondéré du financement de cet actif (WACC).

Selon cette méthode, la valeur des capitaux propres correspond à l'actualisation des flux d'EVA (Economic Value Added) auxquels est ajoutée la valeur de l'actif économique en début

de période. La valeur des capitaux propres est obtenue en déduisant de la MVA l'endettement financier net.

‘‘Le calcul de la valeur de la Scaek se trouve en détail en annexe 02’’

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

3.2.2.5. Synthèse des valeurs :

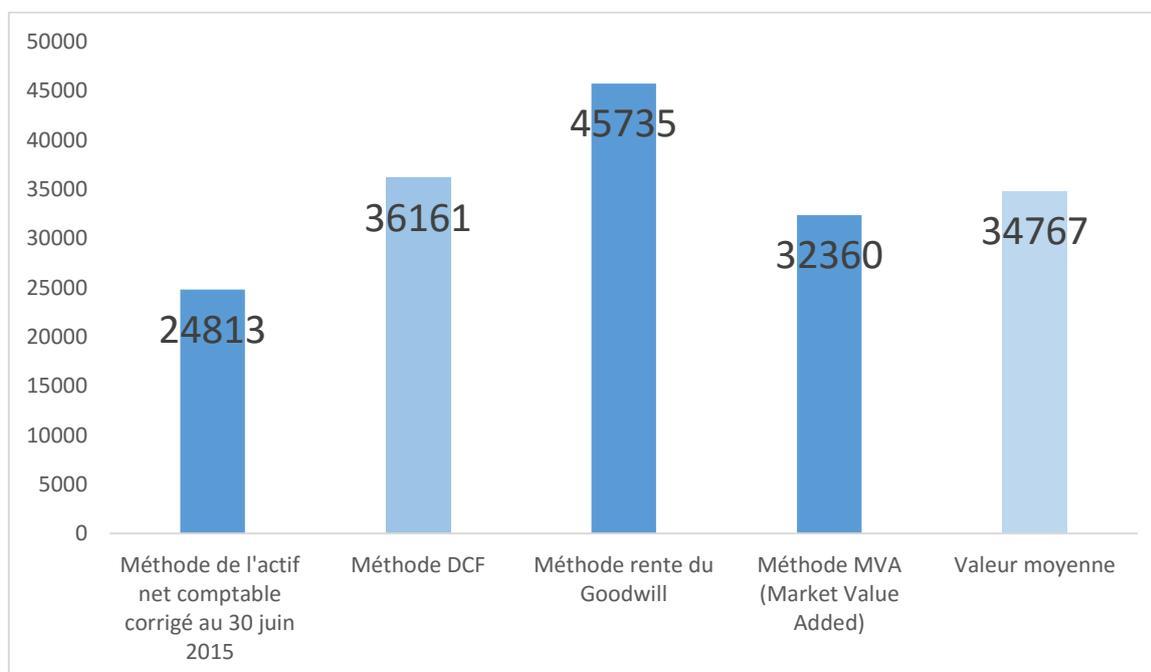
Après avoir déterminé la valeur de l'entreprise selon différentes méthodes, la valorisation de la société est fixé en utilisant la méthode dite DCF

Tableau 3.8. Synthèse de la valeur de la SCAEK

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

Source : SCAEK, Notice d'information, 2016, p27

Graphe 3.2. Valeur de l'entreprise selon les différentes méthodes



Source : SCAEK, Notice d'information, 2016, p28

L'évaluation faite par le Centre des techniques de l'information et de la communication CETIC, fait ressortir que La méthode de valorisation basée sur les free Cash-flows actualisés dite «DCF », sera choisi puisque la valeur obtenue par cette méthode est celle qui se rapproche le plus de la moyenne des quatre méthodes utilisées.

La valeur de l'entreprise est égale à **36 161 millions dinars**. L'action SCAEK la plus représentative est estimée à **1 643.68 DA**, La société des ciments accorde une décote de 2.66% (soit 43.68 da) par action et arrête le prix d'émission à **1 600 da/l'action**.

3.3. Caractéristiques de l'opération d'introduction en bourse :

La société des ciments de Ain El Kebira (**SCAEK**) – Sétif a lancé une augmentation de capital de 35% du 15 mai au 13 juin 2016, nombres d'actions émises 11.846.000 prix de l'action 1600 DA.

3.3.1. Décisions qui sont à l'origine de l'opération :

Conformément aux orientations du gouvernement relatives à la dynamisation de la Bourse des Valeurs d'Alger, le Conseil National des Participations de l'Etat dans sa résolution N°12/140 du 21/01/2014 a autorisé le groupe GICA, de procéder à la préparation des dossiers d'introduction à la Bourse d'Alger des cimenteries d'Ain El Kebira, de Chlef et de Tébessa.

L'Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires de la société SCAEK, filiale du Groupe GICA, a adopté sur proposition du Conseil d'Administration de la société, le 03/12/2014 la résolution n° 01 «L'Assemblée Générale Extraordinaire de l'EPE « **SCAEK** » décide l'introduction en bourse de la Société des Ciments d'Ain El Kebira et délègue au Conseil d'Administration, les pouvoirs tendant à rendre cette introduction effective». Et la résolution n° 02 «Conséquemment à la résolution ci-dessus, l'Assemblée Générale Extraordinaire de l'EPE « **SCAEK** », mande le Conseil d'Administration, à l'effet d'engager le processus de l'introduction en bourse conformément à la réglementation dans les délais» autorisant la société SCAEK à mettre en œuvre tous les moyens nécessaires en vue d'une introduction à la bourse des valeurs mobilières d'Alger par une augmentation de son capital social.

3.3.2. But de l'opération :

L'opération vise les objectifs suivants :

3.3.2.1.Pour l'Etat propriétaire de la société :

- ✓ La dynamisation du marché financier.

3.3.2.2. Pour la société émettrice :

L'introduction en bourse de la SCAEK servira principalement à collecter les fonds nécessaires qui seront destinés au financement de la deuxième ligne de 2 200 000 tonnes actuellement en cours de réalisation. En plus l'introduction permettra d'atteindre les objectifs suivants :

- ✓ Levée des fonds, lui permettant de financer l'achèvement de son programme de développement, notamment la réalisation de la deuxième ligne de production de 6 000 tonnes de clinker par jour,
- ✓ Ouverture d'un nouveau canal de financement et diversification des ressources de financement,
- ✓ Mobilisation des collaborateurs de la société, et renforcement de la notoriété de la société.

3.3.3. Montant de l'opération (nombre d'actions émises et prix de l'action) :

L'opération porte sur une augmentation de 35% du capital social, se monte à 18 953 600 000,00 DZD, représentant 11 846 000 nouvelles actions de prix d'émission de 1 600,00 DZD l'action.

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

Le prix de l'émission de 1 600 dinars par action représente un prix escompté de 2.66% par rapport à la valeur de 1 643.68 dinars par action résultant du rapport d'évaluation.

3.3.4. période de souscription et jouissance des titres :

L'opération d'augmentation du capital de la cimenterie s'étalait du 15 mai à 13 juin 2016.

La date d'entrée en jouissance des titres nouveaux est prévue le 01 janvier 2016, le coupon du dividende relatif à l'exercice 2016 sera rattaché à l'action. De ce fait, les nouveaux actionnaires **ne vont pas recevoir les dividendes décidés au titre de l'exercice 2015 et qui seront versés en 2016.**

3.3.5. segmentation de l'offre :

L'offre est segmentée en deux segments

Segment (A) : consacré pour les personnes morales (que ce soit institution financière ou pas), un nombre de 7 107 600 actions qui représente 60% de l'ensemble des actions proposées à la vente.

Segment (B) : consacré aux personnes physiques, un nombre de 4 738 400 d'actions est proposé, en représentant 40% de l'ensemble des actions proposées à la vente.

Cette segmentation des quotas n'est pas définitive ; elle peut faire l'objet, au cours de l'opération et selon la tendance du marché. C'est-à-dire en cas où la demande cumulée dans l'un des segments serait inférieure au nombre d'actions réservées le reliquat sera affecté à l'autre segment.

3.3.6. Charges relatives à l'opération :

L'opération a coûté un montant global qui se monte à 231 227 700 DA détaillé comme ceci.

Tableau 3.9 charges liées à l'introduction en bourse de SCAEK

Charge	Montant (DA)	%
COSOB	5 000 000	2.16%
Algérie clearing	200 000	1.77%
SGBV	4 100 000	0.09%
Commissions d'organismes chargés de placement	202 177 500	87.44%
Coût de communication et du marketing	10 000 000	4.32%
Coût de l'étude d'évaluation	4 750 000	2.05%
Frais légaux et administratif	5 000 000	2.16%
Total des charges	231 227 700	1.22 %*

Source : élaboré par l'étudiant en se basant sur la notice d'information.

*le montant total des charges (231 227 700 da) représente 1.22% du montant global de l'opération de l'introduction en bourse.

On s'aperçoit que les charges des Commissions d'organismes chargés de placement représentent : 87.44% de la totalité des charges. Par contre, l'entreprise n'a consacré que 4.32% des charges pour la compagnie de marketing qui représente uniquement 0.053% du montant global de l'opération.

3.4. Les déterminants de l'échec de l'opération d'introduction en bourse

Le 16 juin 2016, L'opération de la cimenterie Ain El Kebira a été déclarée infructueuse. Selon l'avis N°37/16 de la société de gestion de la bourse des valeurs.

3.4.1. La non-prolongation de la période de souscription

En effet le code de commerce à travers l'article 704 l'alinéa 02 qui stipule que *“ Si l'augmentation de capital n'est pas réalisée dans le délai de six (06) mois à compter de l'ouverture de la souscription, l'opération est nulle. ¹ ”*

Sa permet aux entreprises qui veulent s'introduire en bourse en augmentant le capital, de prolonger la durée de la souscription jusqu'à six (06) mois (avec l'accord des autorités de régulation du marché boursier) tandis que la Société des Ciments de Ain El Kebira, n'a exploité qu'un (1) seul mois de 15 mai -13 juin 2016, et collecter jusqu'à 978 million da qui représente (5, 16%) du montant global de l'opération.

La cimenterie n'a pas poursuivi l'opération à cause de l'empêchement de la tutelle représenté par le ministère de l'industrie et des mines. Afin d'assurer la réussite de l'emprunt national pour la croissance.

3.4.2. La communication de l'opération

La cimenterie d'Ain el kebira n'a pas une bonne réputation, car son secteur d'activité est les matériaux de construction, qui loin d'être connu par le grand public. En plus La cimenterie se trouve hors de la wilaya d'Alger, par contre toutes les sociétés qui sont déjà cotées sise à Alger.

Les charges de la communication de l'opération représentent uniquement 4.32% des charges, et 0.053% du montant global de l'opération. « Le coût de l'introduction en bourse dépend notamment de la taille de l'entreprise et du marché choisi mais en général, il représente au total environ 5 % à 7 % des montants levés »². Alors que dans le cas de la cimenterie il est de **1.22 %**, dont 87.44% de ces charges sont des commissions des organismes de placements.

Mais sa relève aussi à l'agence de régulation de la poste et des télécommunications (ARPT) qui a empêché la SCAEK de faire un marketing adéquat sur les différents médias. *“Souligne le directeur des finances et budget de la société “.*

¹ Décret législatif n°93-08 du 25 avril 1993.

² <http://www.lafinancepourtous.com> , le 24 mai 2017, 17 : 40

3.4.3. Le timing :

La période d'émission des actions de la cimenterie d'Ain El Kebira n'était pas appropriée en raison des dépenses importantes prévues pour les ménages avec le mois du ramadan, la fête de l'Aïd et les vacances.

3.4.4. L'emprunt national :

L'emprunt national pour la croissance économique (ENCE) lancé par le Trésor public le 17 avril pour une durée de souscription de 6 mois (avril-octobre 2016), Les obligations sont assorties de deux taux d'intérêt fixés en fonction du délai de remboursement : les obligations de trois (3) ans avec un taux d'intérêt de 5 % et celles de cinq (5) ans avec un taux d'intérêt de 5,75%. Destiné aux particuliers, aux sociétés, aux établissements financiers et aux organismes publics (caisses de retraites et de sécurité sociale...). Se fait au niveau des guichets des banques commerciales, bureaux de poste, compagnies d'assurance et du Trésor public. Plus de 7.000 points ont été ouverts à travers le territoire national pour accueillir les souscripteurs.

En juin 2016, L'emprunt obligataire de l'Etat a permis de drainer un montant de plus de 251 milliards de dinars depuis son lancement en avril dernier, a appris l'Agence Presse Service auprès d'une source financière

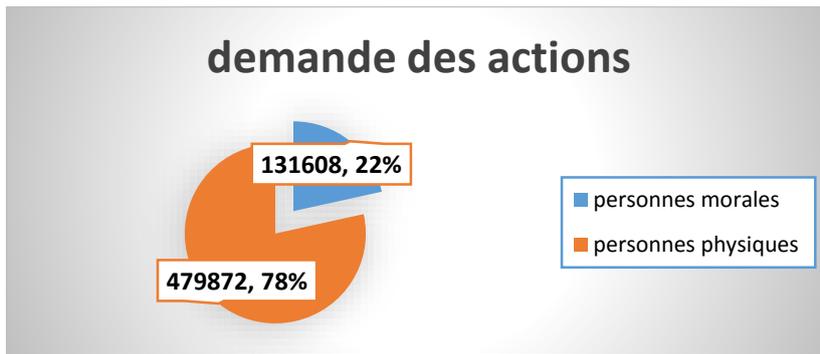
Il été clos le 16 octobre 2016 avec un total de souscription de 568 Milliards de dinars. A confié le ministre des finances Hadji Baba Ammi.

Donc, il est claire que l'ENCE a vraiment impacter l'introduction de la société des ciments en bourse, or le montant d'augmentation de capital représente 3.34% du montant total collecté de l'emprunt et 7.56% de du montant collecté jusqu'à juin 2016 c'est-à-dire L'ENCE a vraiment attiré l'attention des agents qui ont un excédent de fonds. Ainsi il a engendré un effet d'évictions qui peut être défini comme étant la dominance du secteur publique dans le domaine des affaires au détriment du secteur privé.

3.4.5. La participation maigre des entreprises et institution financières :

Les personnes morales (que ce soit institution financière ou pas), n'ont demandé que 181 608 actions qui représentent uniquement 22 % de l'ensemble des actions demandées.

Graph 3.3. Participations des investisseurs à l'offre de SCAEK



Source : élaboré par l'étudiant en se référant à l'avis N°37/16, annexe N°04

La demande des personnes physique représente 78% de la demande totale des actions de SCAEK (479 872 actions ont été demandés), par contre, la participation des personnes morales (que ce soit entreprise ou institution financière) ne représente que 22% de la demande (131 608 actions demandées) et 1.85% des actions attribuées au segment des entreprises.

3.4.6. La non-implication des IOB :

Les intermédiaires en opérations de bourse ont joué un rôle contraire à la société des ciments où ils ont déconseillé les investisseurs à acheter les actions de cette dernière et souscrire à l'emprunt national, en plus ils ont leurs accordé une prime sur la souscription à ce dernier, souligne le directeur des finances et budget de la société.

Section 4. Analyse des deux opérations de réussite et d'échec d'introduction en bourse des deux sociétés Biopharm et SCAEK

4.1. Analyse du questionnaire

Le questionnaire a été élaboré selon les objectifs de la problématique, à savoir identifier les facteurs qui ont fait que Biopharm a réussi son introduction en bourse, et les empêchements qui ont fait que la cimenterie de Ain El Kebira n'a pas réussi son introduction en bourse.

Nous avons élaboré ce questionnaire pour les investisseurs, en le diffusant à travers ; les organismes de bourse tel que : les IOB, La COSOB, Algérie clearing, les groupes de domaine sur les réseaux sociaux et les doctorants en spécialité finance.

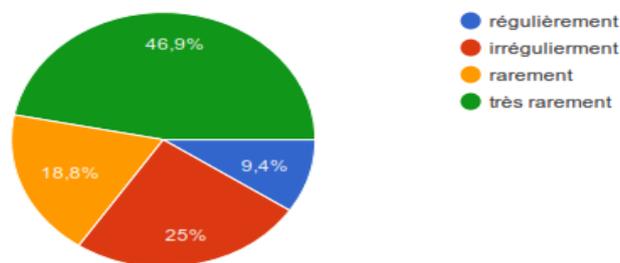
Le questionnaire est scindé en quatre catégories de questions ; la première sert à connaître les connaissances générales du fonctionnement de la bourse, la deuxième pour savoir la perception du groupe Biopharm.

La troisième, sert à savoir les empêchements de l'aboutissement de l'opération d'introduction en bourse de la cimenterie de Ain El kebira et la dernière pour savoir la situation socio-professionnelle de la personne interrogée.

Comme cela a été avancé, notre étude aurait dû réalisée sur un échantillon de cinquante (50) investisseurs. Toutefois, le nombre de personnes ayant répondu à l'enquête nous a été imposé. En conséquence des difficultés rencontrées. Ce dernier se limite à seulement trente-deux (32) personnes. Qui sont en majorité de sexe masculin dont la situation professionnelle est salarié.

question 1. Effectuez-vous des transactions auprès de la bourse d'Alger ?

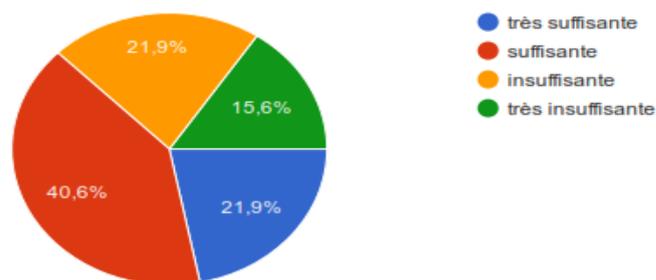
(32 réponses)



On s'aperçoit que la plus part des personnes interrogées (47%) n'effectuent pas souvent les opérations de bourse, en revanche, peu sont les investisseurs qui effectuent régulièrement les opérations en bourse, ceci est remarqué même au niveau de la bourse, où le nombre des ordres à l'achat ou à la vente est très limité.

question 2. Avez-vous une connaissance suffisante du fonctionnement de la bourse ?

(32 réponses)



La majorité de l'échantillon a une connaissance suffisante du fonctionnement du marché boursier, bien qu'elle n'effectue pas régulièrement les transactions de bourse.

question 3. Quel(s) problème(s) avez-vous rencontré en réalisant des transactions en bourse ?

(19 réponses)

manque d'informations

manque d'informations

Le prix de l'action

Absence d'un marché financier actif, la non transparence et l'asymetrie d'information

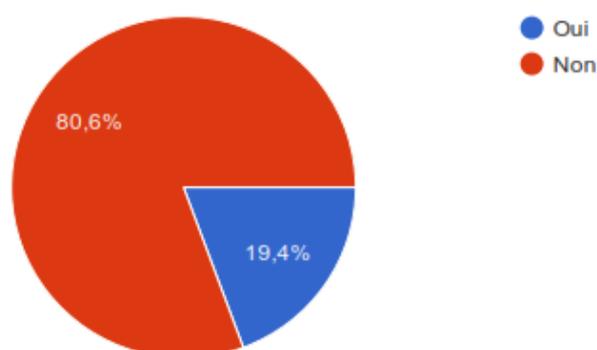
manque intermediaire en bourse a setif sauf les banques

la lourdeur administrative

Les réponses les plus répondues sur la question 3 soulèvent sur la lourdeur administrative et le manque d'informations qui aident à la prise des bonnes décisions.

question 4. Selon vous, est-ce que les procédures de la souscription au niveau de la bourse d'Alger sont en faveur des investisseurs ?

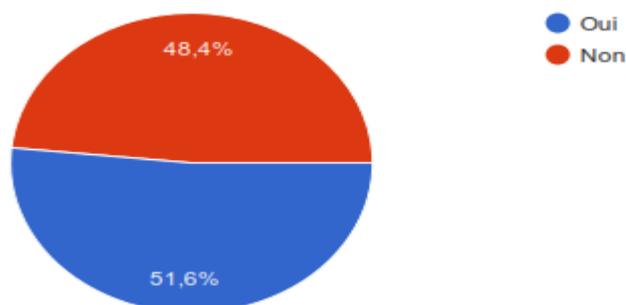
(31 réponses)



80% des personnes interrogées disent que les procédures de souscription ne sont pas en faveur des investisseurs, ceci représente un frein pour le développement du marché boursier.

question 5. Avez-vous inquiétude de suivi de l'Etat en cas d'investissement d'une somme importante ?

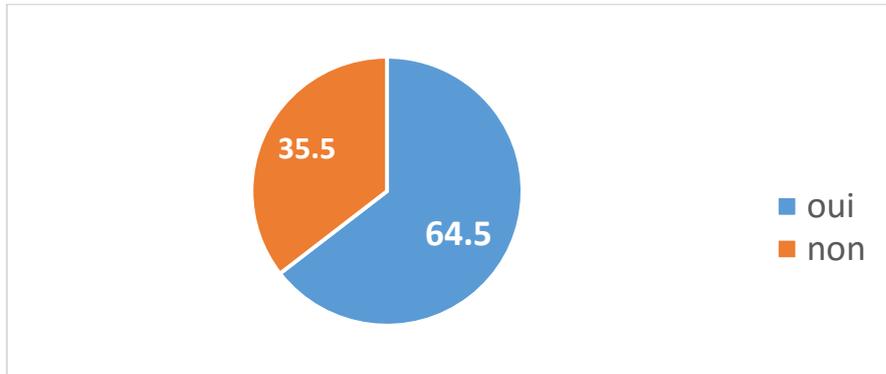
(31 réponses)



On remarque qu'il n'y a pas de déplaisir face au suivi fiscal de l'Etat, en cas d'un investissement colossal.

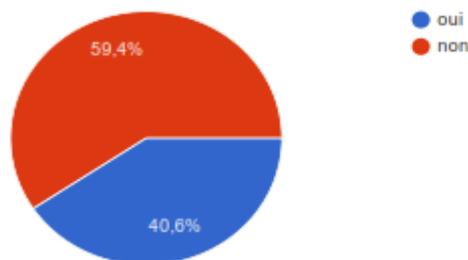
question 6. connaissiez-vous la société des médicaments BIOPHARM avant l'opération de l'introduction en bourse ?

(31 réponses)



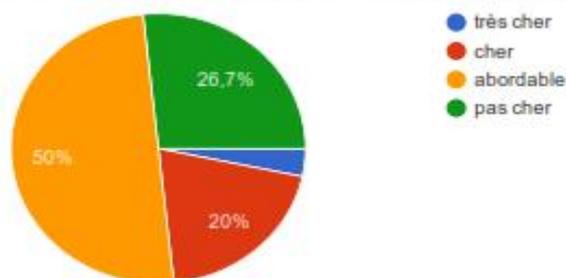
On remarque que parmi les 31 personnes qui ont répondu, 64.5 % connaissent l'entreprise avant son introduction en bourse, donc Biopharm a une réputation respectable.

question 7. Avez-vous investi dans la société BIOPHARME ? (32 réponses)



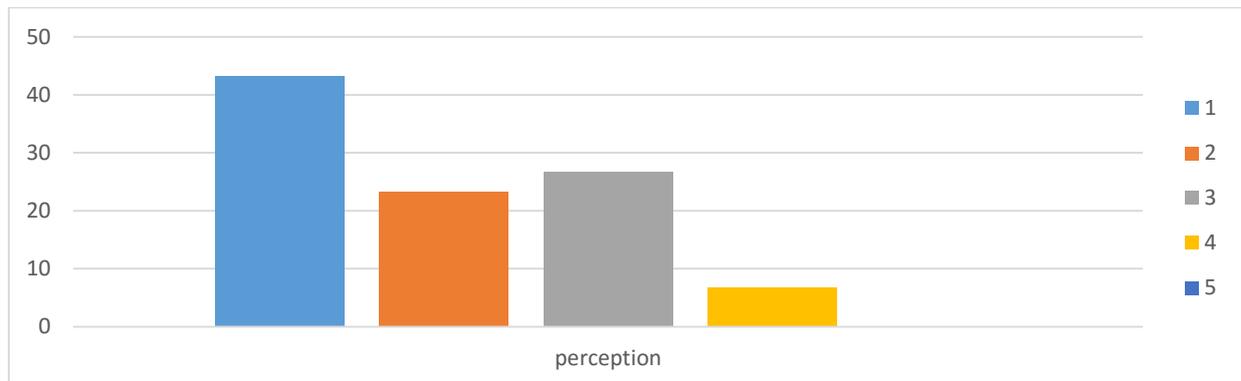
La majorité des personnes réagies avec le questionnaire, (presque 60%), n'ont pas souscrit des actions de Biopharm. Par contre 40% ont participé.

question 8. Le prix de l'action de BIOPHARM de 1225DA est : (30 réponses)



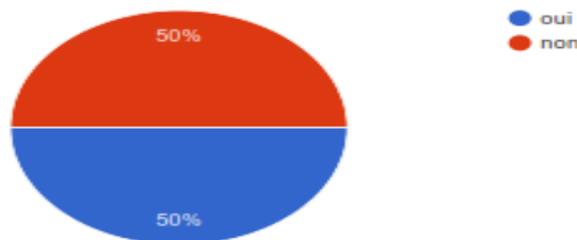
La moitié de l'échantillon dit que le prix de l'action Biopharm est abordable. Un quart dit que ce n'est pas cher, et le reste dit que c'est cher, (une minorité a dit que c'est très cher 3.3%).

question 9. Quelle est votre perception de l'image de marque de la société Rapport (réputation—prix de l'action) :
(30 réponses)



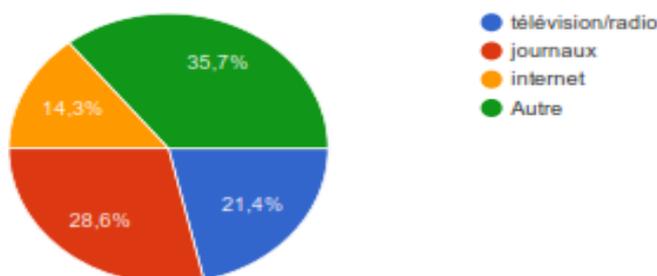
La réponse de cette question a été conçue sur une échelle de 1 à 5, dont ‘1’ représente ‘très bonne’ et 5 ‘très mauvaise’. Donc –selon le graphe- les investisseurs sont satisfaits par l’entreprise Biopharm.

question 10. connaissez-vous la société des ciments d’Ain El Kebira (SCAEK)-Sétif avant l’opération de l’introduction en bourse ?
(32 réponses)



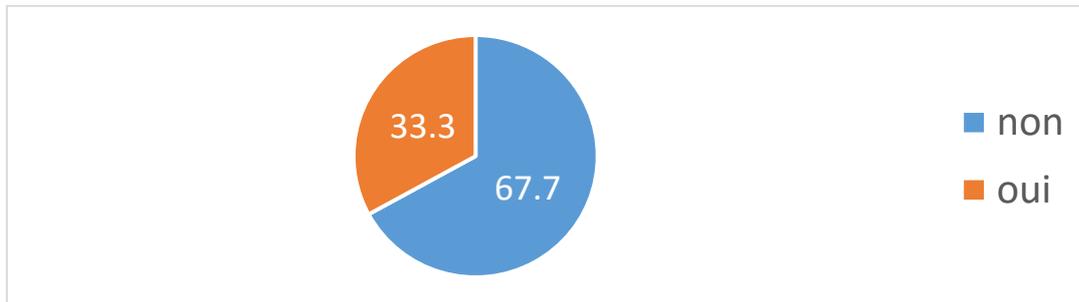
La moitié de La population interrogée, ne connaît pas la cimenterie avant l’opération d’introduction en bourse. Ceci représente un obstacle pour l’achat de ses actions émises.

si "NON" comment avez-vous entendu parler ? (14 réponses)



Les investisseurs ont été informés par différents moyens de communication, dont (35.7% autres se sont des affiches liées à l’introduction en bourse, 28.6% par les journaux et le reste par l’internet et l’audio-visuel.

question 11. Avez-vous donné un ordre d'achat d'actions de la SCAEK
(31 réponses)

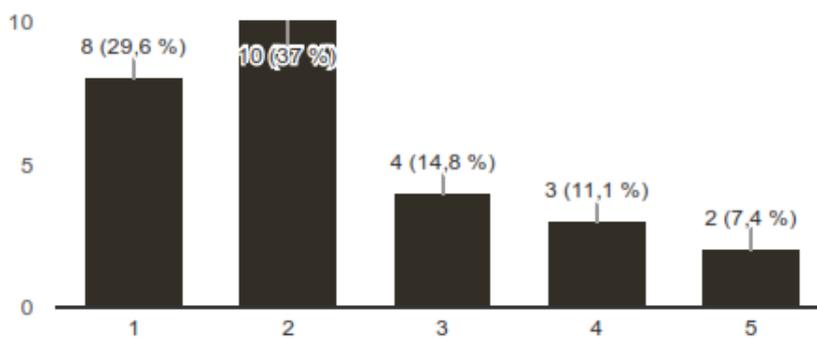


Deux tiers de l'échantillon n'a pas voulu investir dans les actions de la SCAEK. Un tiers a investi, cela explique l'échec de l'introduction en bourse de la société des ciments.

Si oui ; Combien d'action aviez-vous l'intention d'acheter ? (10 réponses)

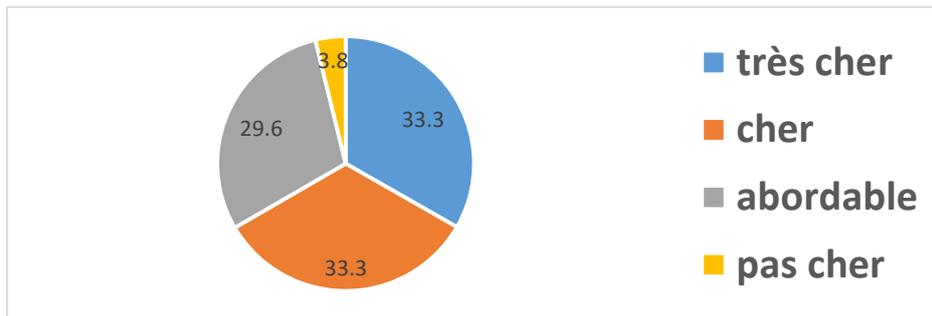
Les réponses sur cette question s'articulent autour de 100, 500 et 1000 actions

question 12. Est-ce que la rentabilité de la cimenterie est satisfaisante ?
(27 réponses)



La réponse de cette question a été conçue sur une échelle de 1 à 5, dont '1' représente 'très satisfaisante' et '5' ; 'très insatisfaisante'. Donc les investisseurs sont satisfaits par les résultats de la cimenterie.

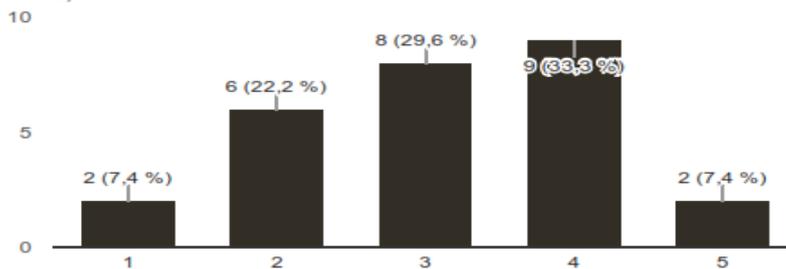
question 13. Le prix de l'action 1600 DA est : (27 réponses)



Deux tiers des réponses, représente des réponses "très cher" et "cher", donc le prix de l'action de la cimenterie est cher pour les personnes interrogés, ceci représente un vrai obstacle pour les investisseurs, car, ces derniers préfèrent avoir plus d'actions pour le même montant investi.

question 14. Quelle est votre perception de l'image de marque de la société (Rapport réputation-prix de l'action)

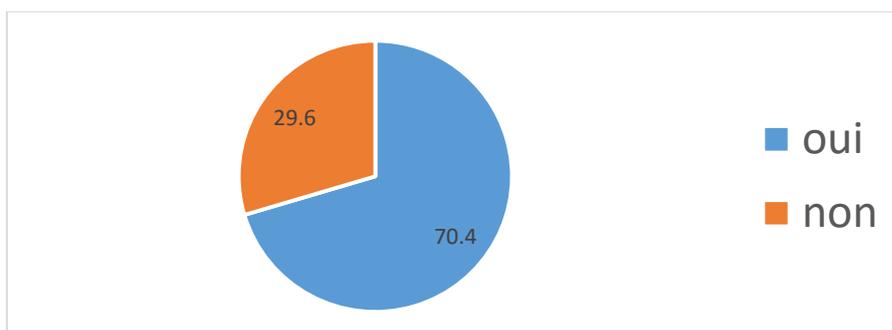
(27 réponses)



La réponse sur cette question a été conçue sur une échelle de 1 à 5, dont 1 représente "très bonne" et 5 "très mauvaise". Les réponses sont autour 3 et 4, donc la SCAEK n'a pas une meilleure perception de son image auprès l'échantillon.

question 15. Est-ce que le contrôle exclusif de l'Etat (65 % du capital) ne vous pose pas de problème ?

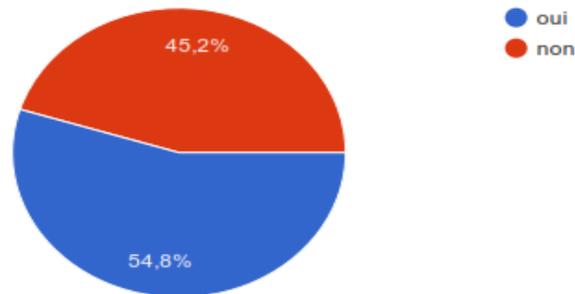
(27 réponses)



Nous constatons que 70% de l'échantillon ont un souci de contrôle, soit fiscal ou administratif selon le cas.

question 16. est-ce que vous aurez dû investir plus, si la période ne correspond pas à RAMADHAN et la période pré-vacances ?

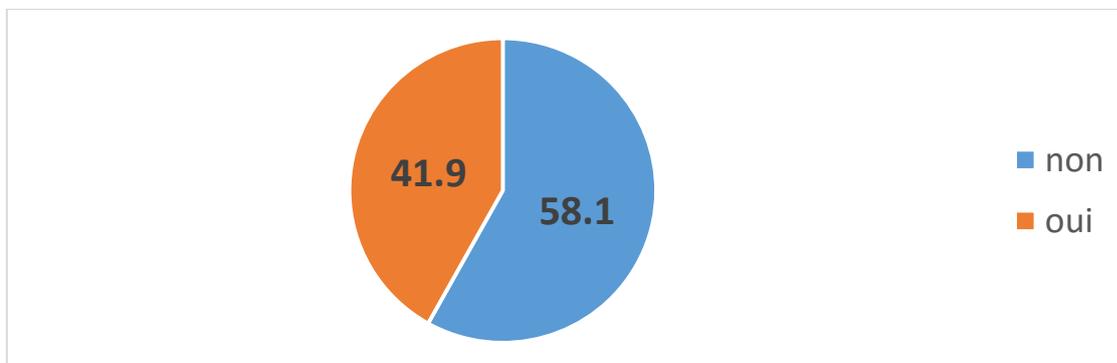
(31 réponses)



La période du ramadan et prés-vacances a impacter la souscription des titres de SCAEK. Jusqu'à 55% de l'échantillon auront dû investir si la période ne correspondait pas aux Ramadhan et les vacances.

question 17. "les nouveaux actionnaires ne vont pas recevoir les dividendes décidés au titre de l'exercice 2015 et qui seront versés en 2016 ". Est-ce que ça Vous a empêché d'acheter les actions de SCAEK ?

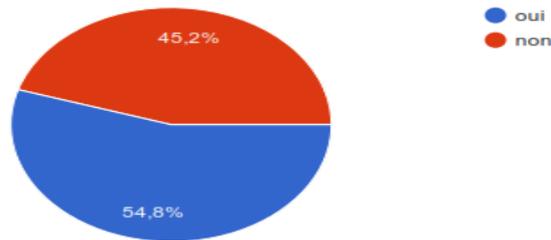
(31 réponses)



L'échantillon est convaincu par la non-perception des dividendes de l'exercice 2015.

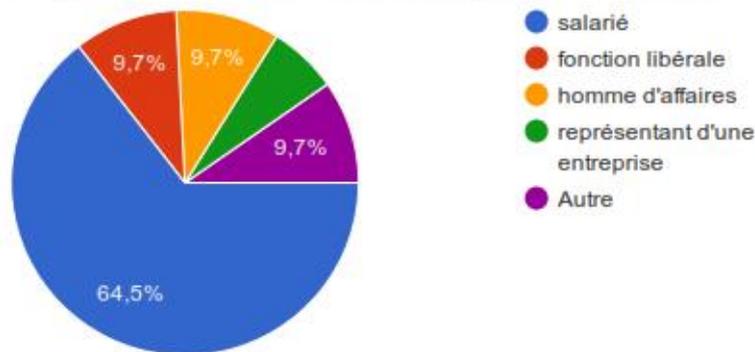
question 18. Avez-vous investi dans l'emprunt obligatoire au détriment de la société des ciments SCAEK ?

(31 réponses)



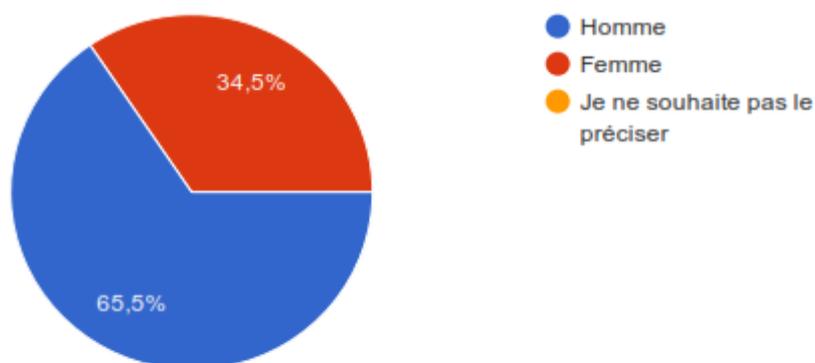
54,8% des personnes interrogées ont investi dans l'emprunt national au détriment de l'opération de la SCAEK, la société devait choisir une période outre la période de souscription de l'emprunt national.

question 19. quelle est votre situation professionnelle ? (31 réponses)



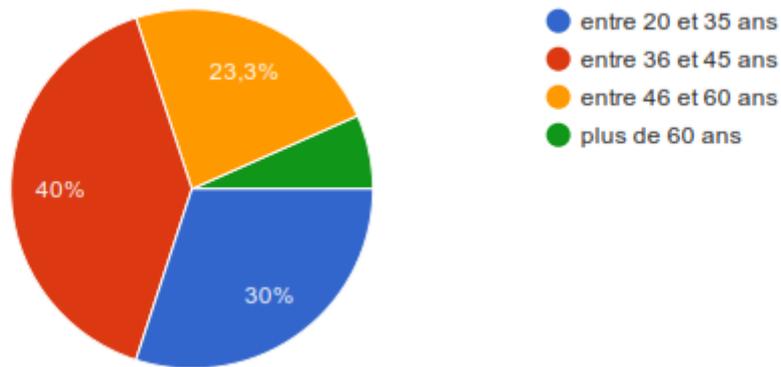
La majorité de l'échantillon sont des salariés, cela peut relever une insuffisance de notre étude car les salariés ne sont pas les investisseurs potentiel, nous avons aimé cibler les hommes d'affaires et les institutionnel, mais ça dépasse notre capacité.

question 20. Quel est votre sexe ? (29 réponses)



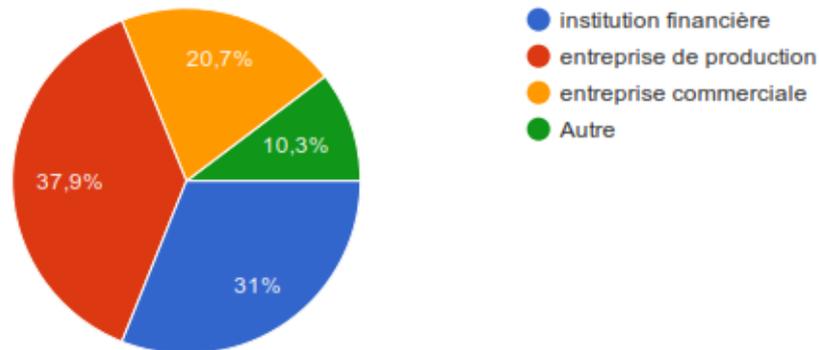
65% des personnes interrogées sont des "homme" les femmes représente 34%. Ceci s'explique par la dominance du sexe masculin dans les affaires et l'emploi en Algérie.

question 21. Quel est votre Age ? (30 réponses)



Nous remarquons que l'échantillon interrogé est plus jeune.

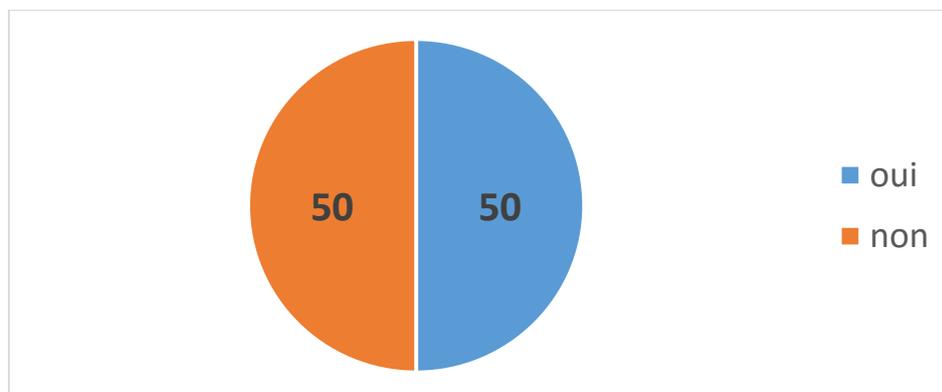
question 23. Quel est le type de votre société ? (29 réponses)



38% des personnes interrogées travaillent dans des entreprises de production, 31% des institutions financières, 20% des entreprises commerciales et 10% des autres entreprises.

question 24. Est-ce que la trésorerie de votre entreprise vous permet d'acquérir un nombre important d'actions ?

(30 réponses)



La moitié des personnes qui ont répondu sur ce questionnaire a la possibilité d'investir.

question 25. Est-ce qu'il y a des contraintes que vous empêchent de placer l'excédent de trésorerie à la bourse ou à une institution financière ?

(23 réponses)

La majorité des personnes interrogées non pas des empêchements de placer des fonds sur les institutions financières.

4.2.Comparaison des deux opérations

Après avoir déterminé les déterminants du succès d'introduction en bourse du groupe pharmaceutique Biopharm, et ceux de l'échec d'introduction de la cimenterie de Ain El Kebira, nous élaborons ce tableau de comparaison, surtout l'aspect financier des deux opérations :

Tableau 3.10 comparaison des deux opérations

	Critère	Biopharm	SCAEK
I	Forme juridique	Entreprise privée	Entreprise publique
II	Résultat net (2014)	3.8 Milliards dinars	3.3 Milliards dinars
III	Période de souscription	13/03 – 07/04/ 2016	15/05 - 13/06/ 2016
IV	Nombre d'actions mises en vente	5 104 375	11 846 000
V	Type de l'opération	Cession de 20 % du capital	Augmentation de 35% du capital
VI	Prix de l'action	1 638 da	1 643.68 da
VII	décote appliqué	25%	2.66%
VIII	Prix d'émission	1 225 da	1 600 da
IX	Bénéfices par action- BPA (da)	151.01	1.50
X	Price Earning Ratio- PER	8.11	1065.01
XI	Montant de l'opération	6 252 859 375 da	18 953 600 000 da
XII	Valeur de l'entreprise	43 345 millions dinars	36 161 millions da
XIII	Garantie de bonne fin	Le chef de file du Syndicat de placement garantit à l'émetteur la bonne fin de l'opération.	aucune garantie de bonne fin n'est prévue, dans le cadre de cette émission.
XIV	Jouissance des titres	2015	2016
XV	Contribution des wilayas	46	37
XVI	Demande/Offre	99.7%	5.16%

Source : élaboré par l'étudiant en se référant aux notices d'informations du Biopharm et SCAEK et les données offertes par la bourse.

Analyse du tableau

- I. Le groupe Biopharm est un groupe de droit privé, ou le plus essentiel pour lui c'est bien la réalisation des bénéfices, tandis que la SCAEK est une filiale du groupe GICA, détenu par l'Etat représenté par le conseil des participations de l'Etat (CPE), peut prendre dans certains cas des considérations extra-économiques, donc l'investisseur choisira le titre qui lui assure la rentabilité.
- II. Le résultat net au cours de l'année 2014 réalisé par le groupe pharmaceutique est plus grand de celui de la cimenterie.
- III. La période de souscription des titres de Biopharm a été en bon moment caractérisé par l'absence des valeurs de concurrence, dans une période de stabilité sociale, par contre les titres de la SCAEK, ont été émis en parallèle avec l'emprunt national pour la croissance économique (ENCE), qui a assécher l'épargne nationale, comme on a vu à la section précédente.
- IV. Le nombre des actions émises par la cimenterie est supérieur au nombre émis par Biopharm.
- V. L'opération d'introduction de Biopharm en bourse se fait par la cession des actions de quelques actionnaires qui peuvent eux même faire la publicité de l'opération, pour le cas de la cimenterie de Ain el Kebira, il s'agit d'une introduction en bourse par le biais de l'émission des nouveaux titres d'où la nécessité de nouveaux actionnaires.
- VI. Le prix de l'action de Biopharm (1 638 da) est inférieur à celui de SCAEK (1 643.68 da), déterminés après l'application des méthodes d'évaluation selon l'évaluateur.
- VII. La décote signifie une diminution de la valeur nominale du titre afin d'encourager les acheteurs, Biopharm a appliqué une décote de 25%, contre 2.66% de la SCAEK, dans ce cas on constate que Biopharm, a mieux encourager les investisseurs.
- VIII. Le prix d'émission de l'action de Biopharm est de 1 225 da, contre 1 600 da de la cimenterie, or l'investisseur aime bien avoir plus d'actions pour le même montant investi.
- IX. **Bénéfice par action –BPA** = Résultat net/nombre d'actions ; calculé sur le résultat net de l'exercice 2014, il est évidant que l'action Biopharm (151.01 da/action) est plus rentable par rapport celui de la SCAEK (1.50 da/action) ;
- X. **Price Earning Ratio- PER** : Comme il ressort du tableau 3.10 ci-dessus, la cimenterie a utilisé un PER d'introduction de 1065.01 nettement plus élevé que celui du groupe

pharmaceutique Biopharm (8.11) ce qui démontre que le prix de l'action de la cimenterie est très cher par rapport au prix de l'action de Biopharm, sauf si ça relève à la différence dans le secteur d'activité ;

- XI. Le montant global de l'opération d'introduction de Biopharm (6 252 859 375 da) représente un peu plus d'un tiers de ce de la cimenterie (18 953 600 000 da), montant qui n'était pas supportable par le marché boursier Algérien, ce montant est considéré parmi les grands montants d'introduction en bourse de la région.
- XII. La valeur du groupe Biopharm (43 345 millions dinars) est nettement inférieur à la valeur de la SCAEK (36 161 millions da), qui est contradictoire avec le prix de l'action.
- XIII. Le faite de signé un contrat de bonne fin (avec un IOB) donne une garantie supplémentaire à la société en introduction en bourse, astuce exploitée par le groupe pharmaceutique à l'encontre de la cimenterie.
- XIV. Les investisseurs qui achètent des actions de Biopharm SPA, vont bénéficier des dividendes de l'exercice 2015, que pourrait décider de déclarer l'assemblée générale, par contre les souscripteurs des titres de SCAEK, ne vont percevoir les dividendes qu'après l'achèvement de l'exercice 2016.
- XV. Les investisseurs de 46 wilayas ont participé à la souscription des titres de Biopharm, par contre les actions de SCAEK n'ont intéressé que les investisseurs de 37 wilayas, ce qui signifie que Biopharm a une bonne réputation par rapport à la SCAEK.
- XVI. Le résultat de l'opérations de souscription des titres de Biopharm fait ressortir une demande de 99.7% de l'ensemble des actions offertes (qui lui assure l'introduction en bourse), au contraire l'ensemble des titres de la SCAEK demandés ne représente que 5.16% des titres offertes (ne satisfait pas le minimum d'actions demandées pour l'introduction en bourse "le minimum est de 20%", alors l'échec de l'introduction en bourse.

En conclusion, (après cette analyse), Biopharm a su prendre les bonnes décisions financières liés à l'introduction en bourse et assure la première cotation de son titre, par cotre la SCAEK n'a pas pu persuader les investisseurs pour la souscription de ses titres.

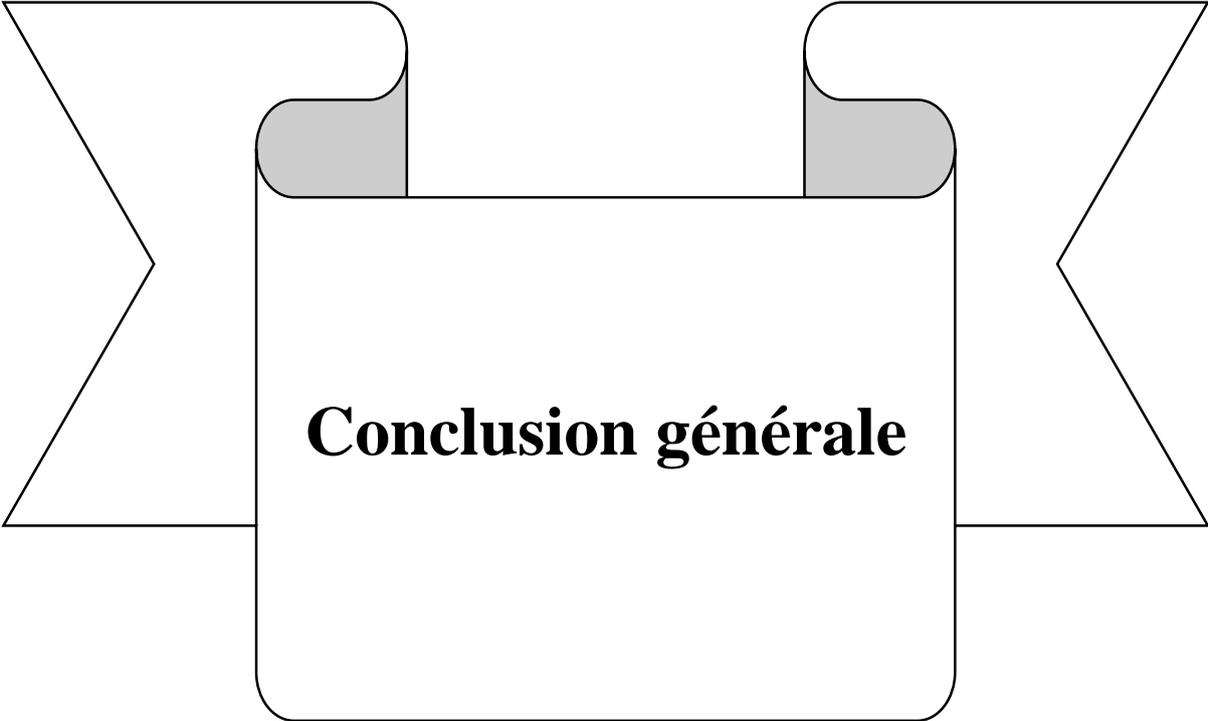
Conclusion du chapitre

Après avoir présenté l'évaluation dans le cas de réussite et d'échec de l'introduction en bourse, nous avons entamé ce dernier chapitre pratique consacré à étudier les deux opérations au niveau de la bourse d'Alger en 2016.

Nous avons parlé au début de ce chapitre, sur l'économie algérienne, et le climat d'investissement.

Ensuite nous avons présenté dans ce chapitre le cas de la bourse d'Alger, où la bourse a vécu l'introduction du groupe pharmaceutique, et l'échec de la société des ciments, à cause de certains facteurs qui ont été pour/contre la réussite d'introduction en bourse.

Après avoir fini ce chapitre nous constatons que Biopharm a réussi de s'introduire en bourse grâce à un nombre de facteurs entre autres, la préparation de l'opération, la période choisi et la stratégie financière liée à l'introduction. Par contre la cimenterie n'a pas réussie de s'introduire en bourse principalement à cause de l'emprunt national pour la croissance économique, et le mauvais timing de la souscription.



Conclusion générale

D'après notre étude sur le thème de l'introduction en bourse, et au cours des chapitres de recherche, nous avons illustré le processus de l'opération, ceci à partir du premier chapitre qui traite les grands traits du débat sur l'introduction en bourse, les intervenant sur le marchés boursier, et le cadre administratif et réglementaire de la bourse. Dans le deuxième chapitre nous avons abordé l'évaluation de l'entreprise et les méthodes d'évaluation, les déterminants de réussite ou d'échec d'introduction en bourse, et nous avons éclairci ça par quelques exemples des entreprises mondiales. Le troisième chapitre représente l'étude empirique du sujet qui représente une application de la théorie à la réalité de la bourse, nous avons pris le cas des deux entreprises Algériennes Biopharm et SCAEK. Dont, la première a réussi de s'introduire en bourse grâce à la bonne préparation de l'opération et les meilleures conditions du marché, la deuxième a échoué à cause de la mauvaise période de souscription et l'emprunt national lancé quelques jours avant l'émission des actions de la société.

Cette étude nous a permis de répondre aux questions précédemment posées dans la problématique ;

- **Hypothèse 01** : « Les déterminants de la réussite d'introduction en bourse sont difficiles à satisfaire dans le contexte algérien » ; cela est démontré au niveau de la bourse elle-même, parce qu'elle n'est pas développée et peu connue par le grand publique. Les exigences du gendarme boursier (COSOB) sont contraignants pour les émetteurs, ainsi la presse Algérienne est très surveillée ce qui empêche ou limite la communication des entreprises en introduction en bourse, la plus part des IOB sont des banques publiques ce qui engendre l'absence de la concurrence et le développement du marché financier.

- **Hypothèse 02** : nous avons dit que ‘’ Parmi les déterminants de la réussite d'introduction en bourse, la préparation de l'opération ‘’

En effet, Biopharm a été à l'heure, elle a su attirer l'attention des investisseurs à travers une grosse campagne publicitaire, en plus les bulletins de souscription étaient disponibles au niveau des agences bancaires.

- **hypothèse 03** ; « le choix de la période de souscription des titres de la cimenterie n'a pas été optimal »

Cette hypothèse est confirmée ; le timing choisi n'était pas propice, l'opération intervenant dans une période de grosses dépenses pour les ménages (Ramadhan, Aïd,

vacances). Où les ménages ont tendance à déboursier plus et non pas épargner ou investir dans cette période.

- **Hypothèse 04** ; « Le montant de l'opération et l'emprunt national pour la croissance économique ont impacté défavorablement l'opération de la SCAEK » : le montant de l'augmentation de capital de la SCAEK est de 18.95 milliards dinars, classée parmi les plus grands montants d'introduction en bourse de la région, montant qui n'était pas abordable par le marché boursier algérien, en revanche l'emprunt national pour la croissance économique (ENCE) a impacté l'opération la SCAEK. ça c'est démontré, après avoir collecté plus de 251 milliards dinars (qui représente treize fois le montant de l'augmentation de capital de la société) durant les premiers trois mois, dont un mois est coïncidé avec l'émission des titres de la société des ciments.

Résultats de la recherche

L'étude que nous avons fait a permet d'atteindre les résultats suivants :

- ✓ la période de souscription des titres financiers joue un rôle important dans la réussite d'introduction en bourse ;
- ✓ pour développer le marché boursier algérien, il faut un travail collectif de plusieurs acteurs tel que ; les pouvoirs de décision économiques et financières, la bourse en elle-même, les intermédiaires en opérations de bourse, les investisseurs, les universités et les écoles de commerce,...
- ✓ Les opérations en bourse sont assujetties aux décisions politiques, plutôt financière et économiques (décisions des émetteurs et investisseurs).

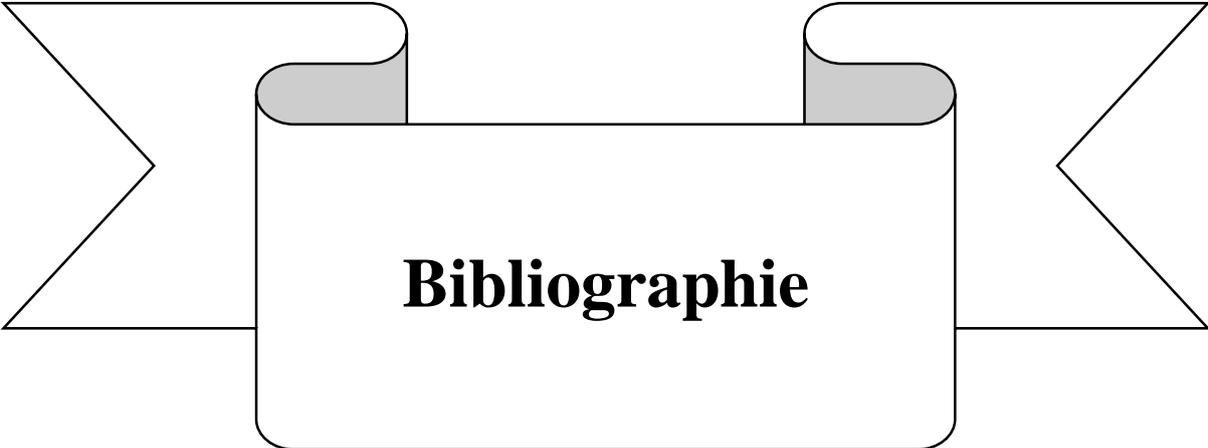
Propositions et recommandations

Après avoir achevé ce travail, nous proposant ce qui suit

- ✓ Etablir une culture de financement à travers la bourse chez les politiciens et chez les différents agents économiques, afin d'activer le fonctionnement de la bourse ;
- ✓ Encourager les huit entreprises qui ont l'autorisation d'introduction en bourse à poursuivre l'opération ;
- ✓ Développer le cadre réglementaire en proposant de différents titres financiers qui vont attirer les investisseurs ;

- ✓ Améliorer les compétences des IOB, les analystes financiers et les différents agents du marché boursier ;
- ✓ Diffuser les informations boursières sur l'ensemble des acteurs de la bourse et respecter des principes de diffusion et de transparence d'information chez les entreprises et sociétés ;
- ✓ Profiter des expériences des pays voisins et d'autre pays du monde pour dynamiser le marché boursier.

A l'issu de cette étude, nous pouvant dire que, l'Etat Algérien doit prendre des mesures adéquates et rapides, afin de dynamiser le marché boursier, d'accélérer son expansion, et mettre en place une stratégie de développement pour que l'économie algérienne puisse jouir de tous les bienfaits qui peuvent être apportés par une bourse vivante et efficiente.



Bibliographie

Bibliographie

Les ouvrages

1. TCHMENI. E, l'évaluation des entreprises, 2° Edition, Economica, Paris.
2. GARY Ravaz, l'introduction en bourse l'expérience des chefs d'entreprise, gualino éditeur, bomchamp-lès-laval, 2003.
3. JARRIGE-LEMAS Hervé, La bourse comment gérer ou surveiller la gestion d'un portefeuille d'actions, Edition DU PUIITS FLEURI, hericy France 2001.
4. PALARD Jean-Étienne, guide pratique d'évaluation d'entreprise, Groupe Eyrolles, Bordeaux, 2013.
5. PALOU Jean-Michel, les méthodes d'évaluation d'entreprise, 2°edition, Edition groupe revu fiduciaire, Belgique, 2008.
6. FREYMOND Joël, connaitre la bourse, les journal des finances, Paris, ed 14.
7. DELAGRANDE Julien, investir en bourse : styles gagnants, styles perdants, lulu.com, 2013.
8. LASARY, diagnostic et redressement d'entreprise, collection les indispensables, El Dar El othmania Edition distribution, 2007.
9. TYTGAT Pascal, évaluation d'entreprise, 2010.
10. SPIESER Philippe, la bourse 4°edition, librairie Vuibert, Paris.
11. JUGUET.V; GIRAUDON. P ; ONNEE.S, Evaluation d'entreprises, Darios & Pearson Education, France, 2009.
12. CROZET Yves, dictionnaire de banque et bourse, armand colin, paris, 1993.

Les revues

1. Patrick sentis, introduction en bourse ; quelle stratégie pour l'entreprise candidate, revue française de gestion, 2005.
2. Revue de presse, forum des chefs d'entreprises, jeudi 30 juin 2016.

Les travaux universitaires

1. ADIM Rania et BEJOUAOUT Hasna, mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme d'ingénieur d'Etat en statistique et économie appliquée, évaluation d'entreprises pour une introduction en bourse, ENSSA, 2013.
2. BENSALÉM Meriem, thèse en vue de l'obtention du diplôme de magister en sciences financières et commerciales, la bourse des valeurs mobilières en Algérie, problèmes et perspectives, ESC, 1999.
3. BENCHABANE Meriem, mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magister en sciences économiques, études comparative des marchés financiers magrébins cas : MAROC, Algérie, Tunisie, UMMTO, 2012.
4. MEZIANI El khansa, mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de magister en science commerciales et financières, Modélisation du choix des méthodes d'évaluation d'entreprise, ESC, 2016

Les rapports

1. Rapport annuel de la COSOB 2016
2. Rapport de gestion de la SCAEK, 2015.
3. Rapport du FMI sur l'Algérie, 2016.
4. Rapport de gestion de la SGBV, 2015

Les articles

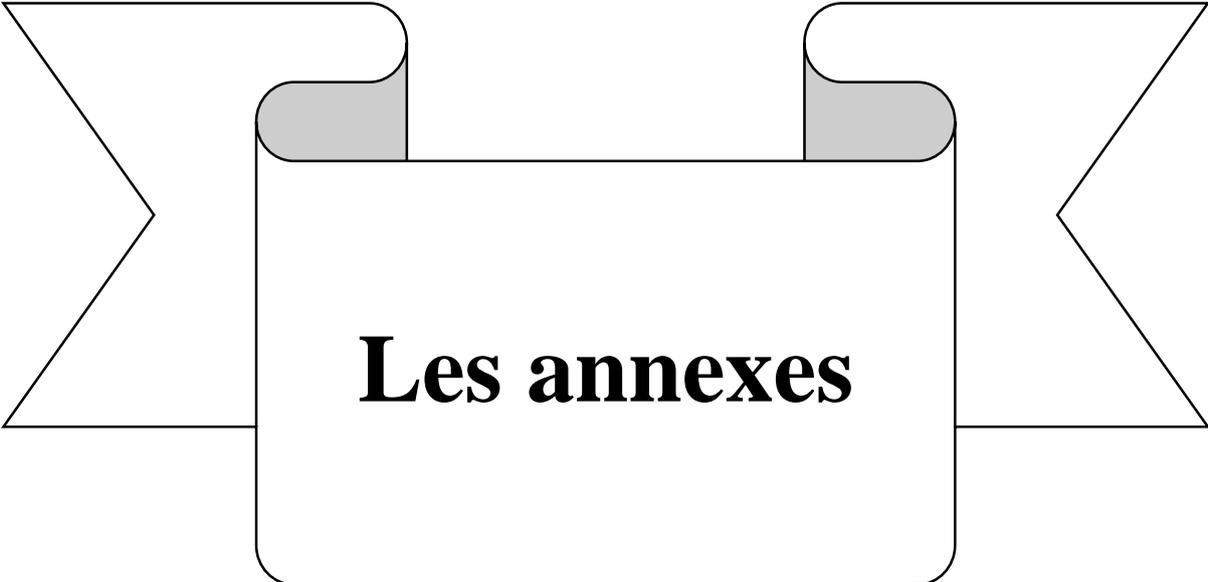
1. Banque chef de file, syndicat bancaire et introduction en bourse : application aux marchés boursier européens, Achref Bernoussi, HAL, 2014
2. Communication financière et introduction en bourse, jaque Dalmas, Cairn, 1999.
3. Introduction en bourse, PATRICK sentis, CAIRN, 2005.
4. Le marché financier en Algérie situation et perspectives, Ahmed KOUDRI, 2012.

Autres sources

1. Décret législatif n°93-08 du 25 avril 1993.
2. l'avis de la sgbv N°21/16
3. l'avis de la sgbv N°37/16
4. Notice d'information Biopharm 2016
5. Notice d'information SCAEK 2016

Web-graphie

1. <http://www.sgbv.dz>
2. www.cosob.org
3. www.algerieclearing.dz
4. www.lesechos.fr
5. <https://www.mataf.net/fr/edu>
6. <http://analyzethiz.fr/business/marketing-business>
7. <http://www.banquemondiale.org/fr/country/algeria/overview>
8. <https://lecourrier-dalgerie.com>



Les annexes

Annexe 01 : évaluation de Biopharm selon les méthodes des cash-flows actualisés et la méthode des multiples comparables

CHAPITRE I - INFORMATIONS CONCERNANT L'OPERATION

La valorisation des actions de BIOPHARM SPA selon la méthode DCF est estimée à 35,9 milliards de dinars. Des tests de sensibilité ont été réalisés afin d'estimer la fourchette de variation de la valeur de la firme. Ces tests se sont basés, d'une part, sur la variation du WACC de +/- 0,5% par rapport à la valeur de référence et, d'autre part, la variation du taux de croissance g de 0,5% par rapport à l'indice de départ.

Tableau 2 : Tests de sensibilité – méthode DCF / valeur des fonds propres (millions de dinars)

Taux g	WACC				
	12,99%	13,49%	13,99%	14,49%	14,99%
2,00%	35 541	34 047	32 677	31 417	30 255
2,50%	36 749	35 134	33 661	32 311	31 069
3,00%	38 077	36 326	34 735	33 282	31 951
3,50%	39 545	37 637	35 910	34 341	32 909
4,00%	41 176	39 085	37 204	35 502	33 955
4,50%	43 000	40 695	38 634	36 778	35 100
5,00%	45 052	42 495	40 222	38 190	36 360

Tableau 3 : Tests de sensibilité – méthode DCF / valeur de l'action (dinars)

Taux g	WACC				
	12,99%	13,49%	13,99%	14,49%	14,99%
2,00%	1 393	1 334	1 280	1 231	1 185
2,50%	1 440	1 377	1 319	1 266	1 217
3,00%	1 492	1 423	1 361	1 304	1 252
3,50%	1 549	1 475	1 407	1 346	1 289
4,00%	1 613	1 531	1 458	1 391	1 330
4,50%	1 685	1 595	1 514	1 441	1 375
5,00%	1 765	1 665	1 576	1 496	1 425

Les tests de sensibilité réalisés montrent que la valeur de l'entreprise se situe dans la fourchette [30,3 ; 45] milliards de dinars, en fonction du WACC et du taux de croissance à l'infini considérés soit une valeur de l'action qui varie entre 1 185 et 1 765 dinars.

1.1.3.2. La méthode des multiples comparables

Cette méthode consiste à appliquer des multiples de valorisation constatés sur un échantillon d'entreprises du secteur pharmaceutique afin de déterminer la valeur de marché du groupe BIOPHARM Spa. Il est tenu compte dans cette seconde méthode de la valorisation de la société algérienne Saidal Spa qui est cotée à la Bourse d'Alger et des sociétés du secteur pharmaceutique cotées sur les marchés mondiaux.

Une régression linéaire multiple a été opérée en tenant compte des deux variables : Chiffre d'affaires et EBITDA.

Les résultats de la régression multiple sont résumés dans le tableau qui suit :

Tableau 4 : Régression linéaire – méthode des multiples comparables (millions de dinars)

		Unité : millions de dinars
Multiples	EBITDA	4 957
	Valeur de l'entreprise	49 227
	Dettes nettes	1 552
	Valeur des fonds propres	47 675
	Valeur de l'action	1 868

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

CHAPITRE I - INFORMATIONS CONCERNANT L'OPERATION

1.1.3.3. Synthèse et intervalle de prix

La valorisation proposée est calculée à partir de la moyenne arithmétique des trois méthodes présentées à savoir : la méthode DCF, la méthode des multiples comparables et la méthode patrimoniale.

Les résultats sont présentés comme suit :

Tableau 5 : Synthèse des résultats de l'évaluation (millions de dinars)

	Méthode DCF	Multiples comparables	Moyenne
<i>Pondération</i>	1	1	
Valeur de l'entreprise	37 463 millions de dinars	49 228 millions de dinars	43 345 millions de dinars
Dette nette	1 552 millions de dinars	1 552 millions de dinars	1 552 millions de dinars
Valeur des fonds propres	35 910 millions de dinars	47 675 millions de dinars	41 793 millions de dinars
Valeur de l'action	1 407 dinars	1 868 millions de dinars	1 638 dinars

En conclusion, selon le rapport d'évaluation, la valeur d'entreprise moyenne de BIOPHARM SPA est de 43,3 milliards de dinars. La valeur des fonds propres est de 41,8 milliards de dinars. L'action d'un nominal de 200 dinars est valorisée dans le rapport présenté par l'évaluateur reconnu par la COSOB à 1 638 dinars.

1.1.4. Prix de cession

Les actions, de valeur nominale de 200 dinars par action, sont offertes à la cession au prix de 1 225 dinars par action.

Les employés du groupe BIOPHARM pourront souscrire au prix préférentiel spécifique réservé aux employés de 1 102,50 dinars par action. Les actions souscrites à ce prix préférentiel spécifique ne pourront être transigées pendant une période de trois mois après la date de première cotation du titre. Elles seront librement négociables après cette période.

Le prix de cession de 1 225 dinars par action représente un prix escompté de 25% par rapport à la valeur de 1 638 dinars par action résultant du rapport d'évaluation présenté à la section 1.1.3 ci-dessus. Le graphique suivant montre le prix de cession en comparaison des résultats de valorisation.

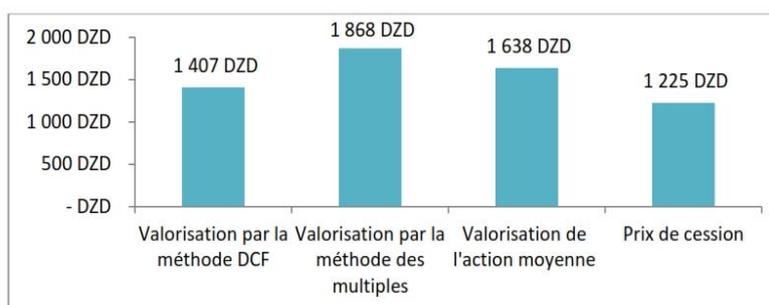


Figure 1 : Valorisation de l'action

A titre d'information, le tableau suivant montre des multiples auxquels sont transigées les actions d'un échantillon d'entreprises cotées (Plus un multiple est bas, plus le prix de l'action est attractif). Les prix de marché utilisés sont ceux en date du 23 novembre 2015 et les données (bénéfice net, chiffre d'affaires et valeur comptable des fonds propres) avec lesquelles sont calculés les multiples sont celles des états financiers des entreprises du dernier exercice, soit 2014.

Annexe 02 : évaluation de la société des ciments SCAEK

Tableau numéro 10 : Application de la méthode rente du Goodwill

(Millions DZD)

SCAEK	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Résultat avant impôts	2 873	2 699	4 684	5 541	5 877	6 192
Résultat après impôts	2 080	2 097	4 243	5 088	5 411	5 718
Actif net corrigé (n-1)	24 813	26 893	28 990	33 233	38 321	43 733
Taux sans risque (3,5%)	868	941	1 015	1 163	1 341	1 531
Super profit	1 212	1 156	3 228	3 925	4 070	4 187
Coefficient d'actualisation (12,6%)	0,89	0,79	0,70	0,62	0,55	0,49
Super profit actualisé	1 076	912	2 261	2 442	2 249	2 055
Valeur actuelle des super profits	10 994					
Valeur du super profit à l'infini	14 675					
Total Goodwill	25 669					
Capitaux propres au 30 06 2015	20 066					
Augmentation de capital	0					
Valeur de l'entreprise	45 735					

La valorisation des actions de la cimenterie d'Ain Kebira par l'approche Goodwill serait de 45,735 milliards de DZD

1.2.2.4. La méthode MVA « Market Value Added »

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

L'EVA est l'écart de rentabilité dégagée par l'actif économique (Re) par rapport au coût moyen pondéré du financement de cet actif (WACC).

La valeur des capitaux propres est obtenue en déduisant de la MVA l'endettement financier net.

Tableau numéro 11 : Détermination de la rentabilité économique des actifs (Millions DZD)

SCAEK	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIF ECONOMIQUE NET						
Actifs non courants	32 826	42 828	40 822	36 939	33 068	29 200
+Besoins en FDR	57	327	783	849	883	919
= Actif économique net (AEN)	32 883	43 155	41 605	37 788	33 951	30 119
VITESSE DE ROTATION DES CAPITAUX						
AEN	32 883	43 155	41 605	37 788	33 951	30 119
Chiffre d'affaires	6 861	6 544	15 654	16 988	17 667	18 374
R1=CA/AEN	0,21	0,15	0,38	0,45	0,52	0,61
TAUX DE MARGE ECONOMIQUE						
Excédent net d'exploitation (ENE)	3 294	3 080	5 112	5 938	6 293	6 632
Chiffre d'affaires	6 861	6 544	15 654	16 988	17 667	18 374
R2=Taux d'ENE (ENE/CA) en %	48%	47%	33%	35%	36%	36%
RENTABILITE ECONOMIQUE DES ACTIFS						
Re = R1*R2	10%	7%	12%	16%	19%	22%

Tableau numéro 12 : Economic Value Added

(Millions DZD)

SCAEK	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Actif économique	32 826	42 828	40 822	36 939	33 068	29 200
Rentabilité économique des actifs (Re)	10,02%	7,14%	12,29%	15,71%	18,54%	22,02%
Coût des fonds propres	14,05%	14,05%	14,05%	14,05%	14,05%	14,05%
Economic Value Added (EVA)	-1 324	-2 961	-720	614	1 483	2 327
Coefficient d'actualisation (12,60%)	1,00	0,89	0,79	0,70	0,62	0,55
EVA actualisé	-1 324	-2 630	-568	430	923	1 286
Taux de capitalisation à l'infini						9,62%
Valeur résiduelle actualisée						13 360

Tableau numéro 13 : Valorisation par la MVA

(Millions DZD)

SCAEK	
Taux de croissance infini	2,0%
EVA 2020 (1+g) / (WACC-g)	
Valeur terminale actualisée	13 360
Détermination du MVA	
Somme des EVA actualisés	-1 883
+Valeur terminale actualisée	13 360
=MVA	11 477
Détermination de la capitalisation théorique	
Actif économique net 2015	32 883
+MVA	11 477
-Dettes financières	-12 000
+Actif immobilisé hors exploitation	0
Capitalisation théorique	32 360

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

1.2.2.5. Appréciation des valeurs obtenues par la méthode des multiples comparables

Présentation générale de la méthode

La méthode des multiples comparables repose sur le principe qu'il est possible de trouver sur le « marché », des sociétés « comparables » dont les multiples de valorisation peuvent être observés :

- ✓ Pour les sociétés cotées : sur les marchés boursiers
- ✓ Pour les sociétés non cotées : lors de transactions récentes

Peuvent être utilisées comme référence pour valoriser la société que l'on cherche à valoriser.

Les principaux critères utilisés :

- ✓ EBE : multiple = 7,50 (Excédent brut d'exploitation)
- ✓ ENE : multiple 10,50 (excédent net d'exploitation = EBE – dotations aux amortissements)
- ✓ Résultat net : multiple = 13,00

Tableau numéro 14 : Méthode des multiples comparables

(Millions DZD)

SCAEK	EBE-2014	ENE-2014	RN-2014
Agrégat	4 600	3 912	3 305
Multiple	7,50	10,50	13,00
= Valeur de l'entreprise	34 500	41 076	42 965
- Dette de structure	12 000	12 000	12 000
+ Trésorerie nette	8 656	8 656	8 656
= Valeur des capitaux propres	31 156	37 732	39 621
Valeur des CP moyens		36 170	
Valeur plafond (RN)		39 621	
Valeur selon DCF		36 161	
Valeur plancher (EBE)		31 156	

Cette méthode a permis de déterminer :

Fourchette des valeurs	en Millions DZD
1 Valeur plancher à partir du critère EBE	31 156
2 Valeur moyenne	36 170
3 Valeur plafond selon le critère résultat net	39 621

La valeur de la cimenterie de Ain El Kebira obtenue à partir de la méthode des free Cash-flows d'un montant de **36 161 MDZD** est située encore entre la valeur plancher et la valeur plafond.

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

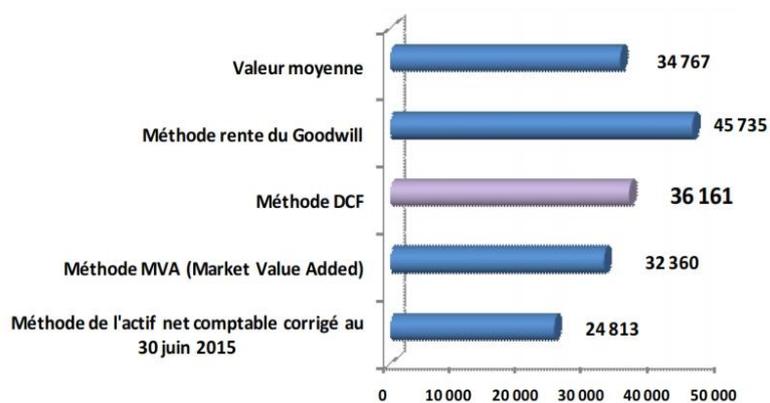
TABLEAU DE SYNTHÈSE DES VALEURS

Tableau numéro 15 : Tableau de synthèse des valeurs (Millions DZD)

Tableau récapitulatif des différentes méthodes d'évaluation		
Méthodes utilisées		
1	Méthode de l'actif net comptable corrigé au 30 juin 2015	24 813
2	Méthode MVA (Market Value Added)	32 360
3	Méthode DCF	36 161
4	Méthode rente du Goodwill	45 735
Valeur moyenne		34 767
La Méthode DCF retenue est la seule qui conduise à une évaluation proche de la moyenne		

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

Graphique 03 : Synthèse des méthodes d'évaluation



Annexe : 03 Avis N°21/16 de la SGBV

SOCIÉTÉ DE GESTION DE LA BOURSE DES VALEURS
TEL.: 023 49 22 23/24/25 FAX: 023 49 22 16



SYNTHESE GLOBALE DES RESULTATS

Montant souscrit en DA	6 253 443 700,00
Actions offertes	5 120 375
Actions demandées	5 104 905
Actions attribuées	5 104 905
Nombre de souscripteurs	3 309
Nombre de wilayas ayant souscrit	46

SYNTHESE DES RESULTATS PAR TYPE D'ORDRE (SEGMENT)

Ordres dédiés à tous les souscripteurs (Segment A)

Prix de l'action en DA	1 225
Montant souscrit en DA	6 252 859 375,00
Actions offertes	5 104 375
Actions demandées	5 104 375
Actions attribuées	5 104 375
Taux de satisfaction de la demande	100%
Nombre de souscripteurs	3 256
Nombre de wilayas ayant souscrit	46

Ordres dédiés aux employés du groupe BIOPHARM (Segment B)

Prix de l'action en DA	1 102,5
Montant souscrit en DA	584 325,00
Actions offertes	16 000
Actions demandées	530
Actions attribuées	530
Taux de satisfaction de la demande	3,31%
Nombre de souscripteurs	53

	Souscripteurs		Actions demandées		Montant souscrit	
	Nombre	Part	Nombre	Part	(DA)	Part
Ordres du segment A						
	3 256	98,40%	5 104 375	99,99%	6 252 859 375,00	99,991%
Ordres du segment B						
	53	1,60%	530	0,01%	584 325,00	0,009%
TOTAL	3 309	100,00%	5 104 905	100,00%	6 253 443 700,00	100,00%



SYNTHESE DES RESULTATS PAR QUALITE DE SOUSCRIPTEURS

Institutionnels

Prix de l'action en DA	1225
Montant souscrit en DA	1 336 642 825,00
Actions demandées	1 091 137
Actions attribuées	1 091 137
Taux de satisfaction de la demande	100%
Nombre de souscripteurs	8

Personnes Morales

Prix de l'action en DA	1225
Montant souscrit en DA	1 888 237 050,00
Actions demandées	1 541 418
Actions attribuées	1 541 418
Nombre de souscripteurs	149

Personnes Physiques

Prix de l'action en DA	1225
Montant souscrit en DA	3 028 563 825
Actions demandées	2 472 350
Actions attribuées	2 472 350
Nombre de souscripteurs	3 152

	Souscripteurs		Actions demandées		Montant souscrit	
	Nombre	Part	Nombre	Part	(DA)	Part
Personnes Morales						
Institutionnels	8	0,24%	1 091 137	21,37%	1 336 642 825,00	21,37%
Autres personnes morales	149	4,50%	1 541 418	30,20%	1 888 237 050,00	30,20%
Total Personnes Morales	157	4,74%	2 632 555	51,57%	3 224 879 875,00	51,57%
Personnes Physiques						
	3152	95,26%	2 472 350	48,43%	3 028 563 825,00	48,43%
TOTAL	3 309	100,00%	5 104 905	100,00%	6 253 443 700,00	100,00%

Annexe : 04 Avis N° 37/16 de la SGBV

SOCIÉTÉ DE GESTION DE LA BOURSE DES VALEURS
TEL. : 023 49 22 23/24/25 FAX : 023 49 22 16



SYNTHESE GLOBALE DES SOUSCRIPTIONS

Montant souscrit en DA	978 368 000,00
Actions offertes	11 846 000
Actions demandées	611 480
Nombre de souscripteurs	662
Nombre de wilayas ayant souscrit	37

SYNTHESE DES RESULTATS PAR TYPE D'ORDRE (SEGMENT)

Ordres dédiés aux personnes morales (Segment A)

Montant souscrit en DA	210 572 800,00
Actions offertes	7 107 600
Actions demandées	131 608
Nombre de souscripteurs	36

Ordres dédiés aux personnes physiques (Segment B)

Montant souscrit en DA	767 795 200,00
Actions offertes	4 738 400
Actions demandées	479 872
Nombre de souscripteurs	626

	Souscripteurs		Actions demandées		Montant souscrit	
	Nombre	Part	Nombre	Part	(DA)	Part
Ordres du segment A						
	36	5,44%	131 608	21,52%	210 572 800,00	21,52%
Ordres du segment B						
	626	94,56%	479 872	78,48%	767 795 200,00	78,48%
TOTAL	662	100,00%	611 480	100,00%	978 368 000,00	100,00%

SOCIÉTÉ DE GESTION DE LA BOURSE DES VALEURS SPA AU CAPITAL DE 475,200,000DA.
SIEGE SOCIAL : 27, BOULEVARD COLONEL AMIROUCHE ALGER

Annexe 05 : bulletin de réservation de biopharm



IOB : Banque (TCC): Agence : Code :

BULLETIN DE RESERVATION (SEGMENT A)

n° **0134536** /2016

BIOPHARM SPA, au Capital Social de : 5 104 375 000 DA ; n° de Registre de Commerce : 98 B 0004216 / 00/16
Adresse : 18 Rue de la zone industrielle, route de la gare, Haouche Mahieddine, Réghaia, Wilaya d'Alger
Offre Publique de Vente de 5 104 375 actions BIOPHARM au prix unitaire de 1 225 DA par Appel Public à l'Épargne.
Visa COSOB N° 2015/03
 Seuil de réservation minimum : 5 actions

Acheteur ou mandataire agissant pour le compte⁽¹⁾ : Propre ; Mandant ; Enfant

[M, Mme]⁽²⁾ Nom : Prénom : Née (nom de jeune fille) :
 Adresse : Wilaya :
 Né(e) le / / N°CNI/PC⁽²⁾ Nationalité :
 Téléphone fixe : Mobile :
 Adresse email (en lettres capitales) :

Bénéficiaire⁽¹⁾ (mandant ou enfant) : Personne physique ; Personne morale

[M, Mme]⁽²⁾ Nom : Prénom :
 Né(e) le / / à N°CNI/PC⁽²⁾ :
 Raison sociale⁽³⁾ : N° Registre du commerce⁽³⁾ :
 Adresse : Wilaya :

Déclare réserver⁽⁴⁾ dans le cadre de l'Offre Publique de Vente de Biopharm SPA :
 En lettres : actions⁽⁴⁾
 En chiffres : actions⁽⁴⁾
 Contre paiement de la somme de (à titre de couverture de ma réservation):
 En lettres : dinars
 En chiffres : DA
 Par (mode de paiement) : -

Je déclare avoir reçu une copie du prospectus de l'OPV et pris connaissance de son contenu
 et je déclare qu'un exemplaire du présent bulletin m'a été remis.

Initiales

Fait en trois (03) exemplaires à : le / /

Signature de l'acheteur

Signature et cachet de l'agence bancaire

Dans le cas où la quantité allouée est inférieure à la quantité demandée, êtes-vous intéressé par l'achat de titres sur le marché secondaire⁽¹⁾ ?

- Oui
 Non

A renseigner en lettres capitales

⁽¹⁾ Cochez une case.

⁽²⁾ Rayez la mention inutile.

⁽³⁾ Si le bénéficiaire est une personne morale.

⁽⁴⁾ La quantité de titres offerts étant limitée, la quantité demandée pourrait n'être satisfaite que partiellement.

Annexe 06 : le questionnaire

Dans le cadre de la réalisation d'un mémoire de fin de cycle MASTER à l'Ecole Supérieure de Commerce, sous le thème :

Succès et échecs d'introduction en bourse d'Alger

Cas BIOPHARM et la Société des ciments Ain El Kebira -SCAEK-

Nous vous sollicitons de répondre à ces questions, en vous assurant l'anonymat et la confidentialité de vos réponses :

question 1. Effectuez-vous des transactions auprès de la bourse d'Alger ?

régulièrement irrégulièrement rarement très rarement

question 2. Avez-vous une connaissance suffisante du fonctionnement de la bourse ?

Très suffisante suffisante insuffisante très insuffisante

question 3. Quel(s) problème(s) avez-vous rencontré en réalisant des transactions en bourse :

-
-

question 4. Selon vous, est-ce que les procédures de la souscription au niveau de la bourse d'Alger sont en faveur des investisseurs ?

Oui Non

question 5. Avez-vous inquiétude de suivi de l'Etat en cas d'investissement d'une somme importante ?

Oui Non

La société BIOPHARM

La société BIOPHARM, a procédé aux travaux d'introduction en bourse en proposant 5.104.375 actions, prix de l'action 1225 DA, dans la période allant de 13 mars au 07 avril 2016.

question 6. connaissiez-vous la société des médicaments **BIOPHARM** avant l'opération de l'introduction en bourse ?

Oui Non

question 7. Avez-vous investi dans la société BIOPHARME ?

Oui Non *si "Non" allez directement à la question 10

question 8. Le prix de l'action de BIOPHARM de 1225DA est :

très cher cher abordable pas cher

question 9. Quelle est votre perception de l'image de marque de la société

Rapport (réputation—prix de l'action) :

Bonne mauvaise

La société des ciments d'Ain El Kebira – Sétif

La société des ciments de Ain El Kebira (SCAEK) – Sétif a lancé une augmentation de capital de 35% du 15 mai au 13 juin 2016, nombres d'actions émises 11.846.000 prix de l'action 1600 DA.

question 10. connaissez-vous la société des **ciments d'Ain El Kebira (SCAEK)-Sétif** avant l'opération de l'introduction en bourse ?

Oui Non

Si non, comment avez-vous entendu parler :

- Télévision /Radio
- Journaux
- Internet
- Autres :.....

question 11. Avez-vous donné un ordre d'achat d'actions de la SCAEK ?

Oui Non

❖ Si oui ; Combien d'action aviez-vous l'intention d'acheter ?.....

❖ Si "Non" allez directement à la question 16

question 12. Est-ce que la rentabilité de la cimenterie est satisfaisante ?

Très satisfaisante très insatisfaisante

question 13. Le prix de l'action 1600 DA est :

très cher cher abordable pas cher

question 14. Quelle est votre perception de l'image de marque de la société (Rapport réputation-prix de l'action)

Bonne mauvaise

question 15. Est-ce que le contrôle exclusif de l'Etat (65 % du capital) ne vous pose pas de problème ? Oui Non

❖ si oui comment ?

question 16. est-ce que vous aurez dû investir plus, si la période ne correspond pas à RAMADHAN et la période pré-vacances ? oui non

question 17. "les nouveaux actionnaires **ne vont pas recevoir les dividendes décidés au titre de l'exercice 2015 et qui seront versés en 2016**". Est-ce que ça Vous a empêché d'acheter les actions de SCAEK ? Oui Non

question 18. Avez-vous investi dans l'emprunt obligataire au détriment de la société des ciments SCAEK ? Oui Non

question 19. quelle est votre situation professionnelle ?

- salarié
- fonction libérale
- homme d'affaires
- institution financière
- représentant d'une entreprise
- autres

➤ **Si vous êtes un représentant d'une entreprise allez directement à la question 22**

question 20. Quel est votre sexe ?

- Homme Femme

question 21. Quel est votre Age ?

- Entre 20 et 35 ans
- Entre 35 et 45 ans
- Entre 46 et 60 ans
- Plus de 60 ans

question 22. Votre revenu annuel est :

- Moins de 480 000 DA
- Entre 480 000 DA et 840 000 DA
- Entre 840 000 DA et 1 800 000 DA
- Plus de 1 800 000 DA

question 23. Quel est le type de votre société

- institution financière
- entreprise de production
- entreprise commerciale
- autres

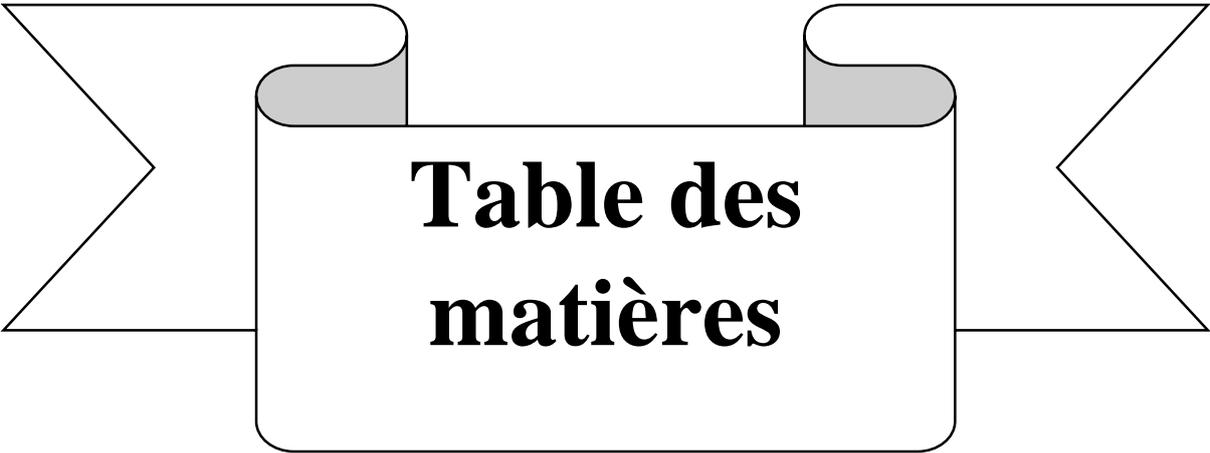
question 24. Est-ce que la trésorerie de votre entreprise vous permet d'acquérir un nombre important d'actions ?

.....
.....

question 25. Est-ce qu'il y a des contraintes que vous empêchent de placer l'excédent de trésorerie à la bourse ou à une institution financière ?

.....
.....

Merci pour votre assistance.



**Table des
matières**

Table des matières

Introduction.....	A
Chapitre 01 : l'introduction en bourse.....	1
Section 01 : Généralité sur la bourse.....	3
1.1. Définition de la bourse.....	3
1.2. Les valeurs mobilières disponibles à la bourse.....	4
1.2.1. Les actions.....	4
1.2.2. Les obligations.....	6
Section 02 : les intervenants sur le marché boursier algérien.....	7
2.1. l'autorité de régulation	7
2.2. Les intermédiaires	10
2.2.1. Les entreprises	10
2.2.1.1. La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs	10
2.2.1.2. Le dépositaire centrale des titres (Algérie clearing)	11
2.2.2. Les professionnels du marché.....	13
2.2.2.1. Les intermédiaires en opération de bourse (Les IOB)	13
2.2.2.2. Les teneurs de comptes conservateurs	14
2.2.2.3. organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)	15
2.2.2.4. les promoteurs en bourse.....	17
2.2.2.5. les évaluateurs.....	18
2.3. Les émetteurs.....	18
2.3.1. L'Etat	18
2.3.2. Les entreprises publiques.....	18
2.3.3. Les institutions financières	19
2.3.4. Les entreprises privées	19
2.4. Les investisseurs.....	19
2.4.1. Les investisseurs institutionnels.....	19
2.4.2. Les entreprises.....	19
2.4.3. Les particuliers et les ménages	20
2.4.4. Les sociétés de gestion de portefeuille	20
Section 03 : Conditions, Procédures et processus de l'introduction en bourse.....	21
3.1. Conditions d'introduction en bourse.....	21
3.2. Procédures d'introduction en bourse.....	22
3.2.1. l'offre à prix ferme (OPF).....	22
3.2.2. L'offre à prix ouvert (OPO)	22
3.2.3. L'offre à prix minimal (OPM)	23
3.2.4. La cotation directe CD	23
3.3. Processus d'introduction en bourse	24

3.3.1. Phase de Pré-introduction.....	24
3.3.2. La phase introduction.....	26
3.3.3. Phase post-introduction	26
Section 04 : Avantages et les inconvénients liés à l'introduction en bourse.....	27
4.1. Avantages liés à l'introduction en bourse	27
4.1.1. Levée des capitaux et le renforcement des fonds propres.....	28
4.1.2. diversification des sources de financement	28
4.1.3. élargissement de l'actionnariat	28
4.1.4. Développement de la notoriété	28
4.1.5. La satisfaction des actionnaires	28
4.1.6. Profiter de l'exonération fiscale	29
4.2. Inconvénients liés à l'introduction en bourse	30
4.2.1. L'entreprise est soumise à la situation du marché financier	30
4.2.2. L'obligation de plier aux différentes règles du marché.....	30
4.2.3. La perte de contrôle et de pouvoir	30
4.2.4. Le manque de confidentialité	31
4.2.5. L'obligation de distribution des dividendes.....	31
4.2.6. Le suivi administratif de la cotation.....	31

Chapitre 02 : valeur de l'entreprise en cas de réussite ou d'échec d'introduction en bourse.....33

Section 01. L'Evaluation d'entreprise dans le cadre d'introduction en bourse

1.1. Cadre général de l'évaluation d'entreprise.....	35
1.1.1. Définition de la valeur	35
1.1.2. Contexte d'évaluation d'une entreprise	36
1.1.3. Destinataires d'évaluation d'entreprise	37
1.2. Processus d'évaluation	38
1.2.1. Collecter l'information	38
1.2.2. Effectuer un diagnostic global de l'entreprise.....	39
1.2.2.1. Diagnostic interne.....	39
1.2.2.2. Diagnostic externe.....	40
1.2.3. Choisir la bonne méthode d'évaluation	42
1.2.4. Elaborer un business plan	43
1.2.5. Déterminer les hypothèses et les paramètres de l'évaluation	43
1.2.6. Construire une fourchette de valorisation et conclure sur la valeur ..	43
1.2.7. Négocier et fixer un prix	43
1.3. Méthodes d'évaluation.....	44
1.3.1. L'approche patrimoniale	44
1.3.1.1. La méthode de l'actif net comptable ANC	44
1.3.1.2. Actif net comptable corrigé ANCC	45

1.3.1.3. La méthode du goodwill	46
1.3.2. L'approche dynamique	48
1.3.2.1. La méthode des cash-flux actualisés DCF	48
1.3.2.2. Méthode des flux de dividendes 'discounted dividend model (DDM).	50
1.3.3. L'approche analogique (de marché)	51
1.3.3.1. Multiple de CA	52
1.3.3.2. Multiple d'EBITDA (EBE)	52
1.3.3.3. Multiple du résultat net (RER Price earningv ratio)	53
Section 02. Déterminants de réussite ou d'échec d'introduction en bourse.....	54
2.1. facteurs liés aux intervenants de l'opération	54
2.1.1. L'émetteur (entreprise candidate à l'introduction)	54
2.1.2. Les intermédiaires	54
2.1.3. Les investisseurs	55
2.2. Facteur liés aux circonstances de l'opération	55
2.2.1. La réputation de l'entreprise	55
2.2.2. La préparation de l'opération	56
2.2.3. Le choix de la période d'introduction	57
2.2.4. La fixation du cours d'introduction.....	57
2.2.5. La communication de l'opération	59
Section 03. réussites et échecs d'introduction en bourse, cas d'entreprises mondiales..	59
3.1.Cas de Réussite	59
3.1.1. Général motors	60
3.1.2. Kerlink	60
3.2.Cas d'échec	61
3.2.1. Le premier réseau social FACEBOOK	61
3.2.2. Echec d'introduction de DEEZER.....	63

Chapitre 03 : Valeur, réussite et échec de l'introduction en bourse des sociétés Biopharm et SCAEK.....66

Section 1. Climat des affaires en Algérie en 2016.....	68
1.1. l'économie Algérienne	68
1.1.1. Facilité d'accès aux investissements	69
1.1.2. Procédures de démarrage (nombre) et temps nécessaire pour enregistrer une entreprise	69
1.1.3. Nouvelles entreprises enregistrées	70
1.2. fonctionnement de la bourse d'Alger	70
1.2.1. Présentation	70
1.2.2. Les valeurs cotées	71
1.2.3. Processus de cotation	71

1.3. Les problèmes que connaît la bourse d'Alger	73
1.3.1. Le marché informel	73
1.3.2. Absence d'une culture boursière.....	73
1.3.3. Le facteur juridique.....	73
Section 2. Valeur de l'entreprise et Réussite de l'introduction de	
Biopharm en bourse d'Alger	74
2.1. Présentation générale du groupe BIOPHARM.....	74
2.1.1. Présentation.....	74
2.1.2. La Forme juridique et l'objet social	75
2.2. Evaluation de l'entreprise dans le cadre de l'introduction en bourse.....	75
2.2.1. Diagnostic global	75
2.2.2. évaluation de la société	76
2.3. Caractéristiques de l'opération d'introduction en bourse	79
2.3.1. Décisions qui sont à l'origine de l'opération	79
2.3.2. Montant de l'opération	79
2.3.3. Charges relatives à l'opération	79
2.3.4. période de souscription et jouissance des titres	80
2.3.5. Segmentation de l'offre	80
2.3.6. But de l'opération	81
2.4. Déterminant du succès de l'introduction en bourse de Biopharm.....	81
2.4.1. Préparation de l'opération	81
2.4.2. Grande communication	81
2.4.3. Diversité des participants.....	81
2.4.4. Le timing	82
2.4.5. Prolongation de la période de souscription	82
2.4.6. Garantie de bonne fin	82
Section 3. Valeur de l'entreprise et échec de l'introduction de SCAEK en	
bourse d'Alger	83
3.1. Présentation générale de la société des ciments de Ain El Kebira	83
3.1.1. Présentation	83
3.1.2. La forme juridique et l'objet social	83
3.2. évaluation de l'entreprise dans le cadre de l'introduction en bourse.....	84
3.2.1. Diagnostic global.....	84
3.2.2. évaluation de la société.....	85
3.3. Caractéristiques de l'opération d'introduction en bourse	90
3.3.1. Décisions qui sont à l'origine de l'opération.....	90
3.3.2. But de l'opération.....	90
3.3.3. Montant de l'opération (nombre d'actions émises et prix de	
l'action)	91
3.3.4. période de souscription et jouissance des titres	91

3.3.5. segmentation de l'offre	91
3.3.6. Charges relatives à l'opération	92
3.4. les déterminants de l'échec de l'introduction en bourse.....	92
3.4.1.La non-prolongation de la période de souscription.....	93
3.4.2.La communication de l'opération	93
3.4.3.L'emprunt national.....	94
3.4.4.La participation maigre des entreprises et institution financières	94
3.4.5.La non-implication des IOB	95
Section 4. Analyse des deux opérations de réussite et d'échec d'introduction en bourse	
des deux sociétés Biopharm et SCAEK.....	95
4.1.Analyse du questionnaire.....	95
4.2.comparaison des deux opérations.....	105
Conclusion.....	109
Bibliographie	
Annexes	
Table des matières	