

**REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE**

**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 sciences commerciale  
et financières**

**Spécialité : FINANCE D'ENTREPRISE**

**THEME :**

**L'impact de l'introduction en bourse sur  
la performance financière des entreprises**

**Eude de cas : les entreprises cotées à la bourse d'Alger  
(SAIDAL, ELAURASSI, ALLIANCE ASSURANCE,  
NCA-ROUIBA)**

**Elaboré par :**

**M. ATAMNA Abdessatar**

**Encadreur :**

**Mme : BOUZEMPLAL FAIZA**

**Lieu de stage : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs**

**Période du stage : de 19/02/2017 au 28/05/2017**

**2016/2017**



## **REMERCIEMENTS**

*Au tout début, nous remercions ALLAH, le tout puissant de nous avoir donné la santé et la volonté d'entamer et de terminer ce mémoire.*

*Je souhaite adresser mes sincères remerciements à tous ceux qui ont contribué à la rédaction de notre mémoire, en particulier, mon encadreuse, Mme Bouzemellal Faiza pour sa disponibilité et ses précieux conseils. Je tiens également à remercier tout le personnel de la bourse d'Alger et à leur tête **Mr boulahdour Nizam** pour une aide précieuse en documentations, explications et son sérieux.*

*Nous adressons un remerciement particulier à **Mr GLIZ** pour son aide précieuse et ses suggestions.*

*Nous tenons à adresser nos vifs remerciements à tous ceux qui, de près ou de loin, ont contribué à l'élaboration de ce présent travail.*

*Abdessatar*

## **DEDICACES**

*Je dédie ce travail à :*

*Mes chers parents, que nulle dédicace ne puisse exprimer mes sincères sentiments, pour leur patience illimitée, leur encouragement contenu, leur aide, en témoignage de mon profond amour et respect pour leurs grands sacrifices.*

*Mes chères frères et sœurs, qui ont été toujours présents pour leur encouragement permanent, et leur soutien.*

*Aux personnes qui m'ont toujours aidé et encouragé, qui étaient toujours à mes côtés, et qui m'ont accompagné durant mon chemin d'études supérieures, mes aimables amis et collègues d'étude.*

*Tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de ce travail.*

*Abdelsatar*

# Sommaire

<b>Remerciement</b>	
<b>Dédicace</b>	
<b>Sommaire</b>	I
<b>Liste des tableaux</b>	II
<b>Liste des figures</b>	II
<b>Liste des graphes</b>	II
<b>Liste des abréviations</b>	V
<b>Introduction générale</b>	A-D
<b>Chapitre I : Généralité sur l'introduction en bourse</b>	1
<b>Section 01 : Généralité sur le marché financier</b>	1
1.1. Segmentation du marché des capitaux	2
1.2 Définition et Présentation du marché financier	4
1.3. Rôles et Fonctions économiques du marché financier	11
<b>Section 02 : l'introduction en bourse</b>	14
2.1 Les procédures d'introduction en Bourse	14
2.2. Les opérations effectuées dans la bourse	17
2.3. Les coûts liés à l'introduction en Bourse	18
<b>Section03 : les avantages et les contraintes de l'introduction en bourse</b>	20
3.1. Les avantages de l'introduction en Bourse	20
3.2. Les contraintes de l'introduction en Bourse	22
<b>Chapitre II : Aspect théorique sur la performance financière</b>	25
<b>Section 01 : Définition et dimensions de la performance</b>	26
1.1. Définition de la performance	26
1.2 Les types de performance	27
1.3. Dimensions de la performance	28
1.4 Les indicateurs de la performance	30
<b>Section 02 : les méthodes d'évaluation de la performance financière.</b>	31
2.1. L'évaluation par les outils de l'analyse financière.	31
2.2. L'évaluation par la création de la valeur	44
<b>Section 03 : L'effet de l'introduction en bourse sur la performance boursière de l'entreprise</b>	47
3.1 la sous-évaluation des titres lors de l'introduction en bourse	47
3.2. La sous performance des entreprises à long terme	47
<b>Chapitre 3 : L'effet de l'introduction en bourse d'Alger sur la performance financière des entreprises</b>	50
<b>Section 01 : Présentation de la bourse d'Alger</b>	51
1.1 Présentation de la SGBV	51
1.2. Les intervenants du marché	52
1.3 Marchés de la bourse d'Alger	54
1.4 Comment passer un ordre	56

1.5 La cotation à la bourse d'Alger	56
1.6 Les conditions d'admission au marché principal	57
1.7 Processus d'introduction	59
1.8 Les frais de l'introductions en bourse	61
<b>Section 02 : la performance financière et boursière des entreprises cotées à la bourse d'Alger</b>	63
2.1 l'évolution de la performance financière et boursière de SAIDAL	63
2.1 l'évolution de la performance financière et boursière de ELAURASSI	68
2.3 la performance financière et boursière d'ALLIANCE ASSURANCE	74
2.4 l'évolution de la performance financière et boursière de NCA-ROUIBA	79
<b>Section 03 : l'effet de l'introduction en bourse sur la performance financière des entreprises cotées à la bourse d'Alger</b>	84
3.1 l'équilibre financier des entreprises cotées à la bourse d'Alger	84
3.2 la structure financière des entreprises cotées à la bourse d'Alger	84
3.3 la liquidité des entreprises cotées à la bourse d'Alger	84
3.4 la performance financière et économique des entreprises cotées à la bourse d'Alger	84
3.5 La performance boursière des entreprises cotées à la bourse d'Alger	86
Conclusion générale	88
Bibliographie	
Les annexes	
Résumé	

### Liste des tableaux

N°	Titre du tableau	pages
<b>1.1</b>	Les droits liés aux valeurs mobilières	9
<b>2.1</b>	La performance externe et la performance interne	28
<b>2.2</b>	L'évolution du fonds de roulement net global	32
<b>2.3</b>	les ratios de l'activité	37
<b>2.4</b>	Calcul de la CAF	44
<b>3.1</b>	Les frais de l'introductions en bourse	<b>62</b>
<b>3.2</b>	l'évolution des ratios de la rentabilité boursière du SAIDAL	67
<b>3.3</b>	l'évolution des ratios de la rentabilité boursière du EL Aurassi	73
<b>3.4</b>	l'évolution des ratios de la rentabilité boursière du ALLIANCE ASSURANCE	78
<b>3.5</b>	l'évolution des ratios de la rentabilité boursière de NCA-Rouiba.	<b>83</b>

### Liste des figures

N°	Titre de figure	pages
<b>1.1</b>	fonctionnement du marché financier primaire	5
<b>2.1</b>	critère de la performance	27
<b>3.1</b>	L'organigramme de la bourse d'Alger	52
<b>3.2</b>	La cote officielle de la bourse des valeurs mobilières	<b>56</b>
<b>3.3</b>	Le déroulement d'une séance de cotation	57

### Liste des graphes

N°	Titre du graphe	pages
<b>3.1</b>	l'évolution de FR, BFR et TN de SAIDAL	63
<b>3.2</b>	l'évolution des ratios de la structure financière de SAIDAL	64
<b>3.3</b>	l'évolution des ratios de liquidité de SAIDAL	65
<b>3.4</b>	l'évolution des ratios de rentabilité du SAIDAL	66
<b>3.5</b>	l'évolution du cours d'action de SAIDAL	67
<b>3.6</b>	l'évolution de FR, BFR et TN de Elaurassi	68
<b>3.7</b>	l'évolution des ratios de la structure financière de Elaurassi	70

<b>3.8</b>	l'évolution des ratios de liquidité de Elaurassi	71
<b>3.9</b>	l'évolution des ratios de rentabilité du Elaurassi	72
<b>3.10</b>	l'évolution du cours d'action de Elaurassi	73
<b>3.11</b>	l'évolution de FR, BFR et TN d'ALLIANCE ASSURANCEA	74
<b>3.12</b>	l'évolution des ratios de la structure financière d'ALLIANCE ASSURANCEA	75
<b>3.13</b>	l'évolution des ratios de liquidité d'ALLIANCE ASSURANCEA	76
<b>3.14</b>	l'évolution des ratios de rentabilité d'ALLIANCE ASSURANCEA	77
<b>3.15</b>	l'évolution du cours d'action d'ALLIANCE ASSURANCEA	78
<b>3.16</b>	l'évolution de FR, BFR et TN de NCA-Rouiba	79
<b>3.17</b>	l'évolution des ratios de la structure financière de NCA-Rouiba	80
<b>3.18</b>	l'évolution des ratios de liquidité de NCA-Rouiba	81
<b>3.19</b>	l'évolution des ratios de rentabilité du NCA-Rouiba	82
<b>3.20</b>	l'évolution du cours d'action de NCA-Rouiba	83
<b>3.21</b>	L'évolution de la rentabilité économique des quatre entreprises cotées à la bourse d'Alger.	85
<b>3.22</b>	l'évolution de la rentabilité financière des quatre entreprises cotées à la bourse d'Alger.	85
<b>3.23</b>	L'évolution de la capitalisation boursière des quatre entreprises cotées à la bourse d'Alger.	86

## Liste des abréviations

<b>Abréviation</b>	<b>Signification</b>
OBSO	Obligations A Bon De Souscription D'obligations
OAT	Obligations Assimilables Du Trésor
OPA	Offres Publiques D'achat
OPE	Offres Publiques D'échange
OPR	Offre Publique De Retrait
OPRA	Offre Publique De Rachat d'Actions
OPV	Offre Publique De Vente
FR	Fonds De Roulement
FRN	Fonds De Roulement Net
BFR	Besoin En Fonds De Roulement
BFRE	Besoin En Fonds De Roulement D'exploitation
BFRHE	Besoin En Fonds De Roulement Hors Exploitation
BFRG	Besoin En Fond De Roulement Global
TN	Trésorerie Nette
CAF	Capacité D'autofinancement.
CA	Chiffre D'affaire
CA HT	Chiffre D'affaire Hors Taxes
VA	Valeur Ajoutée
R	Rentabilité Commerciale
E	Capitaux Propres
D	Dettes Financières
A	Actif Economique
Re	Rentabilité Economique
Rf	Rentabilité Financière
BPA	Bénéfice Par Action
PER	Price Earning Ratio
PBR	Price To Book Ratio
MV	Market Value
RC	<i>Replacement Cost</i>
SIG	Soldes Intermédiaires De Gestion
MC	Marge Commerciale
PE	Production De L'exercice

VA	Valeur Ajoutée
EBE	L'excédent Brut D'exploitation
REX	Résultat D'exploitation
RCAI	Résultat Courant Avant Impôt
REXP	Résultat Exceptionnel
RE	Résultat De L'exercice
EVA	Economic Value Added
T	Taux D'imposition Des Bénéfices
CE	Capitaux Engagés
K0	Coût Des Fonds Propres
K	Coût De La Dette Avant Impôt
CP	Montant Des Capitaux Propres
D	Montant Des Dettes
MVA	Market Value Added
SGBV	Société De Gestion De La Bourse Des Valeurs
BOC	Officiel De La Cote
	Commission d'Organisation Et De Surveillance Des
COSOB	Opérations De Bourse
BDL	Banque De Développement Local
BEA	Banque Extérieure D'algerie
BADR	Banque De l'Agriculture Et Du Développement Rural
CPA	Crédit Populaire D'algerie
BNA	Banque Nationale D'algerie
CNEP	Caisse Nationale d'Epargne Et De Prévoyance
CDCT	Clearing Dépositaire Central Des Titres
ISIN	International Securities Identification Number
IOB	Intermédiaires En Opération De Bourse
BTC	Bons Du Trésor En Compte Courant
BTA	Bons Du Trésor Assimilables
OAT	Obligations Assimilables Du Trésor
PME	Petites Et Moyennes Entreprises
SPA	Société Par Actions

# Introduction Générale

### Introduction Générale

Le passage d'une économie planifiée et protégée à une économie de marché, est une étape indispensable vers une intégration dans l'économie mondiale, qui est caractérisée par l'introduction et la généralisation de nouvelles technologies, l'internationalisation des marchés, et l'âpreté de la concurrence internationale et l'ajustement structurel. Ce passage à l'économie de marché a de multiples répercussions sur l'environnement économique et social.

Dans ce cadre, l'Algérie a décidé de mettre en place un marché financier dès l'année 1990, concrétisé par la création de la bourse des valeurs mobilières. Il s'agit de permettre à l'ensemble des agents économiques qui ont des besoins en capitaux de lever des fonds durables de traiter directement avec les épargnants et investisseurs pourvoyeurs de fonds. Le recours au mode de financement direct est devenu plus qu'une nécessité. En effet, l'organisation et le fonctionnement du marché financier permettent à l'Etat et aux entreprises de disposer des ressources directement sans intermédiation et à des coûts relativement bas.

Le but de la création d'un marché financier est de permettre aux entreprises de trouver des moyens de financement à long terme, qui leur permettraient de réaliser leurs projets les plus productifs et d'accroître et d'améliorer leurs performances.

L'introduction en bourse est une étape importante dans la vie d'une entreprise, cela lui donne accès à une grande quantité de capitaux propres pour une période de temps indéterminée et l'aide à lever des fonds pour son expansion. En outre, l'introduction en bourse apporte des avantages indirects tels que l'accroissement de la notoriété, facilite la mobilité du capital, favorise les stratégies de croissance externe et le contrôle des dirigeants. Cette opération n'est cependant pas sans contraintes, elle est consommatrice de temps et d'énergies et génère un coût supplémentaire pour l'entreprise.

L'introduction en bourse aura un impact à court, moyen et long terme sur la performance des entreprises et essentiellement sur la performance financière et économique des entreprises cotées en bourse.

Notre recherche permet d'étudier et d'analyser la performance des entreprises cotées en bourse, pour apprécier l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière et économique de ces dernières.

## Introduction Générale

---

On a entamé cette recherche, avec comme objectifs fixés

- ❖ Avoir un rôle important de l'opération de l'introduction en bourse dans la vie des entreprises.
- ❖ Découvrir les différentes méthodes d'évaluation de la performance financière des entreprises cotées à la bourse.
- ❖ Avoir une idée sur l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière des entreprises cotées à la bourse d'Alger.

Dans le cadre de notre travail nous essayerons d'apporter une réponse à la problématique suivante : **Quel est l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière des entreprises ?**

On a décomposé cette problématique en sous questions suivantes :

- 1- Qu'est-ce qu'une introduction en bourse ? pourquoi s'introduire en bourse ?
- 2- Quels sont les méthodes d'évaluation de la performance financière et économique de l'entreprise ?
- 3- Quel est l'effet engendré sur la performance financière des entreprises cotées à la bourse d'Alger ?

Pour répondre à cette problématique nous posons les hypothèses suivantes :

H1) L'introduction en bourse permet à l'entreprise de bénéficier de tous les avantages liés à l'introduction à savoir sa célébrité et son financement.

H2) Pour déterminer la performance d'une entreprise on utilise plusieurs méthodes d'évaluation dont les principales sont des méthodes comptables.

H3) L'introduction en bourse permet d'améliorer la performance financière des entreprises cotées à la bourse d'Alger.

Les réponses à ces points ne sauraient compléter notre travail que par l'établissement d'un plan bien structuré. Nous avons structuré notre travail en trois chapitres.

## Introduction Générale

---

Dans Le premier chapitre on donne une idée générale sur le marché financier, son organisation et son fonctionnement, le processus de l'introduction en bourse, et on représente les avantages, les contraintes et les couts d'introduction en bourse.

Le deuxième chapitre est consacré à l'étude de la performance financière et économique des introduites en bourse à travers la présentation de la notion de la performance et sa dimension, identifier les différents méthodes d'analyse de la performance financière et économique. Et la revue de la littérature sur l'impact de l'introduction en bourse et sur la performance boursière de l'entreprise.

Le dernier chapitre étudie la performance financière des entreprises cotées en bourse d'Alger (ALLIANCE ASSURANCES, EGH EL AURASSI, NCA-ROUIBA, SAIDAL) avant et après l'introduction en bourse. En utilisant l'approche de mesure de la performance qui se base sur les outils d'analyse financière à savoir l'analyse de l'équilibre financier, les ratios de l'analyse financière et de rentabilité qui permettent de mesurer la création de valeur en terminant par l'analyse des indicateurs de rentabilité boursière de chacune des entreprises cotées à la bourse d'Alger. Ces indicateurs de performance retenus par plusieurs chercheurs dans les études empiriques dans ce domaine.

### **Méthodologie de recherche :**

Pour réaliser ce travail on essaie d'utiliser différents méthodes descriptives et analytique en vue de mieux expliquer l'impact de l'introduction en bourse.

### **L'intérêt du sujet**

#### 1. Intérêt personnel

C'est pour moi un plaisir de traiter un sujet du domaine de la finance de marche et aussi la performance financière ; car j'estime que les recherches sur le sujet contribueront à améliorer notre expérience. A partir de ce sujet, nous aurons une occasion propice d'approfondir nos connaissances de l'étude et la pratique de l'analyse financière d'une entreprise qui est un outil indispensable à sa pérennité.

### 2. Intérêt scientifique

L'impact de l'introduction en bourse sur la performance des entreprises est un sujet d'actualité surtout dans notre pays qui connaît des profonds changements dans la gestion de son économie privée. Toutes ces mutations de notre économie peuvent influencer sur la performance des entreprises.

**Chapitre I**  
**Généralités sur**  
**l'introduction en bourse**

# Chapitre I: Généralités sur l'introduction en bourse

---

## Introduction

Comme toute économie qui se modernise et se libéralise, l'Algérie a besoin d'un marché financier solide pour accompagner la nouvelle stratégie économique.

Depuis 1998 l'Algérie s'est doté d'un marché financier secondaire « la bourse d'Alger » pour créer une dynamique économique et soutenir les opportunités de développement de l'économie nationale.

L'introduction en bourse est une étape importante dans la vie d'une entreprise. Elle apporte des avantages financiers et stratégiques. Mais aussi elle rencontre des contraintes.

L'objectif de ce chapitre sera donc de mettre l'accent sur l'opération de l'introduction en bourse. Nous allons tenter d'exposer, en premier lieu, le marché financier après la segmentation du marché des capitaux, son rôle et ses fonctions principales. En deuxième lieu on se concentre sur l'introduction en bourse, Les étapes d'introduction en bourse, les opérations effectuées en bourse et les coûts liées à l'introduction en bourse. En dernière lieu, on essaye de citer les différents avantages et les contraintes de l'introduction en bourse.

# Chapitre I: Généralités sur l'introduction en bourse

---

## Section 01 : Généralités sur le marché financier

Les marchés de capitaux mettent en relation les agents économiques détenant un excédent de capitaux et ceux qui ont des besoins de financement. Grâce à cette jonction, les marchés de capitaux permettent notamment le financement de l'économie.

Traditionnellement, le marché des capitaux est divisé en deux segments : le marché monétaire pour financer les crédits à court termes et le marché financier pour financer le marché à moyen et à long terme.

### 1.1.Segmentation du marché des capitaux

L'ensemble des lieux où se rencontrent l'offre et la demande de monnaie forment le marché des capitaux : marché financier, marché monétaire, marché des produits dérivés et le marché des changes.

#### 1.1.1. Le marché financier :

« Les marchés financiers, ils constituent un ensemble de marché où s'organise la confrontation de l'offre et de la demande de financement sur différents supports<sup>1</sup>. »

##### a) Marché des actions :

Le marché des actions est le marché où sont échangées les titres de propriété (les actions) dans le quel peuvent intervenir tous les agents économiques y compris les particuliers.

##### b) Marché des obligations :

Le marché obligataire est le marché où sont échangées et négociées les obligations qui peuvent être émises par l'Etat, les collectivités publiques, les entreprises et les institutions financières.

#### 1.1.2. Le marché monétaire :

C'est le marché des capitaux à court terme sur lequel sont négociés des titres financiers de courte durée contre des liquidités. Il est réservé aux institutions financières et entreprises qui peuvent prêter ou emprunter des liquidités sur des durées inférieures à 1 an.

---

<sup>1</sup> Morvan Jérémy, 2009, « marchés et instruments financiers », édition DUNOD, p3.

## Chapitre I: Généralités sur l'introduction en bourse

---

On distingue deux compartiments dans le marché monétaire :

### a) Le marché interbancaire :

« Le marché interbancaire est le marché de la monnaie centrale, sur lequel les établissements de crédit qui ont plus de monnaie centrale que ne l'exige leur gestion de trésorerie vont prêter ces liquidités excédentaires. Les intervenants sont les entreprises d'investissement autre que les sociétés de gestion. »<sup>1</sup>

### b) Le marché des titres de créances négociables (TCN) :

C'est le lieu de rencontre entre les agents disposant de capitaux à court ou à très court terme et des agents ayant besoin de liquidités pour de courte durée. « On appelle titre de créance négociable un titre émis au gré de l'émetteur, négociables sur un marché réglementé ou de gré à gré, représentant un droit de créance pour une durée déterminée. »<sup>2</sup>

On recense les différents titres de créances négociables :

- Certificats de dépôts : émis par les banques et les institutions financières sur le court terme.
- Billets de trésorerie : émis par les entreprises commerciales et industrielles, sur le court terme.
- Bons du trésor : émis par l'état.

### 1.1.3. Le marché des changes

C'est un marché sur lequel s'échangent les devises à un prix qui est le cours de change. Le marché des changes est un marché de gré à gré qui peut être présenté comme un réseau de moyens de communication modernes permettant aux cambistes d'être reliés entre eux. Il fonctionne 24 heures sur 24.

### 1.1.4. Le marché des produits dérivés :

Les marchés dérivés sont l'ensemble des marchés réglementés ou de gré à gré sur lesquels se traitent des produits dérivés d'autres produits financiers existants, dits sous-jacents, tels que des actions, des taux d'intérêt, des taux de changes, des portefeuilles de crédits. Il existe trois grandes catégories de produits dérivés : les options, les swaps et les contrats à terme.

---

<sup>1</sup>Karyotis Catherine, 2014, « L'Essentiel de la Bourse et des marchés de capitaux », gaulino lextensio édition, p103

<sup>2</sup>Karyotis Catherine, idem, p104

### 1.2 Définition et Présentation du marché financier

#### 1.2.1. Définition

Nous citons quelques définitions données par des économistes :

D'après Sébastien NEUVILLE : « *Le marché financier est habituellement défini comme le marché des capitaux disponibles, c'est-à-dire des capitaux offerts par des investisseurs pour répondre à un besoin de financement. Un tel besoin de financement peut provenir d'entreprises ou même d'organismes publics* »<sup>1</sup>.

D'après A.CHOINEL et G.ROUYER : « *Le marché financier est tout d'abord un marché de valeurs mobilières qui constitue une forme nouvelle de la richesse dont l'importance est allée en grandissant, celle-ci sont des titres négociables qui représentent soit des droits d'associés soit des droit de créances, qui sont susceptibles de procurer des revenus à leur détenteurs* »<sup>2</sup>.

Et enfin d'après Pierre Cyrille HAUTECOEUR : « *En théorie, les marchés financiers incluent l'ensemble des moyens par lesquels les instruments financiers sont échangés librement, que ce soit entre un prêteur (marché primaire) ou entre détenteur de ces titres (marché secondaire)* »<sup>3</sup>.

D'après ces définitions :

- Le marché financier est le marché des capitaux à long terme sur lequel se négocie les valeurs mobilières.
- C'est le lieu de rencontre directe entre les agents économiques ayant des excédents de capitaux avec ceux ayant des besoins de capitaux afin de financer leur investissement.

---

<sup>1</sup> NEUVILLE. Sébastien,2005, « Droit de la banque et des marchés financiers », Ed Puf droit, P12

<sup>2</sup> CHOINEL.A et ROUYER.G,1998, « Le marché financier, structures et acteurs », Revue Banque Edition, Paris, P40.

<sup>3</sup> HAUTCOEUR P-C.,2008, « Marchés financiers et développement économique : une approche historique », Regards croisé sur l'économie, N°3, P. 159-172.

## Chapitre I: Généralités sur l'introduction en bourse

### 1-2-2- compartiment du marché financier :

Le fonctionnement du marché financier repose sur l'activité de deux compartiments : le marché primaire et le marché secondaire ou marché boursier.

#### A. Marché primaire :

Le marché primaire est appelée aussi « le marché du neuf » ou de « titres nouveaux », représente le marché des titres neufs proposés pour la première fois en bourse.

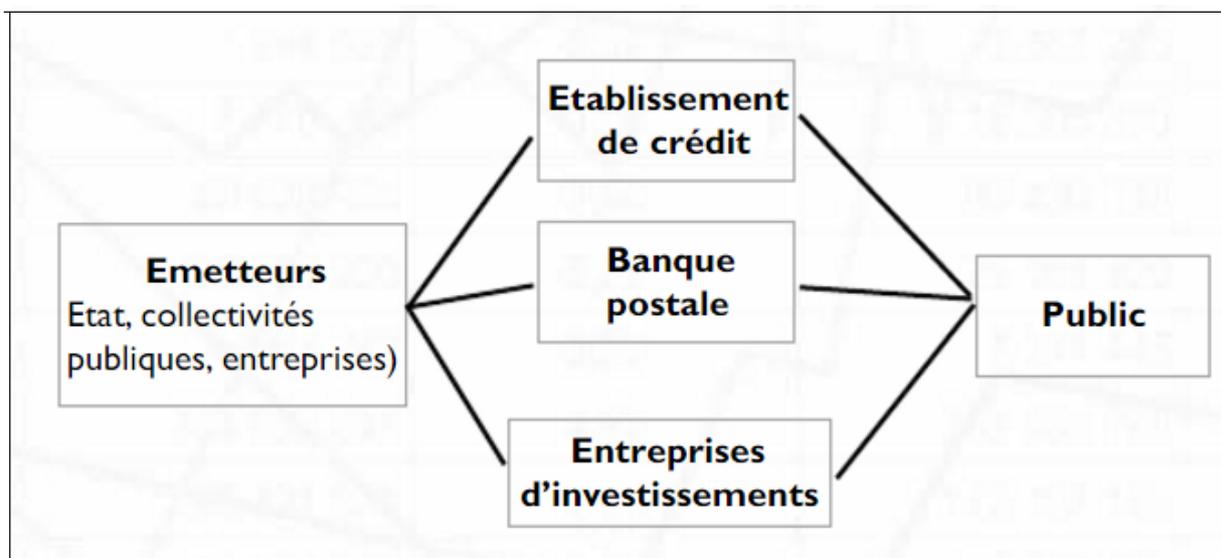
« C'est le marché sur lequel l'Etat, les collectivités publiques et les sociétés peuvent, en contrepartie de valeurs mobilières, se procurer des capitaux de longue durée nécessaire à la couverture de leurs besoins de financement »<sup>1</sup>.

➤ Le fonctionnement du marché financier primaire :

Sur le marché financier primaire, les demandeurs de capitaux émettent des titres appelés valeurs mobilières (actions et obligations). Pour placer ces titres auprès des investisseurs, les organisations émettrices (entreprises, État) s'adressent à des intermédiaires financiers, qui sont des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement spécialisées.

Le processus peut être schématisé comme suit :

**Figure N° 1.1 : fonctionnement du marché financier primaire**



Source : Jean philippe clerc, « la bourse, le génie des glaciers »,2008, p39.

<sup>1</sup> Philippe clerc. Jean,2008, « la bourse », le génie des glaciers, p39.

## Chapitre I: Généralités sur l'introduction en bourse

---

### B. Le marché secondaire :

Le *marché secondaire* ou marché de « l'occasion » permet aux agents qui ont acheté des titres sur le marché primaire de les revendre en Bourse pour obtenir immédiatement des liquidités.

« Le rôle du marché secondaire est d'assurer la liquidité des actifs financiers. Un marché secondaire liquide est le seul moyen de passer en un instant de la dette publique ou d'une action à un remboursement liquide. Le marché secondaire joue un rôle encore plus important : il assure l'évaluation des actifs financiers à laquelle on doit faire une référence pour émettre de nouveaux titres sur le marché primaire »<sup>1</sup>

### 1.2.3. L'organisation du marché financier :

On a deux grandes catégories de marchés : les marchés dirigés par les ordres, et les marchés dirigés par les prix.

#### A. Les marchés dirigés par les ordres :

Sur ces marchés la valeur des actions résulte de la confrontation dans le même lieu au même moment entre offreurs et demandeurs de titres. Ce marché est animé par des courtiers intermédiaires qui organisent le fonctionnement du marché en transmettant les ordres de leurs clients sans pour autant prendre position, et en obtenant un salaire en contrepartie.

#### B. Marché dirigé par les prix :

« Un marché dirigé par les prix est un marché multipolaire de teneurs de marché, proposant à leurs contreparties éventuelles des fourchettes de prix achat/vente. Les teneurs de marché aiment ainsi des prix nets sur lesquels ils s'engagent à traiter, sur une quantité minimum <sup>2</sup>».

---

<sup>1</sup> Michel FLEURIET, Yves SIMON, op.cit, p28

<sup>2</sup> Rollande Bernet, Chanoine Luc et Philippe, 2010, « Pratique des marchés des capitaux », Dunod, p36.

## Chapitre I: Généralités sur l'introduction en bourse

---

### 1.2.4. Les produits financiers dans la bourse.

#### A. Les actions :

« Une action est une participation ou un titre de propriété, librement négociable, représentant une part du capital d'une société et conférant à son porteur des droits spécifiques. Ces droits varient en fonction du type de l'action<sup>1</sup> ».

Les actions peuvent être cotées en bourse mais pas obligatoirement.

#### ➤ Les types d'actions

Il existe deux types d'actions : les actions ordinaires (classiques) et les actions privilégiées.

- Les actions ordinaires donnent le droit à leur propriétaire de voter lors des assemblées générales d'actionnaires et de percevoir d'éventuels dividendes.
- Les actions privilégiées : Une action privilégiée est une catégorie du capital-actions qui permet généralement aux actionnaires d'avoir droit à des dividendes fixes qui ont priorité sur les dividendes des actions ordinaires de la société, ainsi qu'à une valeur déclarée par action en cas de liquidation de la société.

Les actionnaires privilégiés n'ont généralement pas le droit de vote

#### B. LES OBLIGATIONS :

Une obligation est un titre de créance émis par une entreprise, par une collectivité publique ou par l'Etat. Elle représente une participation pour laquelle le détenteur de l'obligation perçoit des intérêts.

#### ➤ Les caractéristiques d'une obligation :

- le nombre des obligations émises.
- la date de souscription : c'est la date de paiement pour les souscripteurs.
- la date de jouissance : « date à partir de laquelle, les intérêts commencent à cumuler. Elle peut coïncider avec la date de règlement à laquelle les prêteurs versent les fonds prêtés. »<sup>2</sup>
- La valeur nominale (ou valeur faciale ou principale) : elle est égale à ce que l'emprunteur perçoit au début, et qui sert de base de calcul des intérêts ou coupons.
- La durée de l'emprunt ou maturité : c'est la durée de vie de l'emprunt obligataire

---

<sup>1</sup>HARB. Etienne G, VERYZHENKO. IRYNA, MASSET ASTRID et PHILIPPE MURAT,2014, « FINANCE », DUNOD, p214.

<sup>2</sup> G. HARB Etienne, VERYZHENKO IRYNA, MASSET ASTRID et MURAT PHILIPPE, op.cit , p190.

## Chapitre I: Généralités sur l'introduction en bourse

---

- le taux de rentabilité actuariel : ce taux permet de déterminer le taux de rendement réalisé par l'investisseur au cas où il conserve son titre jusqu'à échéance et que les coupons sont réinvestis au même taux. Il peut être également défini comme le taux qui égalise le prix de l'obligation et la valeur actualisée de ses paiements futurs.
- Le taux du coupon : Il s'agit du taux d'intérêt permettant le calcul des coupons.
- Prix d'émission : « c'est le prix que les souscripteurs paient pour obtenir une obligation. Si le prix d'émission est égal à la valeur nominale, on parle d'emprunt émis au pair. Si le prix d'émission est inférieur à la valeur nominale, la différence entre ces deux derniers s'appelle la prime d'émission. Elle a pour objet d'attirer les investisseurs parce qu'elle se traduit par une augmentation du taux de rendement réel d'investissement. »<sup>1</sup>
- Le prix de remboursement en générale c'est au pair.

### ➤ Les différents types d'obligations :

On peut classer les différents types d'obligation comme suite :

#### ❖ Classement des obligations en fonction du taux :

- Les obligations à taux fixe : Produisent des intérêts fixes pendant toute la durée de l'emprunt.
- Les obligations à taux variables : Le nominal de ces obligations reste inchangé pendant toute la durée de l'emprunt. Par contre, le taux d'intérêt varie en fonction des taux des marchés financiers.

#### ❖ Classement des obligations par nature :

- Les obligations à bon de souscription : ce sont des obligations classiques auxquelles attachées à l'émission des bons de souscription on distingue :
  - Des obligations à bons de souscriptions d'actions (**OBSA**), elles permettent à l'obligataire de devenir également actionnaire.
  - Des obligations à bon de souscription d'obligations (**OBSO**), elles permettent d'obtenir ultérieurement des obligations de même type.
- Les obligations à coupons zéro : Ces obligations ne portent pas intérêts, mais à l'échéance du titre l'obligation reçoit une importante prime de remboursement.
- Les obligations convertibles en actions : Elles sont généralement à taux fixe, elles peuvent également être échangées en actions.
- Les obligations assimilables du Trésor (OAT) : Il s'agit d'obligations attachées à un emprunt lancé par le Trésor public, c'est-à-dire l'Etat.

---

<sup>1</sup> G. HARB Etienne, VERYZHENKO IRYNA, MASSET ASTRID et MURAT PHILIPPE, op.cit, p190.

## Chapitre I: Généralités sur l'introduction en bourse

- Les obligations indexées : Ce sont des obligations dont le coupon et/ou le remboursement du capital sont complètement ou partiellement indexés sur une valeur de référence

### C. Les droits liés aux valeurs mobilières :

Les droits liés aux valeurs mobilières (action et obligation) représentés dans le tableau ci-dessous :

**Tableau N°1.1 : Les droits liés aux valeurs mobilières**

Action	Obligation
<ul style="list-style-type: none"><li>• Droit à la rémunération (Dividende).</li><li>• Droit à l'information (financière et tout événement important concernant l'entreprise).</li><li>• Droit au vote lors des Assemblées Générales.</li><li>• Droit préférentiel de souscription (lors des augmentations de capital).</li><li>• Droit d'attribution.</li><li>• Droit au boni de liquidation (en cas de faillite de l'entreprise).</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Droit à la rémunération (Intérêts).</li><li>• Droit au remboursement du principal à échéance.</li><li>• Droit à l'information (financière et tout événement important concernant l'entreprise).</li></ul>

Source : rapport annuel de la COSOB,2014, « investir en bourse », page 7

### D. Les produits dérivés

Les produits dérivés ont été créés pour permettre aux entreprises de se couvrir contre différents types de risques financiers.

#### ➤ Les types des produits dérivés

- ❖ Les contrats à terme

Les « future » sont des contrats à terme par lequel deux parties s'engagent à acheter ou à vendre une quantité donnée d'une valeur sous-jacente à un prix fixé et à une date déterminée dans le futur. Les «forwards» sont des structures similaires qui ne sont pas cotées en bourse. Ils peuvent être construits sur mesure pour répondre à des besoins spécifiques des clients.

- ❖ Les options

« Le options sont des contrats ouvrant le droit à acheter (ou vendre) à un certain prix, à une date future, une certaine quantité d'une « marchandise » appelée sous-jacent. L'émetteur de

## Chapitre I: Généralités sur l'introduction en bourse

---

l'option s'est engagé irrévocablement à vendre (ou acheter) le sous-jacent au détenteur de l'option si celui-ci désire exercer son droit. »<sup>1</sup>

### ❖ Les swaps

Le swap est un échange entre deux parties de deux quantités de monnaie portant intérêt avec l'obligation réciproque de remboursement des intérêts et du principal à une date et selon des modalités convenues.

### 1.2.5. Les acteurs du marché financier

Trois catégories d'intervenants participent au marché financier :

#### ❖ Les émetteurs de titre :

Les principaux émetteurs de titres sont les entreprises publiques et privées, l'état et les collectivités locales, les institutions financières.

- ✓ Les entreprises : le financement des investissements des entreprises se fait par des capitaux propres ou des emprunts. Les capitaux propres peuvent être apportés par l'émission d'actions auprès du public pour les entreprises cotées en bourse, les emprunts peuvent être couverts par l'émission d'obligations.
- ✓ L'état et les collectivités locales : pour couvrir leurs dettes, recourent aux émissions d'obligations ou de titres de créance auprès des institutionnels ou du public.
- ✓ Les institutions financières émettent sur les marchés des produits financiers aux entreprises ou aux particuliers.

#### ❖ Les investisseurs : qui représentent trois catégories

- ✓ Les particuliers sont des personnes physiques qui agissent seuls ou par l'intermédiaire des clubs d'investissements pour placer leur épargne.
- ✓ Les investisseurs institutionnels parfois dits "zinzins" sont des sociétés d'investissement, organismes de placement collectif, compagnies d'assurances, banques, caisse de retraite. Ils collectent l'épargne et investissent une grande masse des capitaux sur les marchés financiers.

---

<sup>1</sup> Joel Priolon, 2012, « Les marchés financiers », Edition agro paris tech, p5.

## **Chapitre I: Généralités sur l'introduction en bourse**

---

✓ Les entreprises détiennent des titres notamment à des fins de placement de trésorerie ou de prise de participation.

❖ **Les intermédiaires :** les établissements de crédit agréés par le comité des établissements de crédit, les entreprises d'investissement qui regroupent les sociétés de bourse et les sociétés de gestion de portefeuille.

### **1.3. Rôles et Fonctions économiques du marché financier**

#### **1.3.1. Le rôle économique du marché financier**

Les marchés financiers permettent de faire rencontrer l'offre et la demande sur le marché, c'est le moteur de l'économie moderne. Ils ont généralement deux rôles : le financement de l'économie et l'allocation des ressources, Les mutations financières des entreprises.

#### **A. Financement de l'économie et allocation des ressources**

Le marché financier met en relation les agents à déficit de financement (les entreprises, les collectivités locales, l'Etat) et les agents à capacité de financement (principalement les ménages). Le financement par le marché primaire devient direct lorsque les émissions de titres sont réalisées par les agents économiques à déficit de financement (investisseur) et souscrites par les agents qui épargnent.

Le marché financier permet également aux intermédiaires financiers de lever des capitaux, de se procurer des ressources, principalement sous forme d'émissions d'obligations qu'elles prêtent aux entreprises.

#### **B -Les mutations financières des entreprises**

Le marché primaire permet aux entreprises d'obtenir les capitaux pour financer leur investissement, par l'augmentation de capital c'est-à-dire d'émettre des actions nouvelles ou par l'émission des obligations.

Le marché secondaire la bourse permet la répartition de capital des entreprises cotées entre les différents actionnaires, et permet ainsi les alliances, les restructurations, les fusions et les rachats d'entreprises.

### 1.3.2. Fonctions du marché financier :

Les marchés financiers remplissent cinq fonctions importantes

#### A. Un circuit de financement

La fonction première du marché financier est de drainer l'épargne en vue de contribuer au financement de l'économie nationale.

« Il facilite la croissance des sociétés et confèrent à l'Etat des moyens supplémentaires pour mener à bien sa politique dans le domaine économique et social. »<sup>1</sup>

#### B. Un moyen d'organiser la liquidité de l'épargne investie à long terme

« La seconde fonction du marché boursier est de garantir et de donner la possibilité aux épargnants qui ont investi leur argent à long terme de pouvoir rendre liquide leurs épargnes à tout moment. Dès lors que les titres sont émis et placés, ils doivent pouvoir circuler, c'est-à-dire être négociés et cédés continuellement, c'est cela la liquidité d'un titre, liquidité qui constitue l'intérêt axial de la bourse. »<sup>2</sup>

#### C. Lieu de négociation du risque

L'innovation financière rendu possible par la déréglementation des produits et la création de marchés dits « dérivés » au cours de la décennie quatre-vingt ont mis en évidence le rôle que joue le marché des capitaux et en particulier le marché boursier, dans la gestion par les agents économiques de leurs risques.

#### D. Fonction d'information

Les marchés financiers ont pour fonction de fournir de l'information aux investisseurs sur la qualité des firmes emprunteuses. Les prêteurs vont ainsi rechercher les informations pertinentes en vue d'allouer leur épargne vers les projets les plus rentables.

Ainsi, le marché financier fournit des informations au plus bas coût possible, ce qui aide la prise des décisions.

---

<sup>1</sup> Choinel.A et Rouyer.G,2004, « Le marché financier : structures et acteurs », Revue Banque, 8eme édition, p37

<sup>2</sup> Choinel.A et Rouyer.G, idem, p37.

## **Chapitre I: Généralités sur l'introduction en bourse**

---

« Le taux d'intérêt, le prix des actifs sont des informations utilisées par les individus dans leur décision d'épargne, d'investir, de consommer, de répartir des richesses entre différents actifs. »<sup>1</sup>

### **E. Mobilisation de l'épargne individuelle**

« Elle assure aux entreprises une stabilité temporelle des capitaux tout en permettant aux épargnants de conserver un degré de mobilité et de liquidité de leur épargne. Elle leur permet aussi d'acquérir des titres auxquels ils n'ont pu souscrire lors de leur émission primaire<sup>2</sup> ».

---

<sup>1</sup> Pierre Vernimmen, 2014, « Finance d'entreprise », p329.

<sup>2</sup> Bernard Belletante, 1986, « la BOURSE mécanismes et financement des entreprises », 2<sup>ème</sup> édition, presses universitaires de Lyon, p26

# Chapitre I: Généralités sur l'introduction en bourse

---

## Section 02 : l'introduction en bourse

La bourse constitue un mécanisme essentiel de l'économie puisqu'elle permet à l'épargne d'aller vers des sociétés qui ont besoin d'argent pour investir. C'est le cœur financier d'une grande partie de commerce et de l'industrie et elle assure aussi la liquidité de placement, la bourse est aussi un marché des titres où les opérateurs s'échangent principalement des actions et des obligations.

L'introduction en bourse est une opération financière qui consiste pour une société à la mise en vente de ses titres de capital, ou actions, sur un marché boursier.

« Une introduction en Bourse (en anglais : initial public offering) est une opération par laquelle une entreprise obtient que ses titres soient librement achetés et vendus par n'importe quel investisseur, qu'il soit privé ou institutionnel, dans le cadre d'un marché financier organisé<sup>1</sup> ».

### 2.1 Les procédures d'introduction en Bourse :

Il existe plusieurs procédures de la première cotation à savoir : l'offre à prix ferme (OPF), l'offre à prix minimal (OPM), l'offre à prix ouvert (OPO), la cotation directe et le placement garanti. C'est l'émetteur qui choisit la procédure de première cotation qui correspond le plus à ses objectifs.

#### 2.1.1. L'offre à prix ferme (OPF) :

L'offre à prix ferme consiste à mettre à la disposition du public une quantité de titres à un prix ferme. Les ordres présentés par les souscripteurs sont obligatoirement stipulés à ce prix.

#### 2.1.2. L'offre à prix minimal (OPM) :

L'offre à prix minimal consiste à mettre à la disposition du public une quantité de titres en fixant un prix minimal de vente. Les souscripteurs présentent leurs ordres à ce prix ou un prix supérieur.

---

<sup>1</sup> Campart Sandy, Moulin Jean-Marc, 2015, « l'introduction en bourse », ed afnor, p39

### **2.1.3. L'offre à prix ouvert (OPO) :**

L'offre à prix ouvert (OPO) consiste, pour l'émetteur, à proposer ses actions sans fixer un prix ferme. À la place, il propose une fourchette de prix .et Le rapport entre l'offre et la demande détermine le prix d'introduction avant la première cotation et la répartition des titres entre les souscripteurs.

### **2.1.4. La cotation directe :**

« Cette procédure est généralement utilisée lors du transfert de titres d'un marché à un autre. Un cours minimum est annoncé aux investisseurs. Il suffit ensuite à chaque investisseur de se positionner par rapport à ce cours minimum et d'indiquer le cours maximum auquel il souhaite acquérir les titres, sans que cette valeur soit inférieure au montant minimum. Les ordres acceptés dans le cadre d'une cotation directe sont les ordres à cours limité ainsi que les ordres au marché <sup>1</sup>».

### **2.1.5. Placement garanti**

Le placement garanti est réservé aux investisseurs institutionnels. Dans le cadre de cette procédure, c'est un syndicat bancaire qui est mandaté pour organiser le marketing et la vente des titres auprès des investisseurs potentiels. Le prix fixé à l'issue de la constitution du livre d'ordres - qui enregistre les intentions d'achat et permet de vérifier la faisabilité de l'opération - sert de référence pour la fixation du prix de l'offre à prix ouvert.

### **2.1.6. Les opérations exceptionnelles**

Les offres publiques peuvent être de plusieurs types :

#### **A. Les offres publiques d'achat (OPA)**

Une offre publique d'achat est un outil de prise de contrôle d'une société. Qui consiste pour une société ou un groupe d'investisseurs institutionnels à racheter, aux actionnaires d'une société cible, à un prix déterminé supérieure au dernier cours coté à la Bourse.

---

<sup>1</sup>Campart Sandy, Moulin Jean-Marc, op.cit, p 57

## **Chapitre I: Généralités sur l'introduction en bourse**

---

Il existe deux formes d'offres publiques d'achat :

- Amicale : Accord entre les dirigeants de la société visée et le groupe acquéreur.
- Hostile, Inamicale, Offensive : Deux sociétés en désaccord sur la finalité de l'opération.

### **B. Les offres publiques d'échange (OPE)**

L'offre publique d'échange ressemble en plusieurs points à l'OPA, toutefois cette technique consiste à proposer un échange des titres de sa société contre un certain nombre de titres de la société qu'il souhaite acquérir. Ces titres peuvent être des actions existant avant l'opération ou des titres créés dans l'objectif de l'OPE.

### **C. Autres catégories d'offres publiques**

#### ✓ L'Offre publique de Retrait (OPR)

Utilisée pour supprimer un titre de la cote. Elle fait généralement suite à une OPA ou une OPE et porte sur le solde des titres qui n'ont pas été apportés à l'offre (le flottant).

#### ✓ L'Offre publique de Rachat d'Actions (OPRA)

Intervient lorsqu'une entreprise possède des liquidités non employées (de la trésorerie), et veut proposer à ses actionnaires de racheter une part de leurs actions. Cette technique permet mécaniquement de valoriser le cours de bourse de la société et de renforcer le contrôle que la majorité actuelle exerce sur le capital de la société.

#### ✓ L'Offre publique de Vente (OPV)

L'augmentation de capital s'effectue par la vente de titre en bourse. La souscription à l'augmentation de capital permet soit de maintenir le niveau de participation, soit de l'augmenter.

## **Chapitre I: Généralités sur l'introduction en bourse**

---

### **2.2. Les opérations effectuées dans la bourse**

#### **2.2.1. La cotation en bourse :**

Une cotation se fait par la confrontation des offres d'actions sur le marché proposer à la vente et la demande d'action par des agents ayant une capacité de financement.

« La cotation est la fixation d'un cours, c'est-à-dire d'un prix d'équilibre pour une valeur donnée, en fonction de l'offre et de la demande sur cette valeur<sup>1</sup> ».

On distingue deux types de cotation, la cotation en continu et la cotation au fixing.

Dans le premier type, « La cotation en continu, il y a confrontation des ordres au fur et à mesure de l'arrivée d'un nouvel ordre, donnant alors lieu à la fixation d'un nouveau cours de bourse. La cotation en continu est utilisée pour les valeurs les plus liquides<sup>2</sup> »

Dans le second type, « Pour les valeurs les moins liquides la cotation se déroule selon le principe du fixing, on enregistre tous les ordres d'achat et tous les ordres de vente parvenus au cours d'une certaine tranche horaire, pré-spécifiés durant la séance. On détermine alors le prix qui permettra de satisfaire le plus grand nombre d'ordres<sup>3</sup> ».

#### **2.2.2. Les ordres de bourse :**

##### **A. Définition :**

« Un ordre de bourse est un document écrit par lequel un opérateur demande à un intermédiaire habilité de lui acheter ou de lui vendre des titres sur un marché centralisé, à certaines conditions<sup>4</sup>. »

##### **B. Les différents types des ordres :**

###### **❖ Ordre de marché**

Un ordre de marché est un ordre sans limite de prix dont la seule caractéristique est une quantité que l'initiateur de l'ordre souhaite échanger quel que soit le prix à payer.

---

<sup>1</sup> Haderer.V,1996, « l'école pratique de la bourse : en 600 mots », le journal des finances, paris, p 23.

<sup>2</sup> Karyotis Catherine,2014, « l'essentiel de la bourse et marché des capitaux », 4 éme édition, gualino, p15.

<sup>3</sup> BENCHABANE Meriem, 2012, « Étude comparative des marchés financiers maghrébins cas : Maroc, Algérie, Tunisie », Université Mouloud MAMMERRI de Tizi-Ouzou, mémoire de doctorat, p39.

<sup>4</sup> Lehmann, Paul-Jacques, 2008, « Bourse et marchés financiers »,3e édition, Dunod, p41.

## Chapitre I: Généralités sur l'introduction en bourse

---

### ❖ **Ordre à cours limité**

Un ordre à cours limité est un ordre caractérisé par une limite de prix et une quantité offerte ou demandée.

« C'est un ordre par lequel l'investisseur fixe le prix maximal qu'il est prêt à payer pour l'achat de titres ou le prix minimal auquel il est prêt à céder les titres <sup>1</sup> ».

### ❖ **Ordre à tout prix**

« Cet ordre est prioritaire et servi quel que soit le cours, pour la quantité totale au cours d'ouverture et parfois à des prix différents en séance<sup>2</sup>. »

### ❖ **Ordre tout ou rien**

Il s'agit d'un ordre à cours limité, mais exécuté pour la totalité de quantité demandée ou offerte.

### **2.3. Les coûts liés à l'introduction en Bourse :**

L'accès à la bourse comporte des coûts directs et indirects. Les coûts directs incluent les frais légaux, les honoraires de l'agent introducteur et l'impression des prospectus, etc. Les coûts indirects sont essentiellement liés à la perte du contrôle de la société suite à la dilution du capital, le temps et l'effort fourni par l'équipe dirigeante pour préparer l'émission ainsi que les coûts liés à la divulgation de l'information financière et à la communication avec les actionnaires

En matière de coûts, on distingue classiquement les coûts préalables à l'introduction, les coûts d'introduction, et les coûts postérieurs à l'introduction<sup>3</sup>.

#### **2.3.1 Les coûts préalables à l'introduction :**

« Ils sont très variables d'une société à l'autre car ils sont afférents à toutes les modifications jugées souhaitables ou nécessaires par la société et par les introducteurs dans les domaines juridique, économique, comptable, organisationnel. Il en est ainsi de la modification éventuelle de la forme sociale, de la création de filiales, du verrouillage du capital pour éviter des opérations hostiles (création par exemple d'un holding non coté qui contrôlera la société coté), de la vision des titres (pour accroître leur nombre et donc la liquidité), du perfectionnement de la procédure de contrôle des comptes, de la mise en place d'un service de communication financière<sup>4</sup> ».

---

<sup>1</sup> COSOB, 2004, Guide fonctionnement de la bourse, p3

<sup>2</sup> Lehmann, Paul-Jacques, idem, p42

<sup>3</sup> CHAOUANI Slim, 2009, « LA PERFORMANCE DES INTRODUCTIONS EN BOURSE », l'Université des sciences et technologies de Lille, mémoire de doctorat, p29.

<sup>4</sup> ARNOULD Daniel, 2004, « la bourse et les produits boursiers », ed BARNEOUD, p7-8

### 2.3.2 Les coûts d'introduction :

Ils sont directement liés à la politique d'information : conception et édition des documents, organisation des réunions, communication financière, voire institutionnelle, publicité légale, rémunération de l'agence de communication. Ainsi la rétribution des intermédiaires financiers introducteurs (banque et sociétés de bourse).

### 2.3.3 Les coûts postérieurs à l'introduction :

« Ils sont composés des frais de publications légales, de diffusion du rapport annuel, de fonctionnement du contrat éventuel de liquidité passé avec un établissement contrepartiste<sup>1</sup>. »

Dans ces couts interviennent également, de manière primordiale, les frais annuels de communication financière (avis financiers dans la presse, réunions avec les analystes et les actionnaires...).

---

<sup>1</sup> Daniel ARNOULD, op.cit, p9

## **Chapitre I: Généralités sur l'introduction en bourse**

---

### **Section03 : les avantages et les contraintes de l'introduction en bourse.**

L'introduction en bourse est une étape majeure dans la vie des entreprises, elle permet d'obtenir divers avantages stratégiques et financières. Mais elle a toutefois quelques contraintes. Parmi celles-là, figure la nécessité de publier périodiquement les comptes et de travailler de manière transparente et étroitement contrôlée.

#### **3.1. Les avantages de l'introduction en Bourse**

L'introduction en bourse présente plusieurs avantages pour l'entreprise :

##### **A. Le renforcement des fonds propres de l'entreprise :**

« Le renforcement des fonds propres de l'entreprise se fait par appel à ses actionnaires et à tout moment, même en cas d'une conjoncture défavorable ou le financement ne sera exercé aux meilleurs conditions, alors il est préférable pour l'entreprise et dans une conjoncture favorable (les ratios économiques de cette entreprise sont bons) de se financer par ouverture de son capital, et donc le financement sera réalisé aux meilleurs conditions de rentabilité<sup>1</sup>. »

##### **B. 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.

##### **C. La réduction du coût du capital :**

« Lors d'une introduction en Bourse, l'entreprise émettrice renforce ses fonds propres et augmente ainsi sa capacité d'endettement. L'assainissement sa structure financière a pour effet de réduire le coût de ses financements. Indépendamment de cet élément, la baisse du coût du crédit constatée relève également de l'effet « cotation » qui rassure le banquier et permet d'acquérir une meilleure position de négociation. L'entreprise peut également arbitrer sa décision entre financements bancaires et financements de marché. »<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Haddad souhila,2003, « le rôle du marché financier dans le financement des entreprise », ESC Alger, mémoire de magistère, p62

<sup>2</sup> Campart Sandy, Moulin Jean-Marc, op.cit, p 43.

## **Chapitre I: Généralités sur l'introduction en bourse**

---

### **D. La liquidité des titres et l'élargissement de l'actionnariat :**

La liquidité des titres : c'est le marché secondaire qui assure la liquidité des titres. La liquidité des titres est la possibilité pour les opérateurs de vendre ou acheter leurs titres à faible couts et rapidement. Alors la cotation en bourse permet aux actionnaire de trouve une certaine liquidité pour leur placement.

L'élargissement de l'actionnariat : « L'introduction en bourse permet le renouvellement et l'élargissement de l'actionnariat, c'est-à-dire que l'entreprise permet de faire entrer dans son capital divers investisseurs<sup>1</sup>. »

### **E. Développer la notoriété de la firme :**

« La publicité faite autour d'une entrée en Bourse est importante et le statut de société cotée assure une visibilité permanente à celle-ci. Les obligations en matière de transparence agissent comme un label de qualité. L'attractivité de la société se trouve ainsi renforcée<sup>2</sup>. »

Elle permet à cette dernière d'accroître sa notoriété et renforce sa crédibilité auprès de ses partenaires sur l'échelle nationale et internationale.

### **F. Permet d'évaluer les performances des entreprises à travers l'évaluation des cours de ses titres cotés :**

« L'entreprises qui se sert du marché boursier s'engage à une diffusion permanente de toute l'information sur son état et ses objectifs qui sera immédiatement reflétée par le cours de son action soit à la hausse ou à la baisse, ce qui donne une idée plus juste sur les performances présentes et futures de l'entreprise ainsi que la qualité de sa gestion<sup>3</sup>. »

### **G. Le bénéfice de l'exonération fiscale :**

« Les entreprises cotées en bourse bénéficient des exonérations fiscales sur les titres de capital telles que les Offres Publiques de Vente dont les plus-values ont été exonérées de l'impôt sur le revenu global et l'impôt sur les bénéfices des sociétés. »<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Haddad souhila, op.cit, p62.

<sup>2</sup> Sandy Campart, Jean-Marc Moulin, op.cit, p44.

<sup>3</sup> Chouchane khadidja, 2008, « l'impact de l'introduction en bourse sur la performance de l'entreprise », ESC Alger, mémoire de magistère, p17

<sup>4</sup> <http://www.mf.gov.dz/article/300/Grands-Dossiers/289/Le-March%C3%A9-boursier-alg%C3%A9rien.html> consulté le 07/03/2017 à 21h 30min.

## Chapitre I: Généralités sur l'introduction en bourse

---

### H. 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<sup>1</sup>. »

### I. 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<sup>2</sup>.

### J. Favoriser les opérations de croissance externe :

La cote des actions de la société dans la bourse peut simplifier le financement de diverses opérations financières, telles que les fusions, absorptions, apports en nature Elle permet d'échanger plus facilement des titres cotés contre des actifs, de réaliser des acquisitions de montants plus élevés, qui pèsent moins sur la trésorerie.

## 3.2. Les contraintes de l'introduction en Bourse :

### A. La transparence requise :

L'entreprise cotée en bourse est soumise à des contraintes plus ou moins lourdes en matière d'information et de transparence à l'égard de ses actionnaires comme les publications périodiques des résultats. Et par conséquent une certaine perte de confidentialité.

### B. La perte de contrôle :

« Les dirigeants d'une société cotée doivent consacrer beaucoup de temps à la presse, à la communauté financière et aux actionnaires. Ils doivent en outre sans cesse arbitrer leurs orientations entre le développement d'une politique à long terme et la présentation de bons résultats à court terme afin de ne pas compromettre leur cours de Bourse ou leur capacité à lever des fonds ultérieurement. Les actionnaires de référence voient par ailleurs leur contrôle sur l'entreprise s'atténuer. À cette perte de contrôle relative s'ajoutent les éventuelles contraintes en matière de gouvernance d'entreprise qui sont également susceptibles de réduire leur liberté d'action. »<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=79> consulté le 07/03/2017 à 21h 50 min.

<sup>2</sup> <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=79> consulté le 07/03/2017 à 22h 30 min.

<sup>3</sup> Campart Sandy, Moulin Jean-Marc, op.cit, p49.

## **Chapitre I: Généralités sur l'introduction en bourse**

---

### **C. Sacrifices en termes de coût et de temps :**

Une introduction coûte chère en temps et en argent, l'introduction en bourse évoque donc tous les sacrifices nécessaires qu'il faudrait consentir au cours de l'opération.

- Sacrifice en temps :

L'équipe dirigeante serait mobilisée par l'introduction et il leur serait difficile de faire autre chose une fois le processus lancé.

- Sacrifice en termes de coût :

L'introduction serait extrêmement coûteuse. En effet L'entreprise nouvellement introduite dépenserait pour payer les intermédiaires, les conseillers juridiques, les frais légaux, les honoraires de l'agent introducteur et l'impression des prospectus...

### **D. Contrainte de dilution du pouvoir :**

C'est la réduction de la part de certains actionnaires, lorsque ceux-ci ne suivent pas l'augmentation de capital au prorata de leur participation actuelle.

« La dilution du pouvoir est la réduction de droits sur l'entreprise subie par un actionnaire pour qui l'augmentation de capital n'entraîne entrée, ni sortie de fonds<sup>1</sup>. »

### **E. Dilution des bénéfices**

« Après augmentation de capital, le bénéfice est réparti entre un plus grand nombre d'actions. Il en résulte que, en général, le bénéfice par action diminue (dilution). »<sup>2</sup>

La dilution est la baisse observée par les indicateurs (bénéfice par action, dividende par action ou le cours boursier)

### **F. Contrainte de performance :**

La société cotée doit en permanence lui donner le signal d'une entreprise performante, commercialement et financièrement.

---

<sup>1</sup> Pierre Vernimmen, op.cit., p 808.

<sup>2</sup> Ogien.D ,1999, « les marchés financiers », Gualino éditeur, 2eme édition, paris, page : 35.

## Chapitre I: Généralités sur l'introduction en bourse

---

### Conclusion

Le marché financier représente l'un des deux circuits de financement de l'économie à côté de l'intermédiation bancaire. C'est le lieu de rencontre directe entre les agents économiques ayant des excédents de capitaux avec ceux ayant des besoins de capitaux afin de financer leur investissement. Son organisation, ses intervenants ainsi que son cadre réglementaire font de lui une industrie de collecte, de transformation et d'allocation de ressources.

La bourse est le moyen de financement le plus intéressant pour les entreprises qui cherchent de lever des fonds pour développer, de financer sa croissance et ses investissements et aussi permet aux entreprises introduites en bourse d'acquérir la notoriété et la crédibilité à l'échelle nationale et internationale, malgré toutes les contraintes et les coûts liés à l'introduction.

Donc on peut dire que chaque introduction poursuit ses propres objectifs qu'il convient d'étudier avec soin.

## **Chapitre II**

### **Aspect théorique sur la performance financière**

## **Chapitre II : Aspect théorique sur la performance financière**

---

### **Introduction**

L'objectif de ce chapitre est de délimiter le concept de la performance, sa définition, sa dimension, et comment la mesurer ou l'évaluer. et chercher dans la littérature le lien entre l'introduction en bourse et la performance des entreprises.

Pour cela on va essayer dans ce chapitre de traiter dans la première section, la notion de la performance pour définir son contenu, et ses différentes dimensions. Dans la deuxième section, nous allons essayer de présenter les différentes méthodes d'évaluation de la performance d'entreprise et de mesurer de la création de valeur. Et dans la dernière section on va expliquer l'effet de l'introduction en bourse sur la performance de l'entreprise.

## Chapitre II : Aspect théorique sur la performance financière

---

### Section 01 : Définition et dimensions de la performance.

La notion de performance est au cœur de toutes les démarches d'évaluation des entreprises et des organisations.

#### 1.1. Définition de la performance :

« *La performance est un mot d'origine anglaise, de l'ancien français performance, de performer : accomplir* »<sup>1</sup>. Le mot de la performance révèle une signification racine qui est celle de l'accomplissement, de la mise en forme achevée de quelque chose.

La performance est une notion multidimensionnelle qui superpose plusieurs significations. Bourguignon l'a défini comme suit « *La performance est la réalisation des objectifs organisationnels, quelles que soient la nature et la variété de ces objectifs. Cette réalisation peut se comprendre au sens strict (résultat, aboutissement) ou au sens large du processus qui mène au résultat (action)* »<sup>2</sup>

Pour Philippe LORINO, la performance est défini comme étant « *tout ce qui est, et seulement ce qui contribue à l'amélioration du couple (valeur -coût), à contrario, n'est pas forcément performance ce qui contribue à diminuer le coût ou à augmenter la valeur isolément* » Elle est aussi « *tout ce qui, et seulement ce qui contribue à l'atteinte des objectifs stratégiques* »<sup>3</sup>

« La notion de performance est, pour l'entreprise, une notion récurrente et souvent abordée. Objet de la politique, de la stratégie, des plans et de la majorité des démarches, la performance est le moyen nécessaire pour réjouir l'actionnaire ou l'administrateur ».<sup>4</sup>

Au niveau d'une entreprise, la performance exprime le degré d'accomplissement des objectifs poursuivis. Une entreprise performante doit être à la fois efficace et efficiente. La performance a plusieurs critères. Gibert (1980) positionne la performance au centre du triangle regroupant trois grandes notions dont chacune exprime une position précise :

---

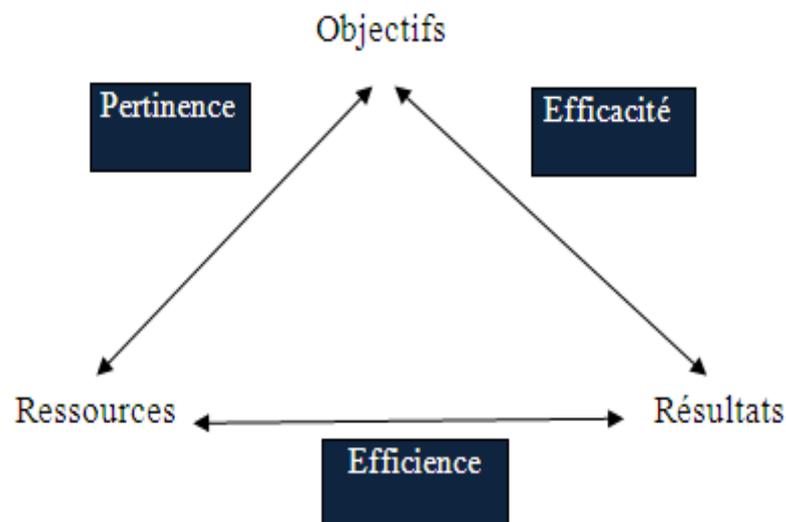
<sup>1</sup> Le petit Larousse, 1998, dictionnaire encyclopédique illustré, p.1179.

<sup>2</sup> Bourguignon.A, 2000, « *Performance et contrôle de gestion*, Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de gestion et Audit », édition economica, paris, p.934.

<sup>3</sup> LORINO.P, GIRAUD.F et SAULPICO, 2003, « *Méthodes et pratiques de la performance* », le guide du pilotage, p18.

<sup>4</sup> Lemonnier, Jacques, 2010, « *Les objectifs individuels de performance* », Ed Vuibert, p1.

Figure 2.1 : critère de la performance



**Source :** Jean Bernard Ducrou, hachette technique, 2008, hachette Livre –Management des entreprises BTS 1ère année.

- Une entreprise est efficace lorsqu'elle atteint les objectifs qu'elle s'est fixée, si les résultats obtenus d'une entreprise sont conformes aux objectifs définis on considère que l'entreprise est efficace.
- L'efficacité est la capacité d'obtenir le maximum de résultats avec le minimum de moyens, de coûts, d'efforts et d'énergies. C'est le rapport entre les ressources employées et les résultats atteints.
- « La pertinence met en relation les objectifs ou les moyens avec les contraintes de l'environnement. La pertinence permet d'évaluer la performance dans le domaine stratégique, c'est-à-dire l'avantage concurrentiel à partir d'une appréciation entre l'adéquation des éléments de l'offre (créateurs de valeur) et les attentes du marché. »<sup>1</sup>

### 1.2 Les types de performance :

La performance est une notion complexe, multiforme et multidimensionnelle du fait de la diversité des objectifs de l'entreprise et de ses partenaires. On peut toutefois distinguer la performance externe et la performance interne dans le tableau suivant :

<sup>1</sup> Melchior Salgado, 2013, « La performance : une dimension fondamentale pour l'évaluation des entreprises et des organisations », hal-00842219, p4

## Chapitre II : Aspect théorique sur la performance financière

Tableau N°2.1 : la performance externe et la performance interne

La performance externe	La performance interne
Est tournée principalement vers les actionnaires et les organismes externes.	Est tournée vers les managers.
Porte sur les résultats, présent ou futur.	Porte sur le processus de construction du résultat à partir des ressources de l'organisation.
Nécessite de produire et de communiquer les informations.	Nécessite de fournir les informations nécessaires à la prise de décision.
Génère l'analyse des grands équilibres.	Aboutit à la définition des variables d'action.
Donne lieu à débat entre les différentes parties prenantes.	Requiert une vision unique de la performance afin de coordonner les actions de chacun vers un même but.

**Source :** Doriath. B et Goujet. CH, 2002, gestion prévisionnelle et mesure de la performance, édition DUNOD, Paris, p.170

### 1.3. Dimensions de la performance :

#### 1.3.1 La performance économique :

Elle concerne les résultats exprimés par le volet comptabilité. Il s'agit principalement des différents soldes intermédiaires de gestion et les ratios qui en découlent. Il s'agit des résultats liés directement à l'activité de l'entreprise.

« La vision traditionnelle de la performance assimile la création de valeur à la performance économique. Il s'agit de savoir si une entreprise est en mesure de créer plus de valeur pour les actionnaires que ses concurrentes. »<sup>1</sup>

#### 1.3.2 La performance financière :

La performance financière est profondément reliée à la performance économique. Elle est mesurée par plusieurs indicateurs, Traditionnellement, d'après Alfred Sloan, on mesure la performance financière à l'aide des indicateurs ROI et ROE. Aujourd'hui, on utilise en plus l'indicateur EVA.

<sup>1</sup> Dherment-ferere.I et Bidan.M, « la gouvernance des pôles de compétitivité : quelles pratiques aujourd'hui pour survivre demain ? », communication dans le cadre des rencontres intelligence économique », 5<sup>ème</sup> édition, université de droit, d'économie et des sciences d'Aix Marseille, W.P.N°807juillet 2007.

## Chapitre II : Aspect théorique sur la performance financière

---

- Le ROI (Return On Investment) : ce ratio mesure la rentabilité économique du capital utilisé par l'entreprise. C'est le rapport entre le résultat d'exploitation et les capitaux investis.
- Le ROE (Return On Equity) : ce ratio mesure la rentabilité financière des capitaux apportés par les propriétaires de l'entreprise. C'est le rapport entre le résultat net et les capitaux propres.
- L'EVA (Economic Value Added) : ce ratio permet de mesurer la création de valeur pour l'actionnaire. C'est la différence entre le résultat opérationnel et les capitaux investis.

### 1.3.3 La performance sociale :

« On peut définir la performance sociale comme les résultats d'une entreprise dans les domaines qui ne relèvent pas directement de l'activité économique. La performance sociale est la mise en pratique efficace de la mission sociale d'une institution en accord avec des valeurs sociales. »<sup>1</sup>

Parmi les nombreux indicateurs sociaux, on peut citer : le montant des rémunérations, le nombre d'accidents de travail, les maladies professionnelles ...

### 1.3.4 La performance sociétale :

Indique l'engagement de l'entreprise dans les domaines environnementaux, humanitaires, culturels. Les outils de la responsabilité sociétale de l'entreprise (RSE) peuvent être utilisés pour apprécier le niveau de performance de l'entreprise.

### 1.3.5 La performance organisationnelle :

Selon KALIKA « la performance organisationnelle porte sur la structure organisationnelle de l'entreprise et pas sur sa nature économique ou sociale. Cela veut dire que la mesure de la performance organisationnelle permet de refléter les soucis organisationnels auxquels l'entreprise doit faire face pour éviter des répercussions éventuelles sur la performance globale. »<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup>ZAID AHMED, CHERTOUK Malika,2011, « Performance financière et performance sociale dans les entreprises publiques algériennes », Universidad Politécnica de Valencia et Ciriec-Espana ,p8.

<sup>2</sup> KALIKA.M,1995, « Structure d'entreprise : réalité, déterminants, performance », Paris, ECONOMICA, p340.

## **Chapitre II : Aspect théorique sur la performance financière**

---

### **1.3.6 La performance commerciale :**

Il s'agit la capacité de l'entreprise à satisfaire les besoins de ses clients. Elle est reflétée par les parts de marché occupées par l'entreprise, le nombre de clients fidèles, secteur d'activité...etc.

### **1.4 Les indicateurs de la performance**

Un indicateur est une information ou un ensemble d'informations contribuant à l'appréciation d'une situation par le décideur. Il permet de mesurer les progrès vers la réalisation d'un objectif organisationnel ou opérationnel et d'alerter les dirigeants de l'entité sur l'évolution de l'activité. Il est donc primordial de choisir correctement les indicateurs qui permettent de corriger la situation présente et de planifier l'avenir.

Un bon indicateur doit permettre de<sup>1</sup> :

- Fixer des cibles traduisant les objectifs déterminés.
- Comprendre et analyser ces réalisations.
- Orienter les décisions de gestionnaire dans le but d'améliorer la performance.

#### **1.4.1 catégories d'indicateurs :**

##### **❖ Indicateur d'activité et de production :**

Il permet de mesurer le résultat direct du processus productif du service, ce qui appelé résultat intermédiaire par rapport au résultat final.

##### **➤ Indicateur d'activité**

Suivre chaque mois le chiffre d'affaires et son évolution par rapport au même mois de l'année précédente.

##### **➤ Indicateur de production**

Suivi mensuellement, il permet de mesurer l'évolution de la masse salariale par rapport au chiffre d'affaires.

##### **❖ Indicateur de moyens :**

C'est la mesure de la disponibilité, de l'affectation, du niveau de consommation des moyens humains, matériels, financiers par exemple pour une activité du service.

##### **❖ Indicateur d'efficacité :**

L'indicateur d'efficacité est très important au sein de toute organisation dans la mesure où l'efficacité est bien le rapport entre les réalisations et les objectifs qui ont été fixés. Il mesure le taux d'atteinte des objectifs.

---

<sup>1</sup> Lorino.P,2001, « indicateurs de performance », Hermès, paris, p.25

## Chapitre II : Aspect théorique sur la performance financière

### Section :02 les méthodes d'évaluation de la performance financière.

La mesure de la performance financière est primordiale. En effet, certaines organisations comme les entreprises doivent produire, à la fin de chaque exercice comptable, des documents de synthèse : le bilan et le compte de résultat. Ces documents et leurs annexes contiennent les informations de base pour mesurer la performance financière et économique.

Parmi les méthodes d'évaluation de la performance financière la méthode qui basé sur les outils de l'analyse financière et la méthode de création de valeur.

#### 2.1. L'évaluation par les outils de l'analyse financière.

« L'analyse financière est un ensemble de concepts, de méthodes et d'instruments qui permettent de formuler une appréciation relative à la situation financière d'une entreprise, aux risques qui l'affectent, au niveau et à la qualité de ses performances. »<sup>1</sup>

L'analyse financière est une méthode de traitement de l'information qui permet d'établir un jugement sur la santé financière actuelle et future de l'entreprise

##### 2.1.1. L'analyse par la méthode de l'équilibre financier :

L'équilibre financier et la liquidité de l'entreprise s'apprécient à l'aide de trois notions fondamentales : le fonds de roulement net (FRN), le besoin en fonds de roulement (BFR) et la trésorerie

##### A. Le fonds de roulement net :

Le fonds de roulement net est défini comme étant l'excédent ou l'insuffisance des capitaux permanents sur le besoin de financement de l'actif immobilisé.

Le FR ce calcul de la façon suivante :

##### ➤ Bilan financier :

- Par le haut du bilan :  $FRN = \text{capitaux permanents} - \text{actifs immobilisés}$
- Par le bas du bilan :  $FRN = \text{actifs circulants} - \text{dettes à moins d'un an}$

##### ➤ Bilan fonctionnel :

$FR = \text{Ressource stable} - \text{emplois stables.}$

<sup>1</sup> Cohen. E,1997, « Analyse financière », 4ème édition, Economica, Paris, p20.

## Chapitre II : Aspect théorique sur la performance financière

- Si  $FR > 0$ , il y a un excédent financier, les ressources stables couvèrent les besoins à long terme. L'entreprise dispose d'un surplus monétaire.
- Si  $FR < 0$ , il existe un risque financier important : les ressources stables ne sont pas suffisantes pour financer les emplois stables.
- Si  $FR = 0$ , alors il n'y a aucun surplus monétaire. Les emplois stables sont financés par les capitaux propres mais sans marge de sécurité.

Un fonds de roulement net global est nécessaire dans la plupart des entreprises. Il est donc important pour l'entreprise de suivre l'évolution de celui-ci sur plusieurs exercices :

**Tableau N° 2.2 :** L'évolution du fonds de roulement net global

Variation	Origines	Effets
Augmentation du fonds de roulement net global	+ Ressources durables – Emplois stables	Amélioration de la situation financière à condition que l'augmentation du fonds de roulement ne provienne pas uniquement d'un endettement à long terme.
Diminution du fonds de roulement net global	+ Emplois stables – Ressources durables	Diminution de la marge de sécurité, mais elle peut être la conséquence du financement d'investissements rentables.
Fonds de roulement net global identique	Stabilité des ressources durables et de l'actif stable	Stagnation temporaire de l'entreprise. Ralentissement prolongé de la croissance.

**Source :** Grandguillot, Francis, Grandguillot et Béatrice, 2016, « Analyse de l'activité et du risque d'exploitation - Analyse fonctionnelle - Analyse patrimoniale - Ratios - Tableau de financement - Éléments prévisionnels », Ed. 20, Gualino ,p112

## Chapitre II : Aspect théorique sur la performance financière

---

### B. Le besoin en fonds de roulement :

Le besoin en fonds de roulement renvoie à la fois le besoin en fonds de roulement d'exploitation et au besoins en fonds de roulement hors exploitation.

➤ Le besoin en fonds de roulement d'exploitation :

- Bilan financier :

$$\text{BFRE} = \text{actif d'exploitation} - \text{passif d'exploitation}$$

- Bilan fonctionnel :

$$\text{BFRE} = \text{emplois circulant d'exploitation} - \text{passif circulant d'exploitation.}$$

➤ Le besoin en fonds de roulement hors exploitation :

- Bilan financier :

$$\text{BFRHE} = \text{actif hors l'exploitation} - \text{passif hors l'exploitation.}$$

- Bilan fonctionnel :

$$\text{BFRHE} = \text{emplois circulant hors l'exploitation} - \text{passif circulant hors l'exploitation.}$$

➤ Besoin en fond de roulement global :

$$\text{BFRG} = \text{actif circulant} - \text{passif circulant.}$$

- Si  $\text{BFRE} > 0$ , les emplois circulants sont supérieurs aux ressources circulantes :

Deux cas sont envisageables :

- Si le FR est supérieur au BFR, alors le surplus monétaire dégagé en haut de bilan finance le bas de bilan et la trésorerie est positive.
  - Si le FR est inférieur au BFR, la trésorerie est négative. Ces besoins sont financés par le bas de bilan, ce qui est préjudiciable pour l'entreprise car plus cher.
- Si  $\text{BFRE} < 0$ , les emplois circulants sont inférieurs aux ressources circulantes. L'entreprise dégage une ressource, ce qui renforce la trésorerie de l'entreprise.

## Chapitre II : Aspect théorique sur la performance financière

### C. La trésorerie nette

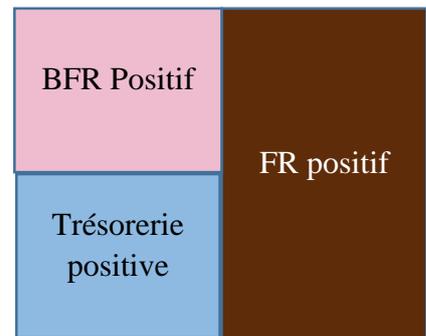
La trésorerie nette est la différence entre l'actif de trésorerie et le passif de trésorerie

Trésorerie nette = actif de trésorerie - passif de trésorerie.

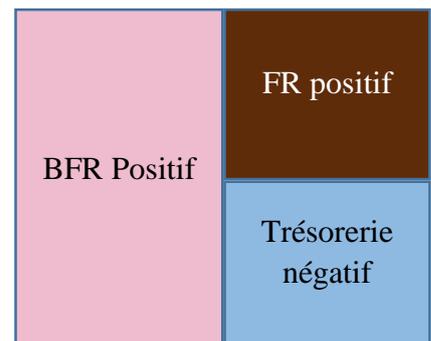
La trésorerie permet d'assurer l'ajustement entre les disponibilités et les crédits de trésorerie, pour rappel,  $FR - BFR = TN$ .

Les situations de trésorerie <sup>1</sup>:

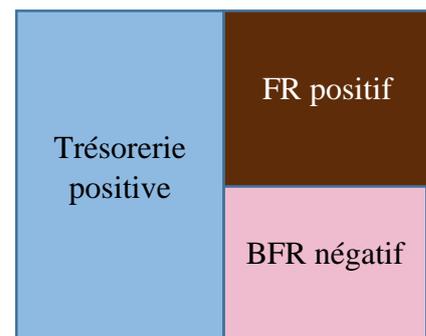
Situation 1 : le FR couvre le BFR. Il en résulte une trésorerie positive.



Situation 2 : le FR est positif mais insuffisant pour couvrir le BFR. L'entreprise a recours aux concours bancaires pour assurer l'équilibre financier. Cette situation se rencontre dans des entreprises qui ont une croissance rapide de leur activité.



Situation 3 : l'entreprise dispose d'une forte trésorerie, ce qui est souvent le cas de la grande distribution car les clients payent comptant et les fournisseurs accordent des délais de paiement.



<sup>1</sup>G. HARB Etienne, VERYZHENKO IRYNA, MASSET ASTRID et MURAT PHILIPPE, 2004, op.cit, DUNOD, p73-74.

## Chapitre II : Aspect théorique sur la performance financière

---

### 2.1.2. L'analyse par les ratios :

Les ratios financiers sont utilisés pour évaluer la rentabilité, la structure financière, la trésorerie et l'activité d'une entreprise. Ces outils sont notamment utilisés dans la phase d'évaluation menée avant de racheter une entreprise ou pour comparer ses performances avec les autres entreprises.

#### A. Les ratios de la structure financière :

- Le ratio d'autonomie financière

Ce ratio permet aux actionnaires d'évaluer leur solidité financière et leur niveau de dépendance envers les prêteurs. Ce ratio doit être supérieur à 1.

$$\text{ratio d'autonomie financière} = \frac{\text{capitaux propres}}{\text{Dettes à long et moyen terme}}$$

- Le ratio de capacité de remboursement

Ce ratio indique le délai théorique minimum de remboursement des capitaux empruntés à long et moyen terme par l'intermédiaire de l'autofinancement (CAF). L'endettement ne doit pas excéder 3 ou 4 fois de la capacité d'autofinancement.

$$\text{ratio de capacité de remboursement} = \frac{\text{Dette globale}}{\text{CAF}}$$

- Le ratio de financement des immobilisations :

« Ce ratio doit être supérieur à 1, ce qui signifie que le FR est positif. Les investissements doivent en effet être financés par des ressources stables. »<sup>1</sup>

$$\text{Ratio de financement des immobilisations} = \frac{\text{Ressource stable}}{\text{Emploi stable}}$$

---

<sup>1</sup> G. HARB Etienne, VERYZHENKO IRYNA, MASSET ASTRID et MURAT PHILIPPE, op.cit, p73.

- Le ratio d'endettement :

Ce ratio permettant de mesurer l'endettement de la société et la capacité de l'entreprise à les rembourser. Plus le ratio élevé, plus l'entreprise est endettée.

$$\text{ratio d'endettement} = \frac{\text{total des dettes}}{\text{capitaux propres}}$$

### B. Les ratios de la liquidité :

« La liquidité mesure la capacité de l'entreprise à faire face à ses engagements à court terme en utilisant son disponibilité ou des actifs aisément et rapidement cessibles ou des lignes de crédits non tirées. »<sup>1</sup>

- **Liquidité générale :**

Il mesure la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme en utilisant ses actifs à court terme.

$$\frac{\text{actif réel net à moins d'un an}}{\text{passif réel net à moins d'un an}}$$

- **Liquidité restreinte :**

$$\frac{\text{créance à moins d'un an} + \text{disponibilité}}{\text{passif réel net à moins d'un an}}$$

Il mesure la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme en utilisant ses actifs à court terme. Il vérifie si l'entreprise peut faire face à ses engagements à court terme

- **Liquidité immédiate :**

$$\frac{\text{disponibilité}}{\text{passif réel net à moins d'un an}}$$

Il mesure la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme en utilisant les disponibilités.

---

<sup>1</sup> Vernimmen pierre, 2014, « finance d'entreprise », édition DALLOZ, p56

## Chapitre II : Aspect théorique sur la performance financière

### C. Les ratios d'activité :

Ce tableau ci-dessous présente les principaux ratios d'activité qui sont : taux de croissance de CA HT, taux de marge commerciale, taux de croissance de la valeur ajoutée.

**Tableau N°2.3 : les ratios de l'activité**

Nature	Formule	Interprétation
Taux de croissance du CA HT	$\frac{CA_n - CA_{n-1}}{CA_{n-1}}$	L'évolution du CA permet de mesurer le taux de croissance de l'entreprise.
Taux de marge commerciale	$\frac{\text{Marge commerciale}}{\text{Ventes de marchandises hors taxes}}$	il mesure l'évolution de la performance de l'activité commerciale de l'entreprise.
Taux de croissance de la valeur ajoutée	$\frac{VA_n - VA_{n-1}}{VA_{n-1}}$	L'évolution de la valeur ajoutée est également un indicateur de croissance

Source : Grandguillot, Francis, Grandguillot, Béatrice, op.cit,p154

#### ❖ Les ratios de la rentabilité :

- **La rentabilité commerciale : (Return on Assets)**

Ce ratio permet de comparer le résultat net de l'entreprise avec son chiffre d'affaires. Ce type de ratios peut être utile pour estimer le risque d'une baisse de chiffre d'affaires pour l'entreprise. Si la rentabilité commerciale est faible, une légère baisse du chiffre d'affaires peut se traduire par des pertes, plus ou moins lourdes.

$$ROS = \frac{\text{Résultat nette}}{\text{Chiffre d'affaire}}$$

## Chapitre II : Aspect théorique sur la performance financière

---

- **la rentabilité économique :**

« La rentabilité économique mesure la performance d'une entreprise avant prise en compte du coût de la dette. Elle met en rapport un résultat économique avec l'ensemble des capitaux investis pour l'obtenir.<sup>1</sup> »

$$re = \frac{\text{Résultat économique}}{\text{Capitaux investis}}$$

Capitaux investis = Capitaux propres (hors résultat de l'exercice) + Dettes financières.

Le calcul de la rentabilité économique permet de comparer les entreprises d'un même secteur d'activité quelles que soient leurs structures financières.

- **La rentabilité financière : (ROE)**

La rentabilité financière mesure la performance d'une entreprise après prise en compte du coût de la dette. Elle représente la rentabilité des capitaux propres et met en rapport le résultat net avec les capitaux propres.

$$rf = \frac{\text{Résultat de l'exercice}}{\text{Capitaux propres (hors résultat de l'exercice)}}$$

« La rentabilité financière mesure la capacité de l'entreprise à rémunérer ses actionnaires. Plus elle est élevée, plus les dividendes distribués pourront être confortables. Le calcul de la rentabilité financière permet aux actionnaires de porter un jugement sur leur investissement dans le capital d'une entreprise.<sup>2</sup> »

- ❖ **l'effet de levier financier :**

« L'effet de levier explique le taux de rentabilité des capitaux propres en fonction du taux de rentabilité de l'actif économique et du coût de la dette. »<sup>3</sup>

Formulation de l'effet de levier financier

$$Rf = (1 - t) [ Re + D/E \cdot (Re - i) ]$$

<sup>1</sup> Delahaye, Jacqueline, Delahaye-Duprat, op.cit,p54

<sup>2</sup> Delahaye, Jacqueline, Delahaye-Duprat,op.cit ,p55.

<sup>3</sup> Vernimmen pierre, op.cit, p56

## Chapitre II : Aspect théorique sur la performance financière

---

Avec : E : capitaux propres ou C

D : dettes financières

A : actif économique = E + D

Re : rentabilité économique = Résultat d'expl. / Actif économique

i : taux d'intérêt moyen

Rf : rentabilité financière = Résultat net / Capitaux propres

t : taux de l'impôt

Résultat net = (Résultat d'expl. – intérêts) x (1 – taux de l'impôt)

Rentabilité financière = Résultat net / Capitaux propres = [(Re x A – i x D) (1 – t)] / E

A = E + D

$$Rf = [Re \cdot (E+D) (1-t)] / E - [iD \cdot (1-t)] / E$$

$$Rf = Re (1-t) + Re \cdot D/E (1-t) - D/E \cdot i (1-t)$$

$$Rf = (1-t) [ Re + (D/E \cdot Re) - (D/E \cdot i) ]$$

$$Rf = (1-t) [ Re + D/E ( Re - i) ]$$

Rentabilité financière = Rentabilité économique + Effet de levier
---

– si  $(Re - i) > 0$ , c'est-à-dire la rentabilité économique est supérieure au coût de l'endettement.

La rentabilité financière est alors augmentée par l'endettement.

– si  $(Re - i) < 0$ , c'est-à-dire la rentabilité économique est inférieure au coût de l'endettement.

Dans ce cas, la rentabilité financière devient inférieure à la rentabilité économique. C'est l'effet de massue.

## Chapitre II : Aspect théorique sur la performance financière

---

### ❖ La rentabilité boursière :

#### ▪ La capitalisation boursière :

La capitalisation boursière correspond à la valeur totale de toutes les actions d'une entreprise en circulation sur le marché.

$$\text{Capitalisation boursière} = \text{Nombre d'actions émises} \times \text{Cours de bourse}$$

#### ▪ Bénéfice par action

Une notion plus parlante souvent utilisée est le bénéfice par action, ou BPA :

$$\text{BPA} = \text{Bénéfice net} / \text{Nombre d'actions}$$

#### ▪ PER (Price Earning Ratio) :

« Il exprime de manière intuitive et logique la relation entre la valeur des actions et le bénéfice net généré par la société<sup>1</sup> ».

$$\text{PER} = \text{Cours de l'action} / \text{BPA passé ou en cours}$$

#### ▪ Le price to book ratio:

Le PBR (Price to Book Ratio) est « le coefficient qui mesure le rapport entre la valeur de marché et le montant comptable des capitaux propres. »<sup>2</sup>

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

Un PBR supérieur à 1 signifie que le marché valorise davantage les actifs de l'entreprise par rapport à leur comptable.

Un PBR inférieur à 1 signifie que le marché sous-évalue les actifs de l'entreprise par rapport à leur valeur comptable.

---

<sup>1</sup> Thomas, Philippe, 2010, « L'Analyse boursière fondamentale », RB édition, p61.

<sup>2</sup> Vernimmen pierre, op.cit, p516.

## Chapitre II : Aspect théorique sur la performance financière

---

### ▪ Le Q de Tobin :

« Le Q de Tobin est le rapport entre la valeur en Bourse du capital et le coût de remplacement du capital. Selon la théorie développée par James Tobin, prix Nobel d'économie en 1981, les entreprises fondent leurs décisions d'investissement sur ce rapport. Lorsque la valeur en Bourse est supérieure à la valeur de remplacement ( $Q > 1$ ), les entreprises sont favorables à l'investissement ; inversement, lorsque la valeur en Bourse est inférieure à la valeur de remplacement ( $Q < 1$ ), les entreprises préfèrent désinvestir<sup>1</sup>. »

$$q_t = MV_t / RC(A_t)^2$$

Où  $MV_t$  représente la valeur de marché de l'entreprise t, c'est à dire la valeur de marché des capitaux propres (valeur boursière) plus la valeur de marché des dettes.

$RC(A_t)$  représente la valeur de remplacement (*Replacement Cost*) de l'Actif  $A_t$  de l'entreprise t

### 2.2.3 L'analyse par Les soldes intermédiaires de gestion (SIG) :

Le compte de résultat met en évidence la variation de richesse de l'entreprise, sous forme de résultat net comptable qui peut positif ou négatif.

Le compte de résultat opère une distinction entre les opérations de l'entreprise, selon trois catégories :

- Opération d'exploitation : les opérations liées à l'activité courante de l'entreprise : achat de marchandise ou vente....
- Opération financière : les opérations liées aux placements financiers et au financement.
- Opération exceptionnelles pratiquement non récurrente.

La synthèse de ces opérations se traduit par un indicateur de résultat. Qui permet d'élaborer une analyse pertinente de la performance de l'entreprise. Elle doit être complétée par le calcul des soldes intermédiaires de gestion.

---

<sup>1</sup> Guide pratique des concepts et théories économiques, des jardins étude économique, p171.

## Chapitre II : Aspect théorique sur la performance financière

---

### ❖ Calcul des soldes intermédiaires de gestion :

- **Marge commerciale** : Indicateur de base des entreprises commerciales.

La marge commerciale est la différence entre le chiffre d'affaires et le coût d'achat des marchandises vendues.

$$MC = \text{vente de marchandises} - \text{coûts d'achat des marchandises vendues.}$$

$$\text{Coût des marchandises vendues} = \text{achats de marchandise} \pm \text{variation de stocks de marchandises.}$$

- **La production de l'exercice** : Concerne les entreprises industrielles ou prestation de services. Expression de l'activité industrielle de l'entreprise. Est égale au montant des biens et services vendus, stockés, conservés pour l'utilisation de l'entreprise

$$PE = \text{production vendue} + \text{production stockée} + \text{production immobilisée.}$$

- **La valeur ajoutée** : C'est la richesse supplémentaire apportée par l'entreprise. Elle se calcule comme suit :

$$\text{Valeur ajoutée} = \text{marge commerciale} + \text{production de l'exercice} - \text{consommation en provenance des tiers.}$$

$$\text{Consommation en provenance des tiers} = \text{achat des matières premières} \pm \text{variation de stocks de matières premières} + \text{autres achats et charges externe.}$$

- **L'excédent brut d'exploitation (EBE)** : il est le solde intermédiaire de gestion le plus important dans l'analyse des performances économiques d'une entreprise. Il mesure la rentabilité de l'activité indépendamment de tous les éléments exceptionnels et financiers. Il permet d'utiles comparaisons.

$$EBE = \text{valeur ajoutée} + \text{subvention d'exploitation} - \text{impôts et taxes} - \text{charges de personnel.}$$

## Chapitre II : Aspect théorique sur la performance financière

- **Le résultat d'exploitation (REX) :** Il mesure la performance industrielle et commerciale de l'entreprise indépendamment de sa politique financière, mais influencée par la politique d'amortissement. Le résultat d'exploitation constitue un résultat économique net.

$$\text{REX} = \text{EBE} + \text{Reprise d'amortissement et provisions} + \text{autres produits} - \text{dotations aux amortissements et provision} - \text{autres charges.}$$

- **Le résultat courant avant impôt (RCAI) :**

« Le résultat courant avant impôt (operating net income before taxes) mesure la performance économique et financière de l'entreprise. Le comparer avec le REX met en exergue le rôle des éléments financiers dans la formation du résultat. Le RCAI permet de recenser les charges et les produits avant le calcul de l'impôt et sans tenir compte des événements exceptionnels. »<sup>1</sup>

$$\text{Le résultat courant avant impôt} = \text{résultat d'exploitation} + \text{produits financiers} - \text{charges financières}$$

- **Le résultat exceptionnel :**

C'est le résultat des opérations à caractère non répétitif.

$$\text{Résultat exceptionnel} = \text{produits exceptionnels} - \text{charges exceptionnels.}$$

- **Le résultat net de l'exercice :** « le résultat net traduit l'enrichissement ou l'appauvrissement de l'entreprise au cours de l'exercice considéré. »<sup>2</sup>

$$\text{Résultat de l'exercice} = \text{Résultat courant avant impôt} + \text{Résultat exceptionnel} - \text{participation des salariés} - \text{impôts sur les bénéfices.}$$

### 2.2.4 La capacité d'autofinancement (CAF) :

#### Définition de la CAF :

« La CAF représente la trésorerie potentielle dégagée par l'activité de l'entreprise et susceptible d'être réinvestir. C'est l'ensemble des ressources internes constituées par l'encaissement des produits et diminuées du paiement des charges. »<sup>1</sup>

<sup>1</sup> G. HARB Etienne, VERYZHENKO IRYNA, MASSET ASTRID et MURAT PHILIPPE, op.cit, p43.

<sup>2</sup> Vernimmen pierre, op.cit, p36.

## Chapitre II : Aspect théorique sur la performance financière

Tableau N°2.4 : Calcul de la CAF :

La méthode additive	La méthode soustractive :
Résultat net	EBE
+ Dotations aux amortissements et aux provisions	+ Autres produits d'exploitation (1)
- Reprises sur amortissement et provision	- Autres charges d'exploitation (2)
+ Valeur nette comptable des éléments d'actif cédés	+ Transfert de charges
- Produits de cession des immobilisations	+/- Quotes-parts du résultat sur opérations faites en commun
- Quote-part de la subvention d'investissement virée au résultat	+ Produits financiers (1)
	- Charges financières (2)
	+ Produits exceptionnels (1) (3)
	- Charges exceptionnelles (2) (4)
	- Participation des salariés
	- Impôts sur le bénéfice

(1) Sauf les reprises sur provisions

(2) Sauf les dotations aux amortissements et aux provisions

(3) Sauf les produits de cessions des immobilisations et la quote-part des subventions  
D'investissement versée au résultat

(4) Sauf la valeur nette comptable des éléments d'actifs cédés.

**Source :** Guyvarc'h, Annaïck, 2004, « Analyse financière », e-theque, p24

### 2.2. L'évaluation par la création de la valeur :

#### 2.2.1. La création de valeur :

La création de valeur constitue pour les dirigeants d'entreprise un outil de management permettant de prendre des décisions conformément aux intérêts des actionnaires. Pour ce faire, « les dirigeants doivent se fixer des objectifs externes conformes aux attentes des marchés financiers et de se doter parallèlement d'indicateurs internes de gestion qui

<sup>1</sup> Etienne G. HARB, IRYNA VERYZHENKO, ASTRID MASSET, PHILIPPE MURAT, op.cit,p41.

## Chapitre II : Aspect théorique sur la performance financière

---

permettent aux différentes unités de mesurer leurs contributions à la réalisation de l'objectif final. »<sup>1</sup>

La création de valeur est un des principaux critères sur lesquels les analystes financiers étayent leur diagnostic. Une entreprise crée de la valeur pour ses actionnaires si la rentabilité de ses actifs est supérieure au coût des capitaux investis, propres et empruntés.

### 2.2.2. La performance boursière et création de valeur :

Certaines entreprises complètent l'analyse de la rentabilité réalisée à partir des données comptables par le calcul d'indicateurs boursiers ou de mesure de la création de valeur pour l'actionnaire.

#### ▪ Economic value added (EVA) :

L'EVA (Economic value added) ou valeur ajoutée économique : c'est un instrument de mesure de la création de valeur, l'EVA mesure la performance interne de l'entreprise, elle correspond à l'enrichissement au-delà de la rémunération qu'ils ont exigé :

$$\text{EVA} = \text{RE} * (1 - \text{T}) - \text{K} * \text{CE}$$

RE = résultat d'exploitation

T = taux d'imposition des bénéfices

K = coût de capital

CE = capitaux engagés.

Où K est le coût moyen pondéré du capital :

$$K = \text{CMPC} = K_0 \frac{CP}{CP+D} + K (1-t) \frac{D}{CP+D}$$

$K_0$  = coût des fonds propres

$K$  = coût de la dette avant impôt

$(1 - t)$  =  $1 -$  taux d'imposition

$CP$  = montant des capitaux propres

$D$  = montant des dettes

---

<sup>1</sup> Barneto P, Gregorio G.,2011, « Finance », Dunod, p 229.

## Chapitre II : Aspect théorique sur la performance financière

---

- **La MVA (Market Value Added):**

La MVA est un modèle qui permet de calculer la création de valeur pour ensuite déduire la valeur de marché de l'entreprise.

La MVA est égale à l'ensemble des espérances de création de valeur EVA à venir actualisées au coût du capital.

$$\text{MVA} = \text{Capitalisation boursière} / \text{Capitaux propres comptables}$$

Donc on a :

$$\text{MVA} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\text{EVA}_t}{(1 + \text{CMPC})^t}$$

MVA comme indicateur de création de valeur boursière.

### **Section 3. L'effet de l'introduction en bourse sur la performance boursière de l'entreprise**

L'impact de la cotation en Bourse sur la performance a fait l'objet de plusieurs études appliquées au marché américain, européen et asiatique. Nous essayons dans cette section d'étudier la performance boursière des entreprises introduites en bourse. En effet, cette section traite deux points essentielles : la sous-évaluation des titres lors de l'introduction en bourse et La sous performance des entreprises à long terme.

#### **3.1 la sous-évaluation des titres lors de l'introduction en bourse :**

Les travaux, menés aux États Unis et dans plusieurs pays européen et asiatique ont confirmé qu'il existe une sous-évaluation du prix auquel les titres sont offerts. Ce phénomène de La sous-évaluation initiale, se manifeste par un écart positif entre le premier cours coté (premier cours d'équilibre) et le prix d'offre.

« Ibbotson et Jaffe (1975) ont été les premiers à mettre clairement en évidence l'idée selon laquelle les introductions en bourse réalisent des rendements positifs à court terme. Les études, qui se sont succédé aux Etats-Unis et dans d'autres pays du monde, ont montré que ces rendements positifs ne sont pas spécifiques aux Etats-Unis mais constituent un phénomène d'une envergure internationale. »<sup>1</sup>

#### **3.2. La sous performance des entreprises à long terme :**

La plupart des recherches mettent en évidence un déclin de la performance économique et boursière sur la période post-introduction. L'explication repose le plus souvent sur les conflits d'agence, sur l'effet timing voire sur la gestion du résultat avant l'introduction en Bourse.

##### **3.2.1 Selon la théorie d'agence Jensen et Meckling (1976)**

La théorie d'agence est parmi les approches théoriques les plus utilisées pour expliquer le déclin des performances économique à moyen et à long terme des entreprises nouvellement introduites en bourse.

---

<sup>1</sup> Chaouani Slim,2009, « la performance des entreprises introduit en bourse », mémoire de doctorat à l'université des sciences et technologie de Lille, p55.

## **Chapitre II : Aspect théorique sur la performance financière**

---

« Une situation d'agence existe dans un environnement où : Chacune des deux parties les dirigeants et les actionnaires essayent de maximiser son utilité. Les dirigeants s'intéressent généralement à maximiser la valeur globale de la firme tandis que les actionnaires préfèrent la maximisation de leurs fonds propres. Il en résulte des conflits pouvant mener à de faibles performances. »<sup>1</sup>

Il existe, un lien entre la cotation en Bourse et la conduite stratégique du dirigeant. Ce lien n'est pas sans effet sur la performance. La cotation en bourse favorise la dilution du capital, accroît les conflits et les coûts d'agence et affecte ainsi négativement la performance.

### **3.2.2 L'effet signaling ou la théorie des signaux**

La théorie du signal part du constat que l'information n'est pas partagée par tous au même moment et que l'asymétrie d'information est la règle. Celle-ci peut avoir des conséquences néfastes conduisant à des valorisations trop basses ou à une politique d'investissement sous-optimale.

« Toute décision financière pouvant être perçue comme un signal par l'investisseur, l'entreprise devra réfléchir à la perception par le marché du choix de l'outil. La modification du dividende ou une réduction de capital sont clairement perçues comme des signaux. Dans le premier cas sur le niveau futur des profits. Dans le second sur le niveau de la valeur de l'action puisqu'une partie de ses actions si ses dirigeants considèrent que l'entreprise est actuellement surévaluée. »<sup>2</sup>

### **3.2.3 Le choix de la période d'introduction**

Le choix du moment de l'introduction en bourse est très important pour les entreprises qui cherchent un financement pour leur développement, il est souhaitable de s'introduire en bourse en pleine de leur expansion et non pas à terme. Les entreprises qui n'arrivent pas de suivre leur expansion risquent de voir leur cours s'amenuiser.

---

<sup>1</sup> Chaouani Slim, op.cit , p93.

<sup>2</sup> Vernimmen pierre, op.cit, p851

### **Conclusion**

Le concept de la performance reste toujours un mot complexe qui collectionne des sens différents (efficacité, efficience et pertinence).

La performance repose sur un ensemble de critères ou indicateurs. Dans nos recherches nous utilisons les ratios de l'analyse financière et les indicateurs de création de valeur. Ces derniers sont la base d'une étude sur l'impact de l'introduction en bourse sur la performance des entreprises.

L'introduction en bourse affecte plusieurs aspects de l'entreprise, notamment sa performance qui apparaît comme le facteur le plus important pour cette dernière.

Les études empiriques effectuées sur des entreprises cotées ont souvent révélé que lors de la première cotation que le cours est souvent très élevé, et qu'au fur et à mesure de la cotation on assiste à une sous performances boursière et financière à court terme et une éventuelle sous performance à long terme dû à une gestion mal saine de la part de l'entreprise.

**Chapitre III : L'effet de  
l'introduction en bourse d'Alger  
sur la performance financière  
des entreprises.**

## **Introduction**

Après avoir étudié dans le premier chapitre le marché financier et ces compartiments et au second chapitre l'aspect théorique sur la performance financière, dans ce chapitre, nous essayons de répondre à notre problématique « quel est l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de l'entreprise »

La gestion financière joue un rôle important, car elle permet de mesurer les forces et les faiblesses de l'entreprise. Différentes méthodes sont utilisées par les analystes financiers, parmi celles-ci, les ratios s'avèrent un excellent outil d'analyse. À partir de l'analyse et de l'interprétation de l'évolution des ratios avant et après l'introduction des entreprises en bourse nous pouvons tirer des conclusions sur l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de l'entreprise.

Pour cela nous répartissons ce chapitre en trois sections, la première section présente la société de gestion des valeurs mobilières pour avoir une idée générale sur le fonctionnement de cette institution, la deuxième section traite de la performance des entreprises cotées à la bourse d'Alger SAIDAL, ELAURASSI, ALLIANCE ASSURANCE, NCA-Rouiba et la troisième section est une synthèse de l'effet de l'introduction en bourse sur la performance financière des quatre entreprises cotées à la bourse d'Alger.

## **Section 01 : Présentation de la bourse d'Alger**

En Algérie, la Création d'un vrai marché financier a émergé en 1990 dans le cadre des réformes importantes ont été engagées pour mettre fin à un financement exclusif de l'économie par Le système bancaire.

Dans cette section on essaye de présenter l'organisation du marché boursier et leur fonctionnement.

### **1.1 Présentation de la SGBV :**

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

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.

La SGBV prend en charge les activités suivantes :

- ✓ L'organisation pratique de l'introduction en bourse des valeurs mobilières.
- ✓ L'organisation matérielle des séances de bourse et la gestion du système de négociation et de cotation.
- ✓ La publication d'informations relatives aux transactions en bourse et l'édition d'un Bulletin Officiel de la Cote (BOC).
- ✓ Les missions de la société sont exercées sous le contrôle de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB).

#### **1.1.1 Les fondateurs de la SGBV :**

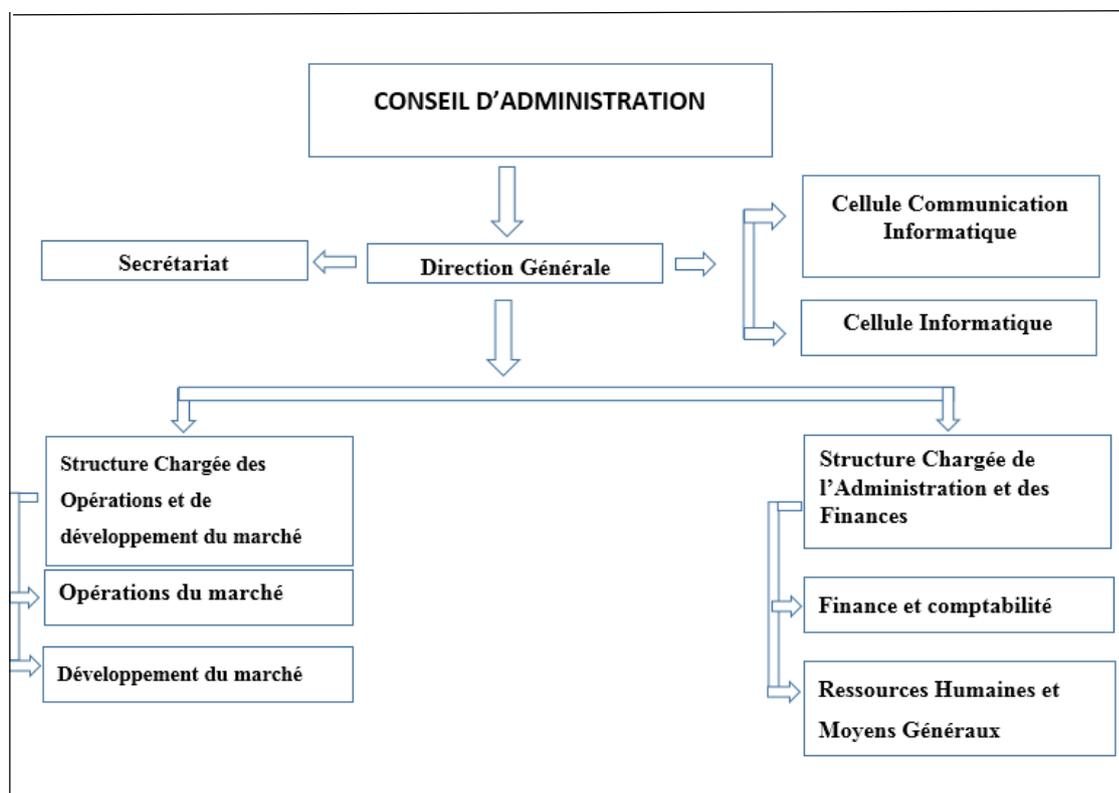
- Les banques nationales : BDL, BEA, BADR, CPA, BNA, CNEP.
- Les compagnies d'assurance nationales : CAAR, CCR, SAA, CAAT, CNMA.
- Une banque privée : Union Bank

#### **1.1.2 Les actionnaires de LA SGBV :**

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

### 1.1.3 L'organigramme de la bourse d'Alger :

Figure 3.1 : L'organigramme de la bourse d'Alger



## 1.2. Les intervenants du marché :

### 1.2.1 Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse "Autorité de marché"(COSOB)

Le décret législatif N° 93-10 du 23/05/1993 a défini les organismes composant la bourse et a prévu la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations en Bourse (COSOB).

Elle constitue l'autorité de tutelle et de contrôle du marché des valeurs mobilières sous l'autorité du Ministère des Finances. C'est un organe représentant les pouvoirs publics, elle est dotée de l'autonomie administrative et financière. Elle a pour principales missions l'organisation et la surveillance le marché en vue de protéger l'épargne investie en valeurs mobilières, ainsi que de veiller au bon fonctionnement et à la transparence du marché. Elle a un pouvoir de surveillance et de sanction mais également un pouvoir disciplinaire et arbitral.

### **1.2.2 Algérie Clearing Dépositaire Central des Titres :**

Le Dépositaire Central est institué par la loi 03-04 du 17 Février 2003, le Dépositaire Central (Algérie Clearing) se chargera désormais des opérations suivantes :

- ouverture et Administration des Comptes Courants Titres pour les TCC (Teneur de Compte Conservateur) adhérents.
- centralisation de la conservation des titres en facilitant ainsi leur transmission entre les intermédiaires financiers.
- mise en œuvre des opérations sur titres à l'initiative des émetteurs (paiement dividende, augmentation de capital, ...).
- codification des titres admis à ses opérations, selon la norme internationale I.S.I.N (International Securities Identification Number).
- publication des informations relatives au marché.

### **1.2.3 Les Intermédiaires en Opération de Bourse (IOB)<sup>1</sup> :**

Le décret législatif N° 93-10 du 23 Mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières confère le monopole de la négociation des titres admis en bourse aux seuls intermédiaires en opérations de bourse (IOB). Les I.O.B sont des sociétés par actions ou des personnes physiques agréent par la COSOB.

En outre, pour prétendre à l'activité d'intermédiaire en opérations de bourse, il faudrait au préalable, présenter des garanties suffisantes à savoir :

- Un capital minimum défini par la COSOB.
- Disposer de moyens humains, matériels et financiers.
- Avoir une formation en adéquation avec la nature de l'activité appuyée par une expérience professionnelle.
- Jouir de droits civiques et d'une bonne moralité.
- S'engager à respecter les règles prudentielles de gestion, de déontologie et de discipline édictées par la Commission.

#### **➤ Les IOB en pleine activité :**

En plus d'être négociateur sur les valeurs mobilières admises en bourse, l'IOB de pleine activité exerce une ou plusieurs de ces activités :

---

<sup>1</sup> <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&smod=48> date de consultation le 19/04/2017 à 17h 40 min.

- ✓ Réaliser pour son propre compte des opérations sur les valeurs mobilières pour réguler le marché ou assurer la liquidité d'un titre.
- ✓ Gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières pour le compte d'un client en vertu d'un mandat.
- ✓ Placer des valeurs mobilières pour le compte d'un émetteur faisant appel public à l'épargne (cas d'une émission).
- ✓ Faire du démarchage pour la souscription de valeurs mobilières en utilisant des moyens de communication pour rechercher des clients potentiels.

A ce jour la place financière d'Alger compte neuf IOB, à savoir la BADR, la BEA, le BNA, la BDL, le CPA, la CNEP et la BNP, Société Générale et Tell markets.

#### **1.2.4 L'Etat et les collectivités publiques :**

Les titres d'emprunt émis par l'Etat et les collectivités publiques : appelés « Bons du Trésor » ou « Valeurs d'Etat » représentent des placements par les institutions et établissements financiers.

Ils sont émis sous 3 formes :

- Bons du Trésor en Compte Courant (BTC) : 13 et 26 semaines ;
- Bons du Trésor Assimilables (BTA) : 1an, 2ans, 5ans ;
- Obligations Assimilables du Trésor (OAT) : 7,10,15 ans

#### **1.3 Marchés de la bourse d'Alger :**

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

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

- **Marché principal** : destiné aux grandes entreprises. Actuellement, cinq (05) sociétés sont cotées sur le marché principal à savoir :
  - **Groupe SAIDAL** : activant dans le secteur pharmaceutique.

- **EGH EL AURASSI** : activant dans le secteur du tourisme.

- **ALLIANCE ASSURANCES** : activant dans le secteur des assurances.

- **NCA-ROUIBA** : activant dans le secteur agroalimentaire.

- **BIOPHARM** : activant dans le secteur pharmaceutique.

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

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

### 1.3.2 Le marché des titres de créance :

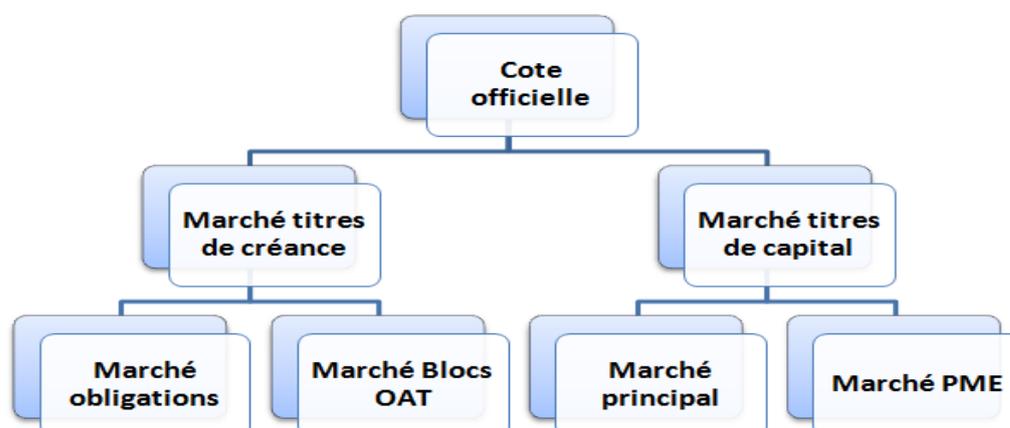
Il compose d'un :

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

➤ **Marché bloc OAT** réservé aux Obligations Assimilables émises par le Trésor public Algérien. Il a été créé en 2008 et compte actuellement 26 lignes cotées englobant plus de 400 milliard de Dinar. Les Obligations Assimilables du Trésor présentant des maturités de 7, 10 et 15 ans sont négociées par l'entremise des Intermédiaires en Opérations de Bourse et les compagnies d'assurances ayant le statut de Spécialistes en Valeurs du Trésor à concurrence de cinq séances par semaine.

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

**Figure 3.2 :** La cote officielle de la bourse des valeurs mobilières



Source : site de la bourse d'Alger <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=20>

#### 1.4 Comment passer un ordre :

L'introduction d'un ordre achat ou de vente en bourse passe impérativement par le biais d'un IOB. L'ordre de bourse doit renseigner certaines indications nécessaires à sa bonne exécution, dont :

- l'identité du donneur d'ordre.
- le sens de l'opération ou de la transaction : Un ordre de bourse peut être un ordre d'achat ou un ordre de vente.
- désignation du titre et quantité : Un ordre de bourse concerne un titre donné et une quantité précise de ce titre.
- le prix de la transaction (le cours) : toute transaction comporte un prix. Lorsque vous donnez vos instructions à votre IOB, vous devez donner une indication du prix auquel vous souhaitez réaliser votre transaction.
- la durée de validité de l'ordre : un ordre de bourse doit avoir une durée de validité. Cette dernière ne peut en aucun cas excéder 30 jours à compter de la date de son établissement.
- la signature du donneur d'ordre.

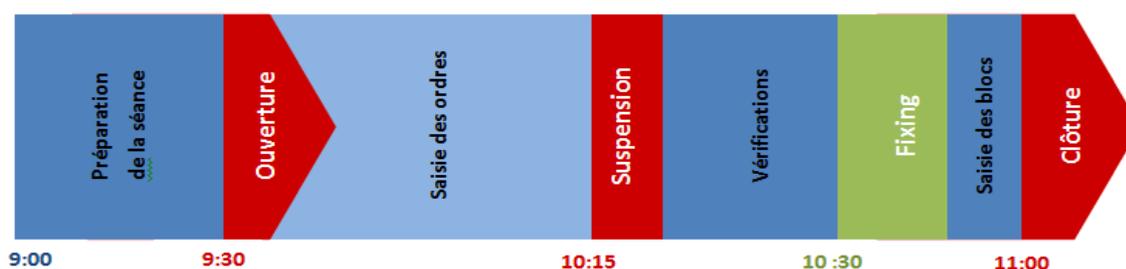
#### 1.5 La cotation à la bourse d'Alger :

La méthode de cotation retenue par la bourse d'Alger est la cotation au fixing électronique ce qui permet d'établir un cours quotidien en confrontant pendant une durée déterminée les ordres d'achat et de vente pour arrêter un cours d'équilibre, la

confrontation des ordres est faite par outil informatique. Une fois l'ordre réceptionné par l'IOB, il est présenté à la bourse pour exécution.

Les séances de bourse s'effectuent au niveau du parquet de la bourse les lundis et les mercredis de 9h30 à 11h00, pour les actions et les obligations corporatives, et du dimanche au jeudi pour les OAT. Le déroulement d'une séance de cotation est synthétisé comme suit :

**Figure 3.3** : Le déroulement d'une séance de cotation



source : site de la bourse d'Alger <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=22>

### 1.6 Les conditions d'admission au marché principal :

Toute société qui demande l'admission de ses valeurs mobilières aux négociations à l'un des marchés de la Bourse doit remplir les conditions suivantes :

#### A- Conditions communes

- La société doit être organisée sous forme de Société Par Actions (SPA).
- Tenir la COSOB 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 aux négociations en bourse.
- Assurer la prise en charge des opérations de transfert de titres.
- S'engager à respecter les conditions de divulgation d'information définies dans les règlements de la COSOB.

## **B- Conditions spécifiques**

### ➤ Marché principal :

- Avoir un capital minimum libéré d'une valeur de 500.000.000 Da.
- Publier des états financiers certifiés des trois exercices précédant celui au cours duquel la demande d'admission est présentée.
- Les titres de capital diffusés dans le public doivent être répartis auprès d'un nombre minimal de 150 actionnaires.

### ➤ Marché PME :

- Ouvrir son capital social à un niveau minimum de 10 % au plus tard le jour de l'introduction.
- Diffuser dans le public ses titres de capital et les répartir auprès d'un nombre minimum de cinquante (50) actionnaires ou trois (03) institutionnels au plus tard le jour de l'introduction ;
- Publier les états financiers certifiés des deux derniers exercices, sauf dérogation de la COSOB.

### ➤ Marché des obligations :

- L'encours des titres de créance pour lesquels l'admission aux négociations en Bourse est demandée doit être au moins égal à 500 000 000 DA, le jour de l'introduction.

### ➤ Marché Blocs OAT

- Les obligations assimilables du Trésor sont admises de droit.

## **1.7 Processus d'introduction<sup>2</sup> :**

L'introduction en bourse comprend trois phases importantes :

---

<sup>2</sup> <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=80> date de consultation le 21/04/2017 à 22h 30 min.

### 1.7.1 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 figure, avant toute introduction en bourse.

Elle comprend les phases suivantes :

- **décision de l'opération** : Seule une Assemblée générale extraordinaire de la société peut décider d'effectuer une des opérations d'appel public à l'épargne.
- **préparation juridique de la société et de l'actionnariat** : L'introduction d'une société en Bourse nécessite sur le plan juridique un examen minutieux ; car l'entreprise pourrait être amenée à effectuer des changements de statut, de forme juridique et de structure de capital, afin de respecter les conditions d'admission à la cote.
- **évaluation de l'entreprise** : L'entreprise doit procéder à l'évaluation de son actif par un membre de l'ordre des experts comptables autre que son commissaire aux comptes, ou par tout autre expert dont l'évaluation est reconnue par la commission, sauf membre de cette dernière. Cette évaluation servira à fixer le prix de vente ou d'émission de l'action.
- **choix de l'IOB accompagnateur ou promoteur en bourse pour les PME** : L'entreprise est tenue de désigner un IOB chef de file qui aura pour mission de l'assister, l'accompagner et la conseiller tout au long du processus d'introduction.
- **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 ...).
- **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.
- **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.

- **adhésion au Dépositaire Central** : 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.

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

- **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.

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

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

### **1.7.2 phase d'introduction :**

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

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

### **1.7.3 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.

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, de la SGBV et du Dépositaire Central des titres les rapports de gestion ainsi que les états financiers annuels et semestriels.

### **1.8 Les frais de l'introductions en bourse :**

Une introduction en bourse génère des coûts qui sont variables en fonction :de la taille de l'opération, de la technique d'introduction en bourse et du marché sélectionné et de l'ampleur donnée à la communication financière.

Ils comprennent notamment : les redevances aux intervenants à savoir la COSOB, la SGBV, le dépositaire central et l'IOB chef de file, et les commissions et honoraires d'accompagnement, de placement et de conseil financier et juridique, frais de la publicité et de la communication.

**Tableau 3.1 : Les frais de l'introductions en bourse**

Entité	Redevance et frais
<p><b>COSOB</b></p>	<p><b>Visa de la notice d'information</b></p> <p>La redevance versée à la COSOB est fixée à 0,075 % du montant de l'émission ou de l'offre publique, plafonnée à cinq (05) millions de dinars.</p>
<p><b>SGBV</b></p>	<p><b>Admission en bourse</b></p> <p>Le taux de la commission perçue par la SGBV est fixé à 0,05 % du montant nominal admis. Le montant de cette commission ne peut être supérieur à 2 500 000 DA.</p> <p><b>Les frais d'inscription d'un titre à la cote</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Inscription initiale..... 400 000 DA</li> <li>• Inscription additionnelle ..... 100 000 DA</li> <li>• Substitution et modification ..... 100 000 DA</li> </ul> <p><b>Les frais de maintien à la cote : ..... 200 000 DA pour les actions</b></p> <p style="text-align: center;"><b>..... 300 000 DA pour les obligations</b></p> <p><b>Les frais d'organisation d'OPV</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Partie fixe : ..... 1 000 000 DA</li> <li>• Partie variable : ..... 100 000 DA par tranche de 1000 ordres traités.</li> </ul>
<p><b>Dépositaire central des titres</b></p>	<p><b>Les frais d'adhésion au Dépositaire central des titres</b></p> <p>Le taux est fixé à 0,01 % du capital social ;</p> <p>le minimum de la perception est de 20 000 DA et le maximum est de 200 000 DA.</p>
<p><b>IOB chef de file</b></p>	<p>Frais liés aux prestations réalisées par l'IOB accompagnateur et par les autres banques constituant le syndicat de placement (commission de placement).</p>

Source : site de la bourse d'Alger <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=81>

## Section 02 : la performance financière et boursière des entreprises cotées à la bourse d'Alger

Dans cette section nous essayons de faire une appréciation sur l'évolution de la performance financière des entreprises avant et après leur introduction en bourse à l'aide des outils d'analyses financière, pour connaître l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière des entreprises SAIDAL, ELAurassi, ALLIANCE Assurance et NCA-Rouiba.

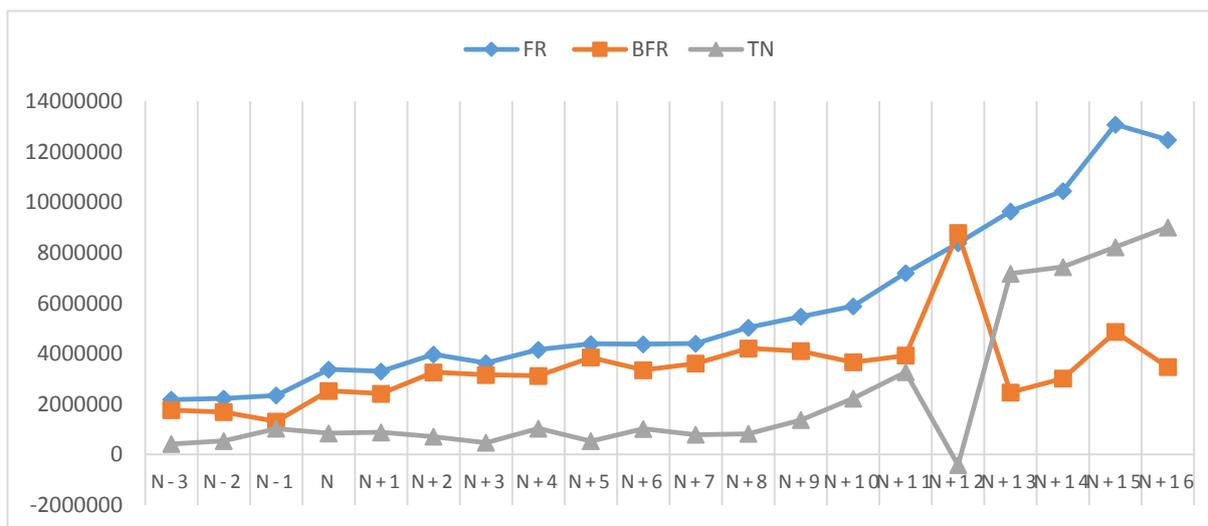
### 2-1'évolution de la performance financière et boursière de SAIDAL :

SAIDAL détient une part importante du marché algérien de l'importation, la fabrication et la commercialisation des produits pharmaceutiques à usage humain. En Février 1999 le GROUPE SAIDAL a procédé à l'ouverture de son capital par Offre Publique de Vente. Le montant de l'OPV portait sur 20% du capital social du groupe, soit 500 millions de DZD, répartis en 02 millions d'actions. 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. (Le cours d'introduction était de 800 DA). La période concernée par l'étude est de 1996 à 1998 avant l'introduction en bourse et de 1999 à 2015 pour la période post introduction.

#### 2-1-1 la performance financière :

**A- l'équilibre financière :** Le graphe suivant représente l'évolution du FR, BFR et TN de SAIDAL avant et après l'introduction en bourse :

**Graph 3.1** l'évolution de FR, BFR et TN de SAIDAL



**Source :** Elaboré sur la base des données présenté dans le tableau n° :02

▪ **Le fond de roulement:**

Avant l'introduction en bourse on remarque une stabilité de FR. après introduction en bourse on enregistre une tendance haussière à long terme, cette tendance haussière est due essentiellement à l'augmentation des ressources stables à long terme qui permettent de couvrir la totalité des emplois.

▪ **Le besoin en fond de roulement :**

Avant l'introduction en bourse le BFR a une tendance baissière. Après l'introduction en bourse on constate une tendance haussière à long terme et une augmentation importante de n+12 cette augmentation de BFR ce qui indique que SAIDAL contracte plus de dettes à court terme.

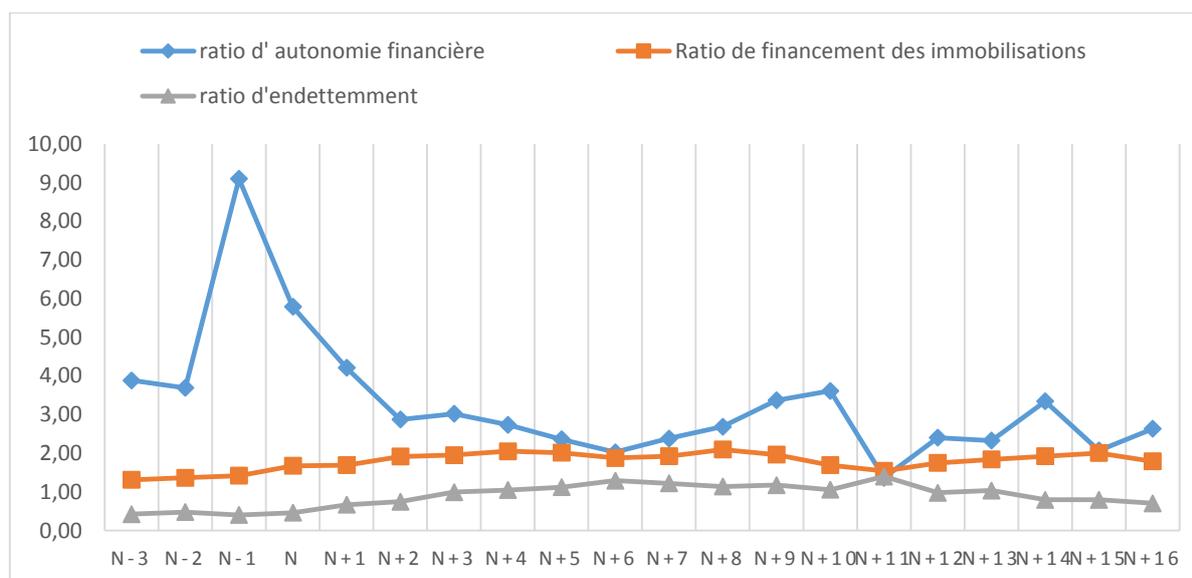
▪ **La trésorerie nette:**

Avant l'introduction en bourse on constate une augmentation de la TN de n-3 à n-1. Après l'introduction en bourse on constate une légère augmentation, en n+12 on remarque une baisse importante en n+13 parce que cette année le FR ne couvre pas la totalité du BFR donc SAIDAL utilise sa Trésorerie nette. Pour la période de N+14 a N+16 la tendance haussière reprend.

**B. Analyse de la structure financière :**

Le tableau suivant représente l'évolution des ratios de la structure financière avant et après l'introduction en bourse :

**Graph 3.2** l'évolution des ratios de la structure financière de SAIDAL



**Source :** Elaboré sur la base des bilans présenté dans l'annexe n° :03

▪ **Ratio d'autonomie financière:**

En n-1 on remarque une hausse importante de ratio d'autonomie financière due à la baisse des dettes à moyen et long terme. Après l'introduction en bourse les dettes à moyen et long terme de SAIDAL ont augmenté ce qui explique la diminution du ratio d'autonomie financière à long terme sauf une légère augmentation malgré l'instabilité de ce ratio à long terme.

▪ **Ratio de financement des immobilisations :**

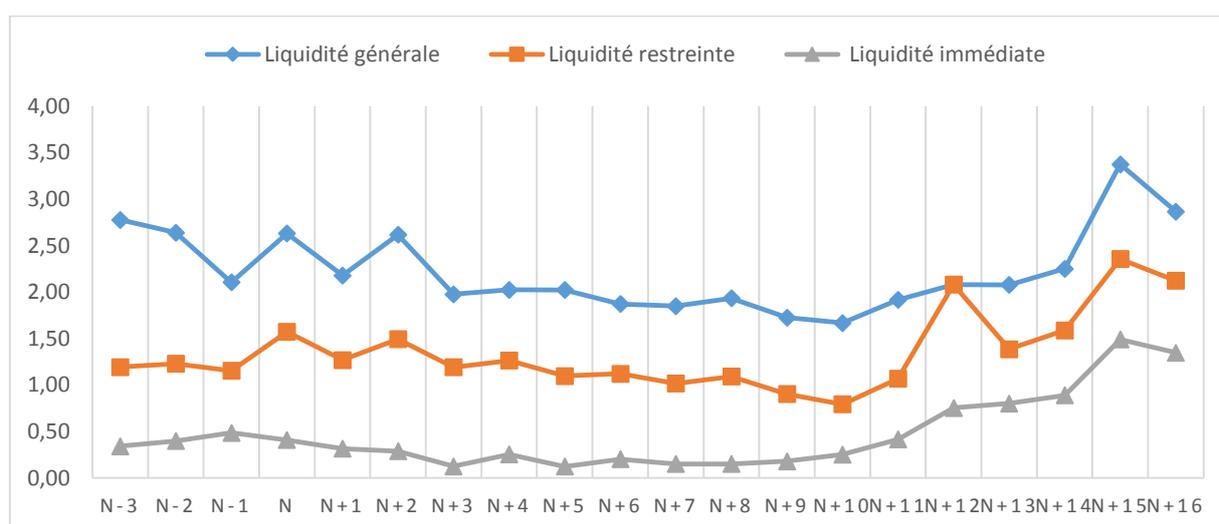
Le ratio de financement des immobilisations est supérieur à 1 avant et après l'introduction en bourse mais après l'introduction en bourse on remarque une légère augmentation de ce ratio à long terme. SAIDAL est en mesure de couvrir la totalité des actifs immobilisés.

▪ **Ratio d'endettement :**

Avant l'introduction en bourse le ratio d'endettement a augmenté de 12.46 % en n-2 et a diminué de 15.13 % en n-1. Après l'introduction en bourse les dettes contractées par SAIDAL ont augmenté c'est ce qui explique l'augmentation du ratio d'endettement pendant la période post introduction de N à N+06 .de N+6 à N+16 la tendance est baissière avec une légère augmentation en N+11.

**C. Analyse de la liquidité :** Le graphe ci-dessous représente l'évolution des ratios de liquidité de SAIDAL avant et après l'introduction en bourse :

**Graphe 3.3** l'évolution des ratios de liquidité de SAIDAL



**Source :** Elaboré sur la base des données présentés dans l'annexe n° :04

Avant l'introduction en bourse on constate une baisse de la liquidité générale. Après l'introduction en bourse, on remarque une instabilité pendant les trois années de l'introduction puis on enregistre une légère diminution jusqu'à n+10 le ratio de liquidité a augmenté à long

terme. Mais Le ratio de liquidité générale est resté toujours supérieure à 1 c'est-à-dire que les actifs à court terme assurent le paiement des dettes à court terme.

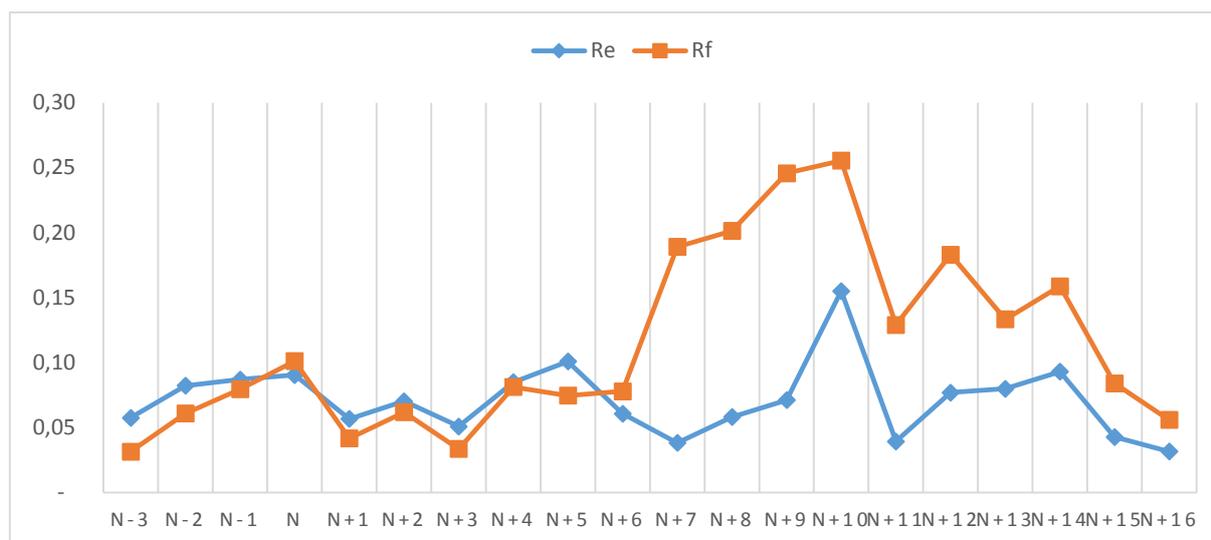
Avant introduction en bourse le ratio de la liquidité restreinte reste au même niveau, on constate une augmentation en n puis d'une légère variation à long terme, mais il reste toujours supérieur à 1

Avant l'introduction en bourse on remarque une légère hausse de ratio de liquidité immédiate et après introduction en bourse la tendance de ratio de liquidité immédiate est baissière de n à n+6 puis elle a augmenté jusqu'à n+16.

#### D. Ratio de rentabilité :

Pour se faire une idée sur l'impact de l'introduction en bourse sur la rentabilité financière et économique de l'entreprise on étudie l'évolution des ratios de rentabilité représenté par le tableau ci-dessous :

**Graph 3.4** l'évolution des ratios de rentabilité du SAIDAL



**Source :** Elaboré sur la base des données présentés dans l'annexe n° :05

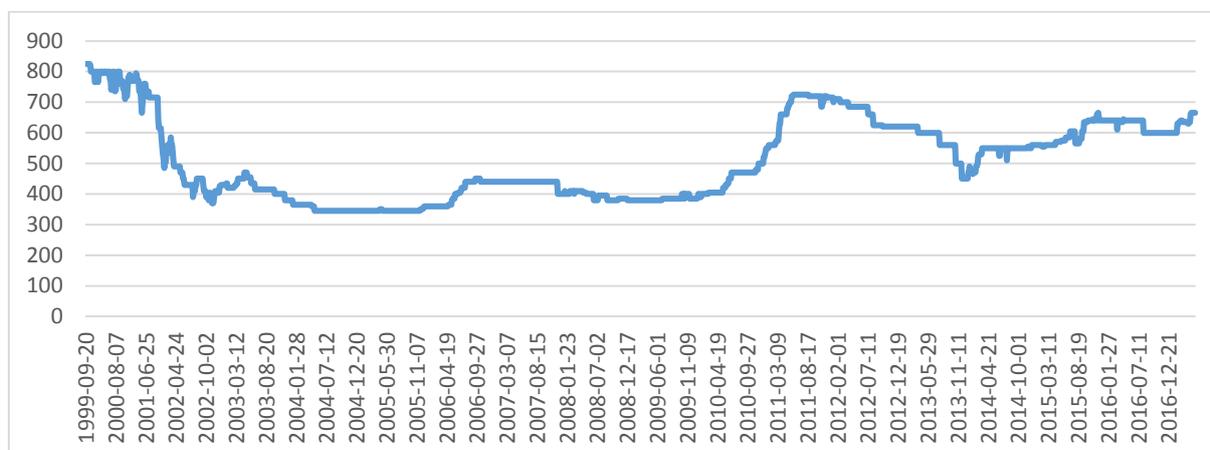
Suite à l'amélioration des résultats de SAIDAL avant l'introduction en bourse on remarque une tendance haussière des ratios de rentabilité économique des investissements et financière, après l'introduction en bourse les deux ratios diminuent et restent instables jusqu'à N+6 puis on constate une augmentation plus ou moins importante jusqu'à N+14 c'est-à-dire que pendant la période allant de n+06 à n+10 l'entreprise enregistre de bons résultats.

#### 2-1-2 : La performance boursière :

**A. Le cours d'action :** Le graphique d'évolution du cours d'action ci-dessous nous montre une tendance baissière de cours d'action de SAIDAL à long terme, avec une forte baisse pendant les trois premières années puis une augmentation du cours d'action jusqu'à 2011. à partir de

2011 on constate une stabilité du cours d'actions avec une faible Baisse par rapport à 2011

**Graphe 3.5** l'évolution du cours d'action de SAIDAL



**Source :** Elaboré sur la base des données de la bourse d'Alger

**B. les ratios de la rentabilité boursière :** Le tableau suivant présenté l'évolution des ratios de la rentabilité boursière.

**Tableau 3.2** l'évolution des ratios de la rentabilité boursière du SAIDAL

année	BPA	PER	PBR
n	72,11	11,24	1,14
n+1	27,11	28,62	1,19
n+2	37,98	18,82	1,16
n+3	18,73	23,98	0,80
n+4	48,23	8,72	0,71
n+5	45,62	7,71	0,57
n+6	48,76	8,29	0,65
n+7	121,97	3,58	0,68
n+8	141,20	2,79	0,56
n+9	210,88	1,82	0,45
n+10	287,50	1,54	0,39
n+11	151,96	4,45	0,57
n+12	252,52	2,63	0,05
n+13	196,52	2,92	0,39
n+14	265,81	2,02	0,32
n+15	147,78	4,01	0,34
n+16	114,38	5,45	0,30

**Source :** Elaboré sur la base des données présenté dans l'annexe n° :06

- Bénéfice par action : on constate une perturbation du ratio bénéfice par action, et on remarque des Bénéfices par action importante à partir de n+7.

- PER : les résultats du BPA se répercutent sur les celui du PER. Cela décourage les investisseurs à acquérir des titres de SAIDAL parce qu'il y a des perturbations des résultats.
- Price Book Ratio : pendant les trois premières années de l'introduction en bourse le PBR reste supérieur à 1 ce qui signifie que la rentabilité des capitaux propres est supérieure à la rentabilité exigée par les actionnaires, et après les trois premières années de l'introduction en bourse le PBR est inférieur à 1 ce qui signifie que la rentabilité des capitaux propres est inférieure à la rentabilité exigée par les actionnaires.

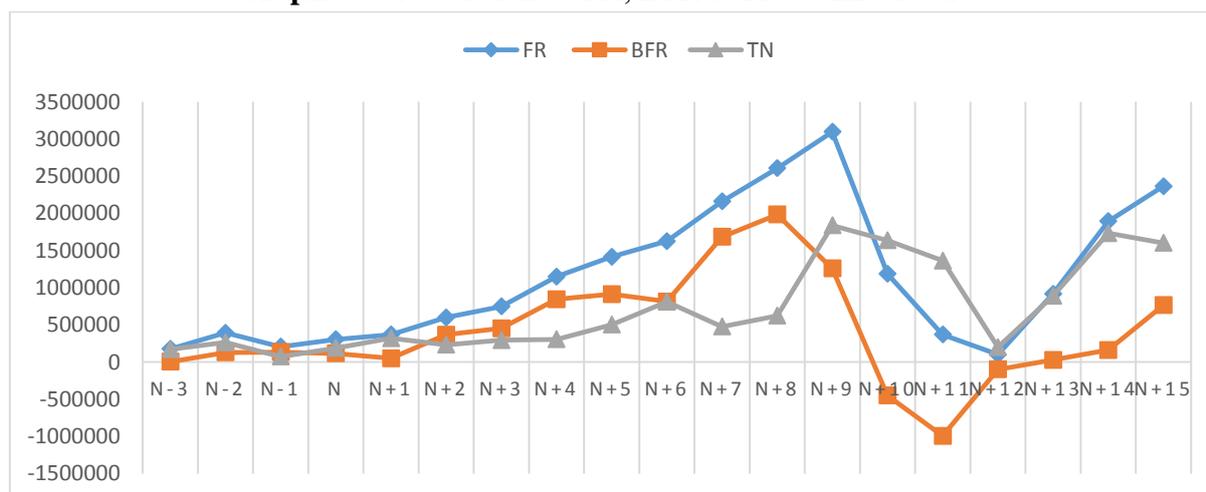
## 2-2 l'évolution de la performance financière et boursière d'Hôtel El Aurassi

L'établissement El Aurassi classé 5 étoiles est parmi les premières entreprises cotées à la bourse d'Alger, la première année d'introduction en bourse remonte à l'année 2000. En Juin 1999, l'EGH EL AURASSI a procédé à l'ouverture de son capital par Offre Publique de Vente. Le montant de l'OPV représentait 480 millions de DZD, soit 20% du capital social. 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. (Le cours d'introduction était de 400 DA). La période concernée par l'étude est de 1997 à 1999 avant l'introduction en bourse et de 2000 à 2015 pour la période post introduction.

### 2-2-1 la performance financière :

**A- l'équilibre financière :** Le graphe suivant représente l'évolution de FR, BFR et TN de El Aurassi avant et après l'introduction en bourse.

**Graphe 3.6** l'évolution de FR, BFR et TN de ELaurassi



**Source :** Elaboré sur la base des données présenté dans le tableau n° :08

▪ **Le fond de roulement:**

On constate une instabilité du FR pendant la période pré-introduction avec une augmentation en n-2 et une baisse en n-1, à partir de l'année de l'introduction n on remarque une augmentation jusqu'à n+9 puis une diminution jusqu'à n+12 puis la tendance se renverse et devienne haussière jusqu'à n+15. Cette chute de FR de n+10 à n+12 s'explique par les investissements réalisés par l'Entreprise.

Le fonds de roulement de EL AURASSI est positif avant l'introduction en bourse, mais après l'introduction en bourse une augmentation du FR est constaté, donc les ressources stables deviennent plus importantes que celles des emplois stables ce qui permet à El Aurassi de couvrir la totalité de ses emplois stables et dégager un excédent de ressource suffisante pour financer d'autres besoins liées au cycle d'exploitation.

▪ **Le besoin en fond de roulement :**

Avant l'introduction en bourse on constate une augmentation du BFR de n-3 à n-1. À La première année de l'introduction en bourse on remarque une baisse du BFR. À partir de n+1 le BFR reprend en hausse jusqu'à n+8 avec une baisse pendant l'année n+9 à n+11 .

Malgré la baisse du BFR pendant la première année de l'introduction en bourse il reste toujours positif ce qui signifie que les emplois d'exploitation de la société sont supérieurs aux ressources d'exploitation. El Aurassi doit donc financer ces besoins à court terme soit à l'aide de son excédent de ressources à long terme (Fond de roulement), soit à l'aide de ressources financières complémentaires à court terme (concours bancaires...).

▪ **La trésorerie nette :**

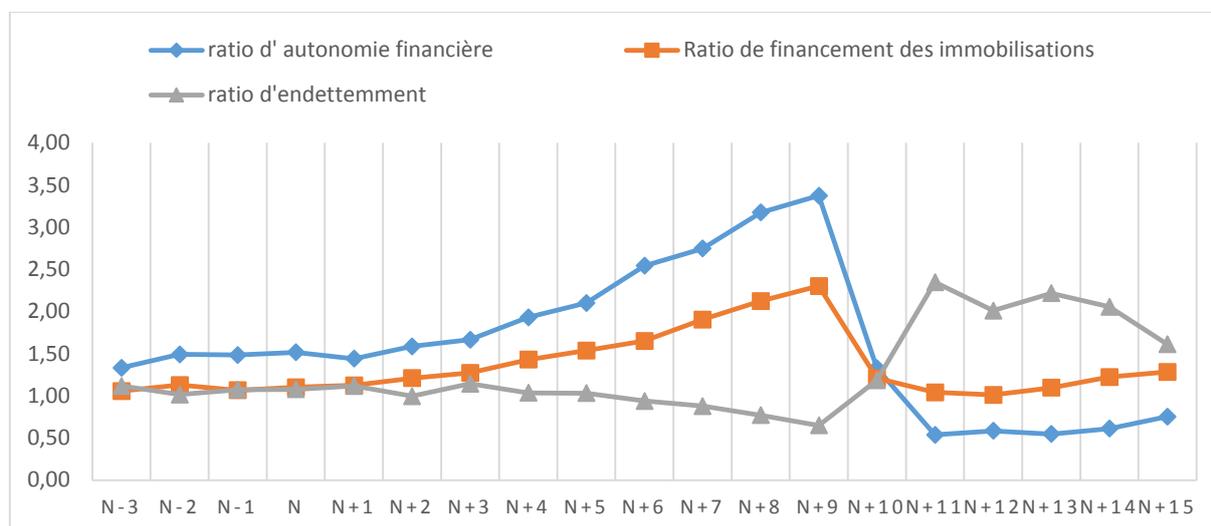
En n-1 la TN est à son plus bas niveau, et à partir de l'année de l'introduction en bourse la TN est en augmentation jusqu'à n+6 malgré une baisse enregistrée en n+2.

La TN de El Aurassi reste toujours positif ce qui signifie que le fond de roulement est suffisant pour financier les besoin d'exploitation malgré l'instabilité de TN après l'introduction en bourse.

### C. Analyse de la structure financière :

Le tableau suivant représente l'évolution des ratios de la structure financière avant et après l'introduction en bourse.

**Graph 3.7 :** l'évolution des ratios de la structure financière



**Source :** Elaboré sur la base des bilans présentés dans l'annexe n° :9

#### ▪ Ratio d'autonomie financière :

Le ratio d'autonomie financière est supérieur à 1 ce qui signifie que El Aurassi est en situation d'autonomie financière. Avant l'introduction en bourse on remarque une légère augmentation en n-1 et après l'introduction en bourse le ratio autonomie financière continue à progresser positivement car les dettes ont baissé jusqu'à n+9 puis elles diminuent et deviennent inférieures à 1 à cause de l'augmentation des dettes.

#### ▪ Ratio de financement des immobilisations :

Avant l'introduction en bourse le ratio de financement des immobilisations est supérieur à 1 ce qui signifie que les ressources stables peuvent couvrir la totalité des emplois stables. Après l'introduction en bourse il reste positif et continue à augmenter jusqu'à n+9 puis il diminue à partir de n+10 mais il reste supérieur à 1.

#### ▪ Ratio d'endettement :

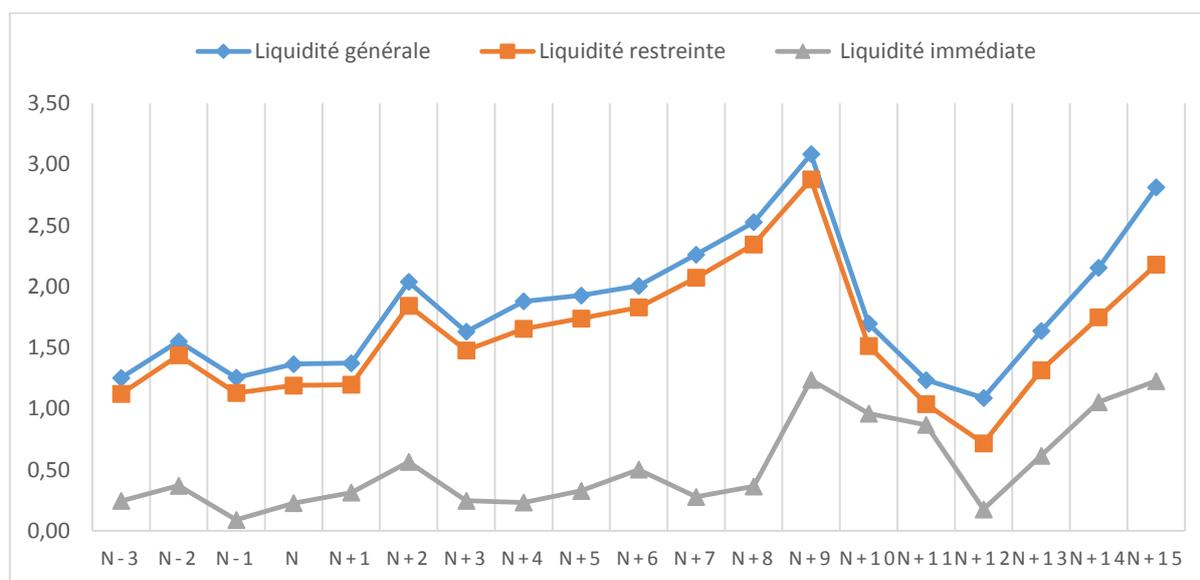
On constate une stabilité du taux avant l'introduction en bourse après l'introduction en bourse on remarque une tendance baissière de n à n+9 qui devient inférieure à 1, à partir de n+10 le ratio a augmenté jusqu'à devenir supérieur à 1 parce qu'EL AURASSI a contracté plus des

dettes à long terme. L'année n+10 est l'année d'endettement de l'Entreprise c'est ce qui explique la chute du ratio d'autonomie financière et du ratio de financement des immobilisations et l'augmentation du taux d'endettement

### C. Analyse de la liquidité :

Le graphe ci-dessous représente l'évolution des ratios de liquidité de El Aurassi avant et après l'introduction en bourse :

**Graphe 3.8 :** l'évolution des ratios de liquidité de El Aurassi



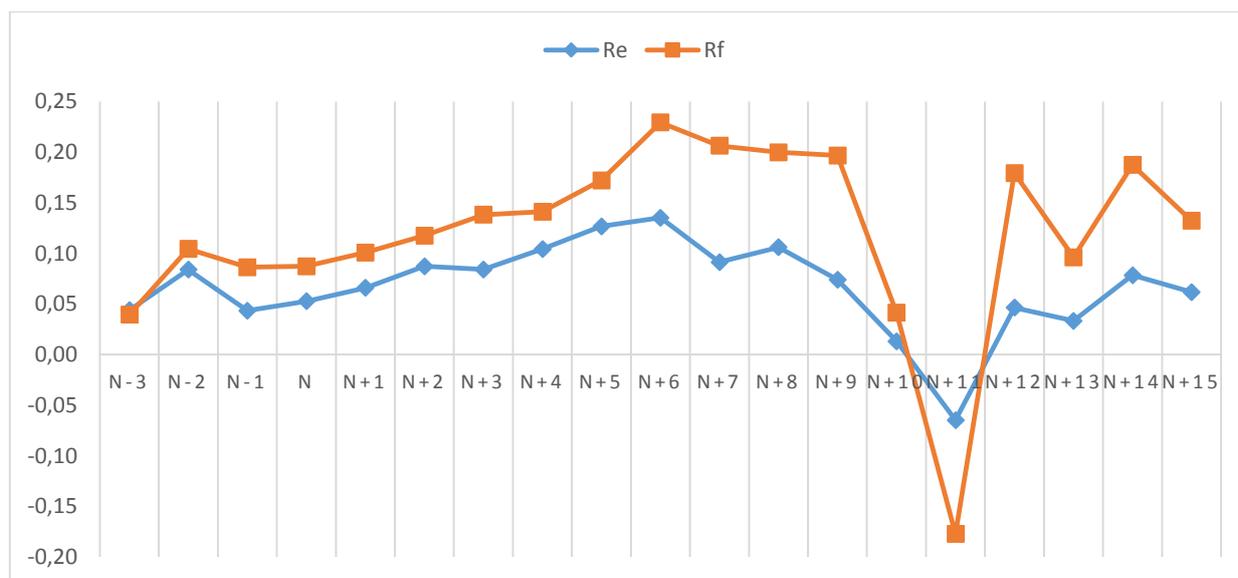
**Source :** Elaboré sur la base des données présentés dans l'annexe n° :10

Les ratios de liquidité sont instables avant l'introduction en bourse, et à partir de l'introduction en bourse on constate une hausse des trois ratios suite d'augmentation des actifs courants malgré une baisse des ratios de liquidité entre n+9 et n+12.

On remarque que le ratio de liquidité immédiate est inférieur à 1 ce qui signifie qu'El Aurassi n'a pas la capacité à faire face à ses passifs courants par sa trésorerie.

**D. Ratio de rentabilité :** Pour se faire une idée sur l'impact de l'introduction en bourse sur la rentabilité financière et économique de l'entreprise on étudie l'évolution des ratios de rentabilité représentés par le tableau ci-dessous :

**Graphe 3.9** l'évolution des ratios de rentabilité



**Source :** Elaboré sur la base des données présentés dans l'annexe n° :11

Avant introduction en bourse les ratios de rentabilité économique et financière de l'El Aurassi varient entre 0,05 et 0,10 à partir de l'année n on constate une tendance haussière à long terme mais diminution remarquable en n+11 à cause des résultats négatifs enregistrés cette année. L'augmentation de la rentabilité financière indique l'augmentation de la capacité de l'entreprise à rémunérer ses actionnaires.

La chute des deux ratios pendant les années n+10 et n+11 s'explique aussi par l'endettement effectuée par l'entreprise

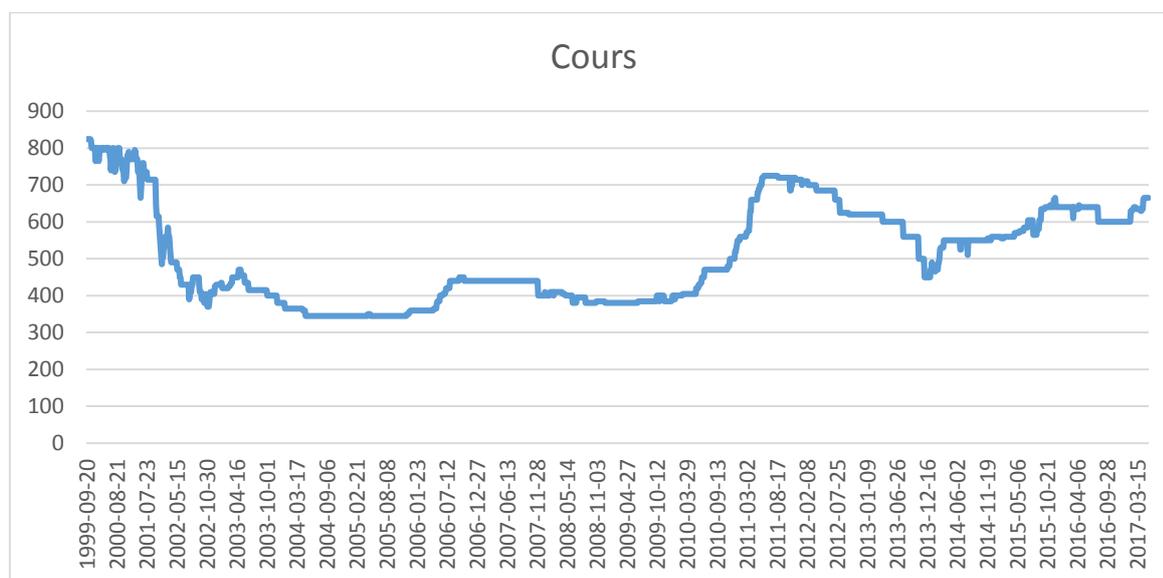
## 2-2-2 : La performance boursière :

### A. Le cours d'action :

On remarque une tendance baissière de cours d'action de El Aurassi. de 2000 à 2006 on constate une baisse de la valeur de l'action de El Aurassi puis une augmentation à partir de 2010. Comme il nous montre le graphe suivant :

On remarque une tendance baissière puis se stabilise entre 500 et 400 de 2006 à 2010, à partir de 2011 on enregistre une tendance haussière mais instable.

**Graphe 3.10 :** l'évolution de cours d'action de El Aurassi :



**Source :** Elaboré sur la base des données de la bourse d'Alger

**B. les ratios de la performance boursière :**

Le tableau suivant présenté l'évolution des ratios de la performance boursière

**Tableau 3.3** l'évolution des ratios de la rentabilité boursière du EL Aurassi

	année	BPA	PER	PBR
ELAURASSI	n	29,01	13,42	1,17
	n+1	33,14	10,44	1,05
	n+2	41,65	5,77	0,68
	n+3	50,31	5,09	0,70
	n+4	59,42	4,53	0,64
	n+5	78,81	3,50	0,60
	n+6	113,28	3,27	1,91
	n+7	114,65	3,51	1,99
	n+8	124,87	3,40	2,16
	n+9	138,33	3,25	2,16
	n+10	27,19	16,59	0,91
	n+11	-95,98	-5,03	0,48
	n+12	113,02	3,69	0,39
	n+13	59,48	6,03	0,32
	n+14	123,02	3,42	0,39
n+15	101,56	4,45	0,44	

**Source :** Elaboré sur la base des données présenté dans l'annexe n° :12

- Bénéfice par action : on remarque une augmentation de BPA d'une année à l'autre, ce qui signifie que El Aurassi crée de la valeur pour ses actionnaires, mais en 2010 et 2011 le BPA a diminué à cause des faibles résultats.

- PER : on remarque qu'il y a une baisse du PER de El Aurassi, cette baisse encourage les investisseurs à acquérir des titres de l'El Aurassi.
- Price Book Ratio : pendant les premières années de l'introduction en bourse le PBR est supérieur à 1 ce qui signifie que la rentabilité des capitaux propres est supérieure à la rentabilité exigée par les actionnaires et à partir de n+2 le PBR devient inférieur à 1 donc la rentabilité des capitaux propres est inférieure à la rentabilité exigée par les actionnaires puis le PBR devient supérieur à 1 à partir de n+6 jusqu'à n+9 elle devient inférieure à 1.
- A partir de n+10 la tendance baissière reprend jusqu'à n+15 avec une légère variation d'une année à l'autre.

### 2-3 la performance financière et boursière d'ALLIANCE ASSURANCE.

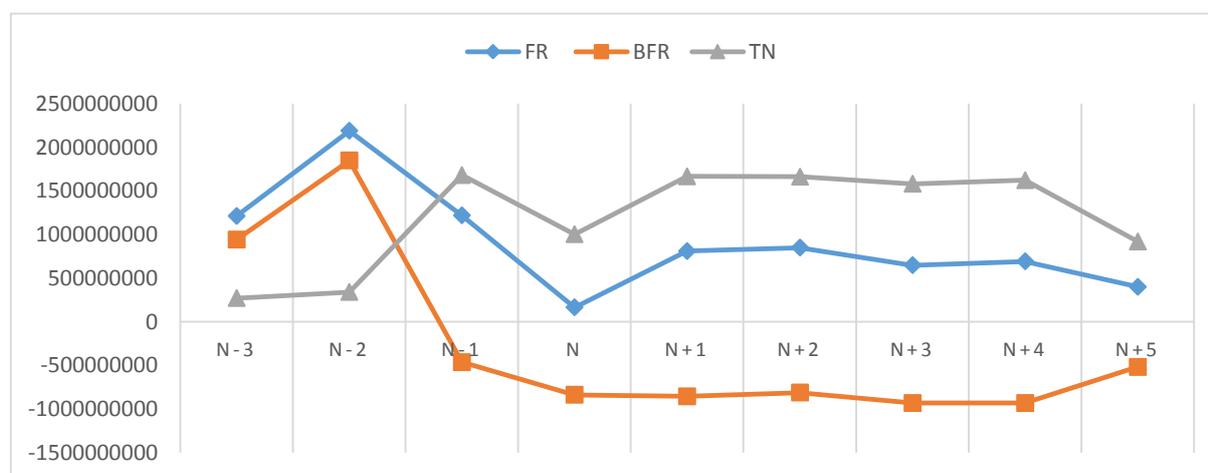
ALLIANCE ASSURANCE est la seule entreprise privée du secteur d'assurance cotée à la bourse d'Alger depuis l'année 2011. En novembre 2010 : Alliance Assurances a procédé à l'augmentation de son capital par offre de souscription. Le montant de l'offre portait sur 31% du capital social, soit 1,44 milliard de dinars algériens répartis en 1.804.511 d'actions.

En 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 le 07 mars 2011. Le cours d'introduction était de 830 DA. La période d'étude avant l'introduction en bourse s'étale de 2008 à 2010 et pour la période après l'introduction en bourse de 2011 à 2016.

#### 2-3-1 la performance financière :

**A- l'équilibre financière :** Le graphique suivant représente l'évolution de FR, BFR et TN d'ALLIANCE ASSURANCEA avant et après l'introduction en bourse :

**Graph 3.11 :** l'évolution de FR, BFR et TN d'ALLIANCE ASSURANCEA



**Source :** Elaboré sur la base des données présentés dans l'annexe n° :14

▪ **Le fond de roulement :**

Le FR d'alliance assurance est en nette régression entre n-2 et n. Pendant la période de post-introduction le FR a augmenté jusqu'à n+1 puis se stabilisé jusqu'à n+4 et constate une baisse en n+5. Le FR est resté positif. Ce qui explique que les ressources stables de l'entreprise sont supérieures aux immobilisations, il représente une réserve financière qui permettra de contribuer au financement du cycle d'exploitation.

▪ **Le besoin en fond de roulement :**

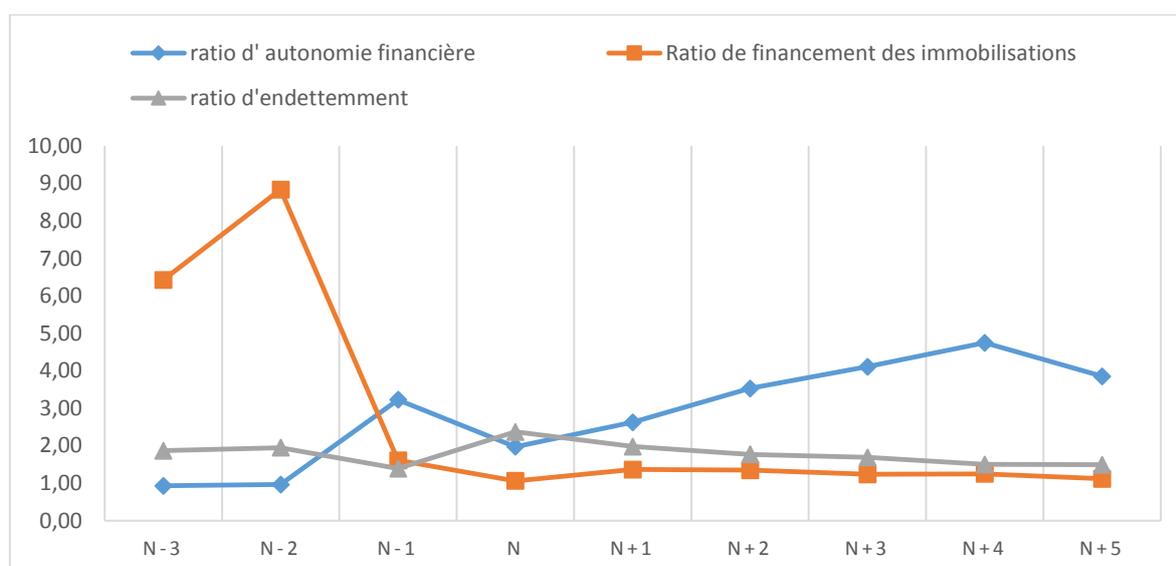
Avant l'introduction en bourse le BFR est positif jusqu'à l'année n-1 est devient négative et est resté négative pendant toute la période de post-introduction. Après l'introduction en bourse ALLIANCE ASSURANCE dégagé un excédent qui lui permettra d'alimenter la trésorerie nette de l'entreprise.

▪ **La Trésorerie nette :**

Avant l'introduction en bourse la TN est en augmentation d'une année à l'autre. On remarque une baisse de la TN pendant (n) l'année de l'introduction en bourse puit elle reprend en augmentation jusqu'à n+4 avec une baisse en n+5. Dans la période de post introduction en bourse la TN reste hyper-positif ce qui permet à ALLIANCE ASSURANCE de faire des placements dans le marché des capitaux.

**B. Analyse de la structure financière :**

**Tableau 3.12** l'évolution des ratios de la structure financière



**Source :** Elaboré sur la base des bilans présenté dans l'annexe n° :15

▪ **Ratio d'autonomie financière :**

Avant l'introduction en bourse le ratio était inférieure à 1 en n-3 et n-2 c'est-à-dire il y a plus des dettes que des capitaux propres, puis il a augmenté à 3.22 suite de l'augmentation des capitaux propres en n-1. L'année de l'introduction en bourse se caractérise par une baisse de 38.79%, puis on enregistre une tendance haussière de n+1 jusqu'à n+4, en n+5 on constate une baisse de 18.89%. Pendant toute la période poste introduction ALLIANCE ASSURANCE possède une grande autonomie financière.

▪ **Ratio de financement des immobilisations :**

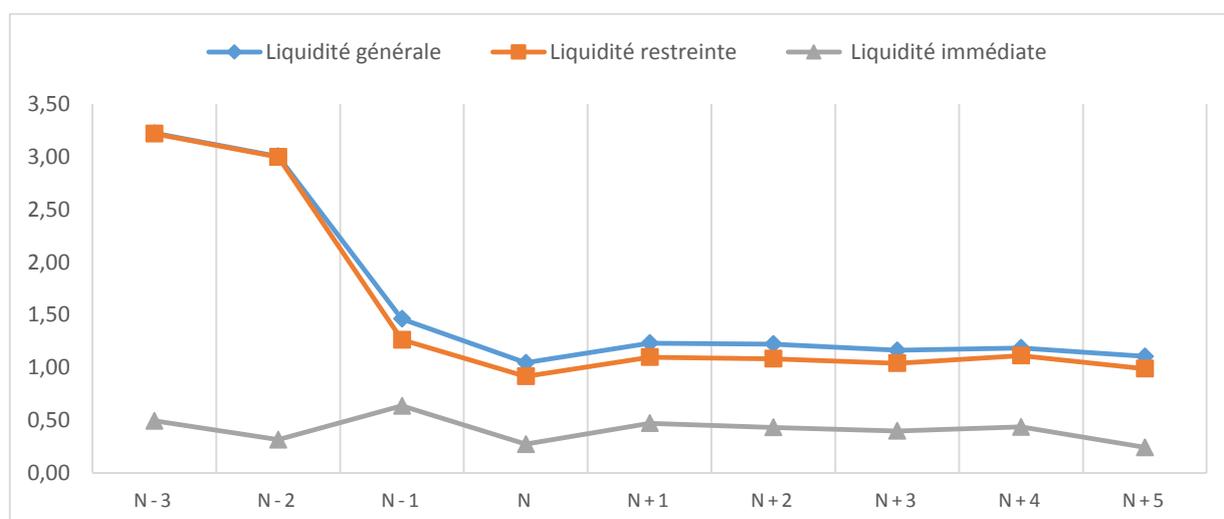
Avant l'introduction en bourse on constate une nette augmentation des ressources stables qui entraine une augmentation du ratio en n-3 et n-2, une inclinaison décroissante est enregistrée en n-1 à cause d'augmentation des actifs non courants pendant cette période. Après l'introduction en bourse on remarque une faible variation à long terme. Le ratio reste toujours supérieur à 1 ce qui permet de couvrir les emplois stables par les ressources stables.

▪ **Ratio d'endettement :**

Augmentation de taux d'endettement entre n-3 et n-2 de 4.40% et diminution en n-1 de 28.79% et après l'introduction en bourse on remarque une forte augmentation de 70.81% pendant l'année n et pendant la période post introduction on remarque une tendance baissière de n+1 à n+5 ce qui signifie que la situation d'endettement de l'entreprise s'améliore.

**C. Analyse de Liquidité :**

**Graphe 3.13 :** l'évolution des ratios de liquidité d'alliance assurance

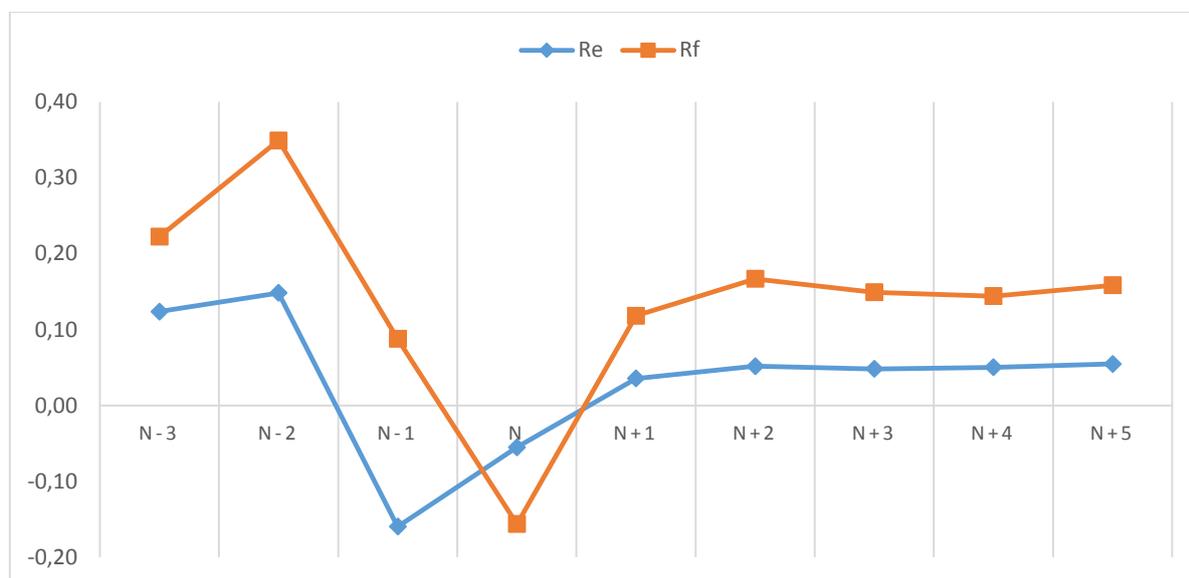


**Source :** Elaboré sur la base des données présenté dans l'annexe n° :16

On remarque dans la période de pré-introduction en bourse une tendance baissière des ratios de liquidité générale et restreinte à cause de l'augmentation des dettes à court termes. Après l'introduction en bourse les ratios de liquidité restent stable à long terme.

#### D. Analyse de La rentabilité :

**Graphe 3.14 :** l'évolution des ratios de rentabilité de ALLIANCE ASSURANCE.



**Source :** Elaboré sur la base des données présentés dans l'annexe n° :17

**La rentabilité économique :** elle est en nette régression de n-2 à n-1 c'est-à-dire que ALLIANCE ASSURANCE traverse une période très difficile et enregistre des résultats négatifs. Après l'introduction en bourse on constate une tendance haussière jusqu'à n+1 puis une stabilité de la RE jusqu'à n+5.

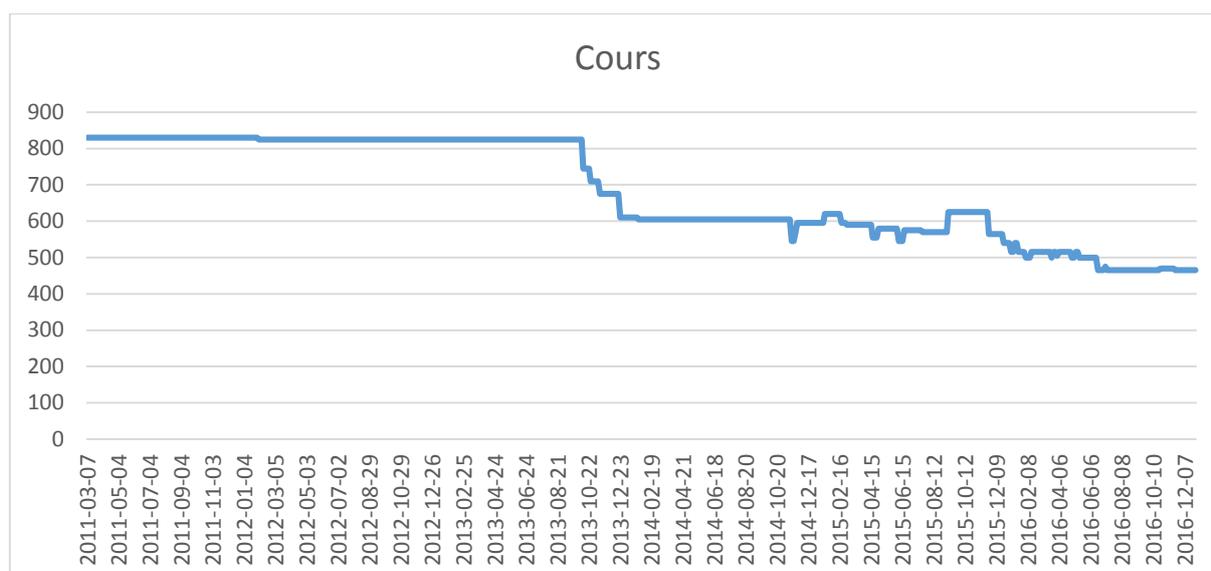
**La rentabilité financière :** de n-3 à n-2 on enregistre une augmentation puis un renversement de la situation avec une baisse sensible de n-2 à n. à n+1 la situation s'améliore jusqu'à n+2 puis reste stable jusqu'à n+5.

#### 2.3.2 La performance boursière :

##### A. Le cours d'action :

On remarque une stabilité du cours d'action de 2011 à 2013 avec une baisse plus importante de 2013 à 2016 qui indique que la valeur de l'action diminue à long terme. Comme nous le montre le graphe suivant :

**Graph 3.15 :** l'évolution du cours d'action d'ALLIANCE ASSURANCE.



**Source :** Elaboré sur la base des données de la bourse d'Alger

**B. les ratios de la performance boursière :**

Le tableau suivant indique l'évolution des ratios de la performance boursière

**Tableau 3.4** l'évolution des ratios de la rentabilité boursière du ALLIANCE ASSURANCE

	année	BPA	PER	PBR
ALLIANCE	n	-62,82	-13,21	2,45
	n+1	40,13	20,57	2,18
	n+2	63,28	12,55	1,79
	n+3	61,22	9,85	1,28
	n+4	62,54	9,43	1,19
	n+5	72,69	6,34	1,00

**Source :** Elaboré sur la base des données présenté dans l'annexe n° :18

- Bénéfice par action : on remarque que le BPA d'alliance assurance est négatif pendant la première année d'introduction en deuxième année ALLIANCE enregistre de bon résultat à long terme ce qui permet une augmentation importante de BPA, cela signifie que ALLIANCE crée de la valeur pour ses actionnaires à long terme.
- PER : on remarque qu'il y a une baisse du PER de ALLIANCE, cette baisse encourage les investisseurs à acquérir des titres d'ALLIANCE Assurance.
- Price Book Ratio : on remarque qu'il y a une diminution du PBR jusqu'à n+4 avec une légère augmentation en n+5 et reste toujours supérieur à 1 ce qui signifie que la rentabilité des capitaux propres est supérieure à la rentabilité exigée par les actionnaires.

## 2-4 l'évolution de la performance financière et boursière de NCA-ROUIBA :

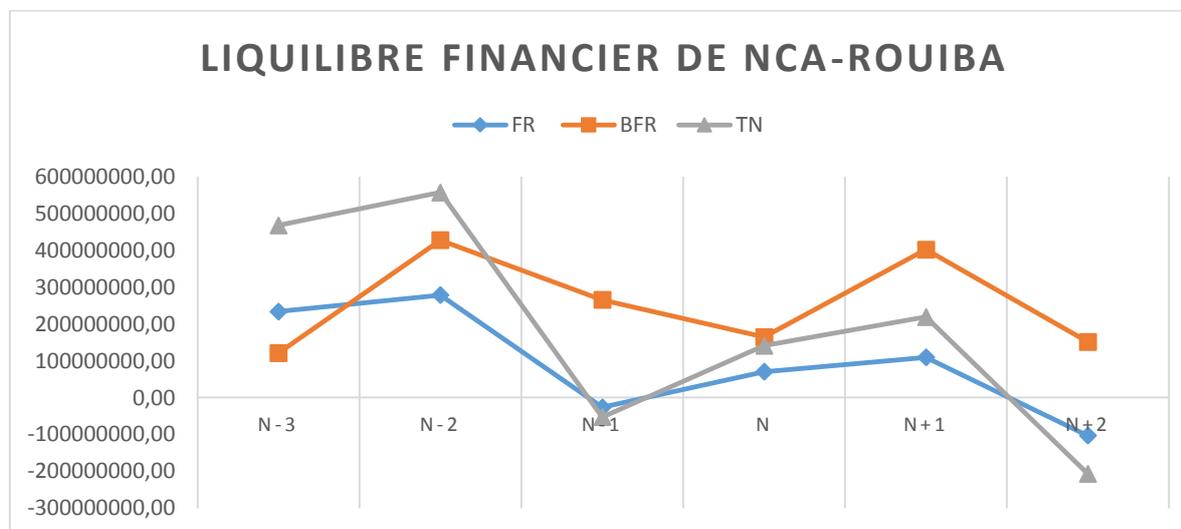
NCA-Rouiba Spa est une société privée de droit algérien, avec comme activité principale la production et la distribution de boissons, nectars et jus de fruits. Le 27 mai 2011 l'introduction en Bourse de la Société a été décidée par le Conseil d'Administration et entérinée le 31 janvier 2012 par l'Assemblée Générale des Actionnaires. NCA-Rouiba Spa a procédé à la cession de ses actions par Offre Publique de Vente. Le montant de l'offre portait sur 25% du capital social, soit 849 195 200 dinars algériens répartis en 8 491 950 d'actions. Le titre de capital NCA-Rouiba Spa a été introduit à la cote officielle le 03 juin 2013. Le cours d'introduction était de 400 DA.

La période d'étude avant l'introduction en bourse s'étale de 2010 à 2012 et pour la période après l'introduction en bourse de 2013 à 2015.

### 2-4-1 la performance financière :

**A- l'équilibre financière :** Le graphe suivant représente l'évolution de FR, BFR et TN de NCA-Rouiba avant et après l'introduction en bourse :

**Graphe 3.16 :** l'évolution de FR, BFR et TN de NCA-Rouiba



**Source :** Elaboré sur la base des données présentés dans le tableau n° :20

#### ▪ Le fond de roulement :

On remarque une instabilité du FR. avant l'introduction en bourse on constate une augmentation entre n-3 et n-2 et une forte baisse à n-1 à cause de l'augmentation des actifs non courants et diminution des dettes à long terme. NCA –Rouiba a enregistré une hausse du FR pendant les deux premières années de son introduction alors qu'il était négatif une année

avant son introduction. En n+2 les ressources stables n'arrivent pas à couvrir l'augmentation des actifs non courants ce qui entraîne la baisse du FR à un niveau négatif.

▪ **Le besoin en fond de roulement :**

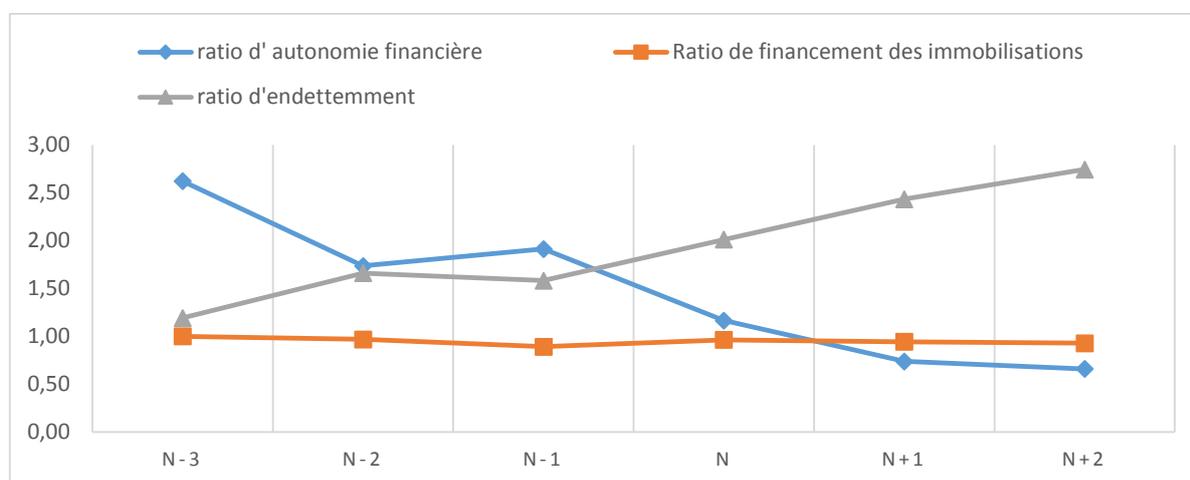
Avant l'introduction en bourse le BFR a augmenté en n-2 puis on constate une tendance baissière jusqu'à l'année de l'introduction. Pendant les deux années après l'introduction on constate une instabilité du BFR avec une augmentation en n+1 à cause de l'augmentation des créances et une diminution en n+2 parce que les dettes à court termes ont fortement augmenté. Le BFR est supérieur au FR, les besoins sont financés par le bas de bilan, ce qui est préjudiciable pour l'entreprise.

▪ **La trésorerie nette :**

L'évolution du BFR a fortement affecté la TN parce que le FR n'arrive pas à couvrir le BFR. Avant l'introduction en bourse en n-1 on constate une forte baisse de la TN et après l'introduction en bourse une légère amélioration pendant les deux premières années et en n+2 la TN rechute une deuxième fois et devient négative.

**C. Analyse de la structure financière :** Le tableau suivant représente l'évolution des ratios de la structure financière avant et après l'introduction en bourse :

**Tableau 3.17 :** l'évolution des ratios de la structure financière de NCA-Rouiba.



**Source :** Elaboré sur la base des bilans présentés dans l'annexe n° :21

▪ **Ratio d'autonomie financière :**

Avant l'introduction en bourse on constate une baisse de ratio d'autonomie financière entre n-3 et n-2 de 33.78% et une augmentation en n-1 de 10.22%. Après l'introduction en bourse la tendance baissière continue cette baisse est due principalement à l'augmentation des dettes à moyen et long terme. En n+1 et n+2 l'entreprise n'a pas d'autonomie financière.

▪ **Ratio de financement des immobilisations :**

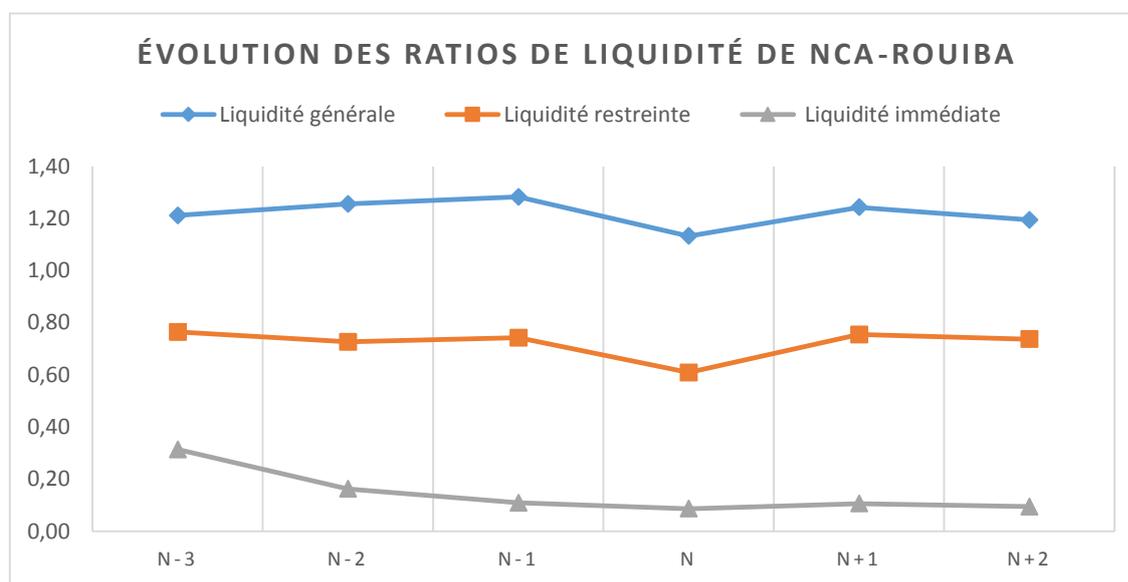
Ce ratio de financement des immobilisations est inférieur à 1 avant et après l'introduction en bourse ce qui signifie que l'entreprise n'arrive pas à couvrir la totalité des actifs immobilisés.

▪ **Ratio d'endettement :**

Avant l'introduction en bourse le ratio d'endettement a augmenté de 39.25% en n-2 et a diminué de 4.72% en n-1. Après l'introduction en bourse les dettes contractées par NCA-Rouiba ont augmenté c'est ce qui explique l'augmentation du ratio d'endettement.

**C. Analyse de la liquidité :** Le graphe ci-dessous représente l'évolution des ratios de liquidité de NCA-Rouiba avant et après l'introduction en bourse.

**Graphe 3.18 :** l'évolution des ratios de liquidité de NCA-Rouiba



**Source :** Elaboré sur la base des données présentés dans l'annexe n° :22

La liquidité générale : l'année de l'introduction est caractérisée par une baisse de liquidité. Après l'introduction en bourse on enregistre une légère hausse des ratios de liquidité en n+1 et n+2.

Le ratio de liquidité générale est supérieure à 1 c'est-à-dire que les actifs à court terme garantissent une marge importante de paiement du passif à court terme.

En comparant le ratio de liquidité générale et le ratio de liquidité immédiate on constate que les stocks constituent la part la plus importante de l'actif circulant.

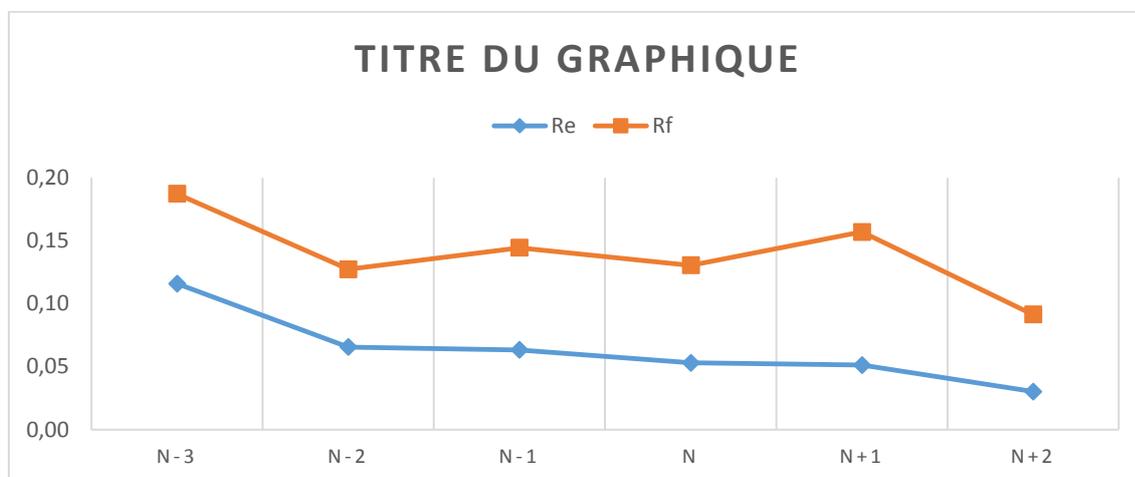
La faiblesse de ratio de liquidité immédiate pendant toute la période indique l'absence des ressources non employées.

**D. Ratio de rentabilité :**

Pour avoir une idée sur l'impact de l'introduction en bourse sur la rentabilité financière et

économique de l'entreprise on étudie l'évolution des ratios de rentabilité représenté par le tableau ci-dessous :

**Graph 3.19 :** l'évolution des ratios de rentabilité de NCA-Rouiba



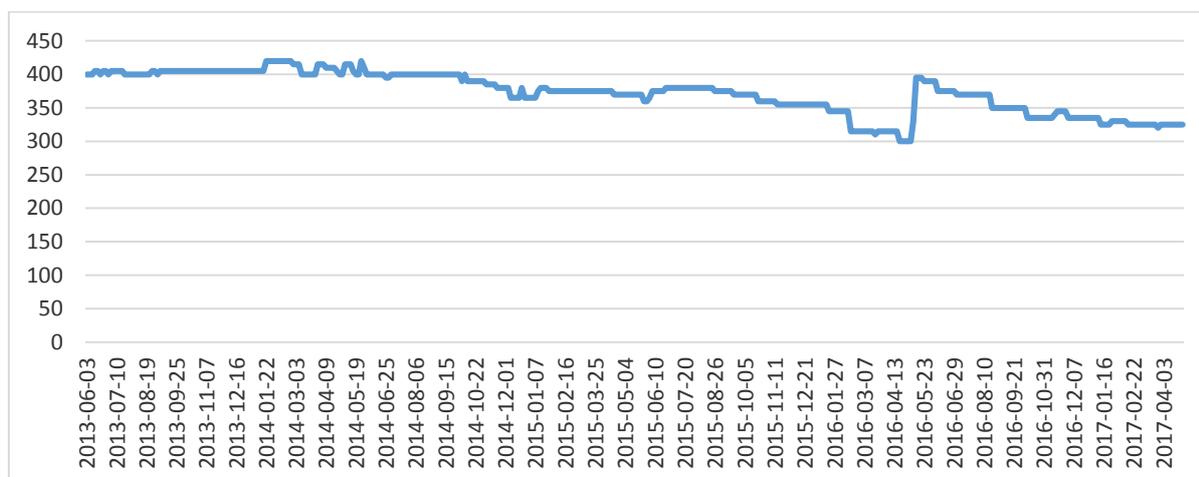
**Source :** Elaboré sur la base des données présentés dans l'annexe n° :23

On remarque une tendance baissière de ratio de rentabilité économique avant et après l'introduction en bourse à cause de la faiblesse des résultats d'exploitation. Pour le ratio de rentabilité financière on remarque une instabilité avant et après l'introduction en bourse malgré cette instabilité, la rentabilité reste toujours positive ce qui permettra à NCA-Rouiba de rémunérer ses actionnaires.

#### 2-4-2 : La performance boursière :

**A. Le cours d'action :** On remarque une stabilité de cours d'action de NCA-Rouiba jusqu'à 2014 puis une tendance baissière à long terme. Comme indiqué sur le graphe suivant :

**Graph 3.20 :** l'évolution du cours d'action de NCA-Rouiba.



**Source :** Elaboré sur la base des données de la bourse d'Alger

### B. les ratios de la performance boursière :

Le tableau suivant présenté l'évolution des ratios de la performance boursière

**Tableau 3.5** l'évolution des ratios de la rentabilité boursière de NCA-Rouiba.

	année	BPA	PER	BER
NCA- ROUIBA	n	26,95	13,85	1,81
	n+1	36,61	10,91	1,71
	n+2	22,25	16,66	1,52

**Source :** Elaboré sur la base des données présenté dans l'annexe n° :24

- Bénéfice par action : on remarque une augmentation de BPA de 26.95 à 36.61 entre n et n+1 et une diminution de 22.25 en n+2.
- Price Earning Ratio PER : on remarque qu'il y a une baisse du PER entre n et n+1, cette baisse encourage les investisseurs à acquérir des titres de NCA-Rouïba, et on constate une augmentation de PER en n+2 cette augmentation décourage les investisseurs à acquérir des titres de NCA-Rouïba.
- Price Book Ratio : malgré que le PER diminué, il reste supérieur à 1 ce qui signifie que la rentabilité des capitaux propres est supérieure à la rentabilité exigée par les actionnaires.

### **Section :03 l'effet de l'introduction en bourse sur la performance financière des entreprises cotées à la bourse d'Alger.**

#### **3-1 l'équilibre financier des entreprises cotées à la bourse d'Alger :**

L'ensemble des entreprises ont respecté un équilibre financier dit « sain » durant toute la période qui anticipe leur introduction en bourse.

Les trois entreprises SAIDAL, ELAURASSI, ALLIANCE ASSURANCE ont pu garder leur équilibre financier après leur introduction en bourse, par contre NCA-Rouiba n'a pas gardé son équilibre financier parce que le BFR trop élevé par rapport au FR.

#### **3-2 la structure financière des entreprises cotées à la bourse d'Alger :**

Après l'introduction en bourse, l'assise financière des trois entreprises SAIDAL, ELAURASSI, ALLIANCE ASSURANCE est toujours bonne mais elles ont contracté plus de dettes. Cela à cause des lourds investissements imposés par le secteur et l'évolution technologique. La bourse a joué son rôle de garant parce qu'elle a permis à ces entreprises d'obtenir des prêts. Par contre la structure financière de NCA s'est dégradé NCA-Rouiba n'a plus d'autonomie financière.

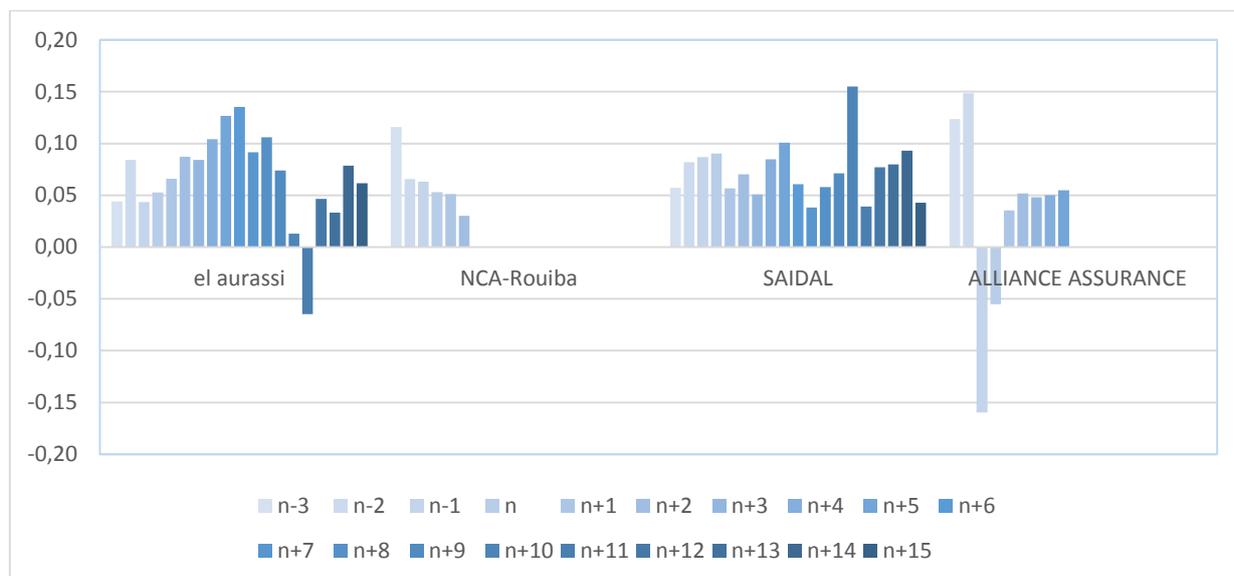
#### **3-3 la liquidité des entreprises cotées à la bourse d'Alger :**

Après leur introduction en bourse ALLIANCE ASSURANCE et NCA Rouiba ont pu garder la stabilité de leur liquidité, SAIDAL et ELAURASSI enregistrent une augmentation de leur liquidité. Alors La bourse joue son rôle de garant de la liquidité à long terme.

#### **3-4 la performance financière et économique des entreprises cotées à la bourse d'Alger :**

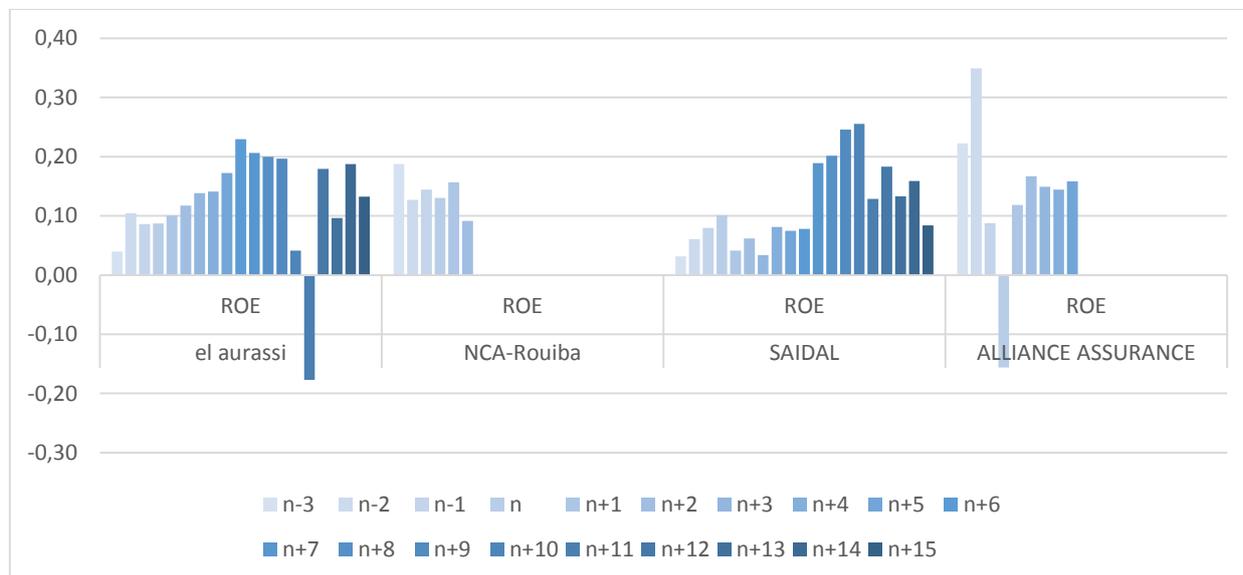
La rentabilité économique et financière chez ALLIANCE ASSURANCE est en nette évolution ce qui indique l'amélioration de sa performances économiques et financières. Et on remarque aussi que La rentabilité économique et financière de l'ELAURASSI a augmenté puis elle a diminué à cause des lourds investissements réalisés, Par contre SAIDAL connaît une perturbation de sa rentabilité économique et financière qui peut influencer sur sa performance. Mais NCA-Rouiba connaît une dégradation de sa rentabilité économique et financière qui influe négativement sur sa performance financière et économique. Comme on le montré sur les deux graphes suivants :

**Graphe :3.21** l'évolution de Rentabilité économique quatre entreprises cotées à la bourse d'Alger.



**Source :** Elaboré sur la base des données présenté dans les annexes n° :25

**Graphe :3.22** l'évolution de la rentabilité financière des quatre entreprises cotées à la bourse d'Alger.

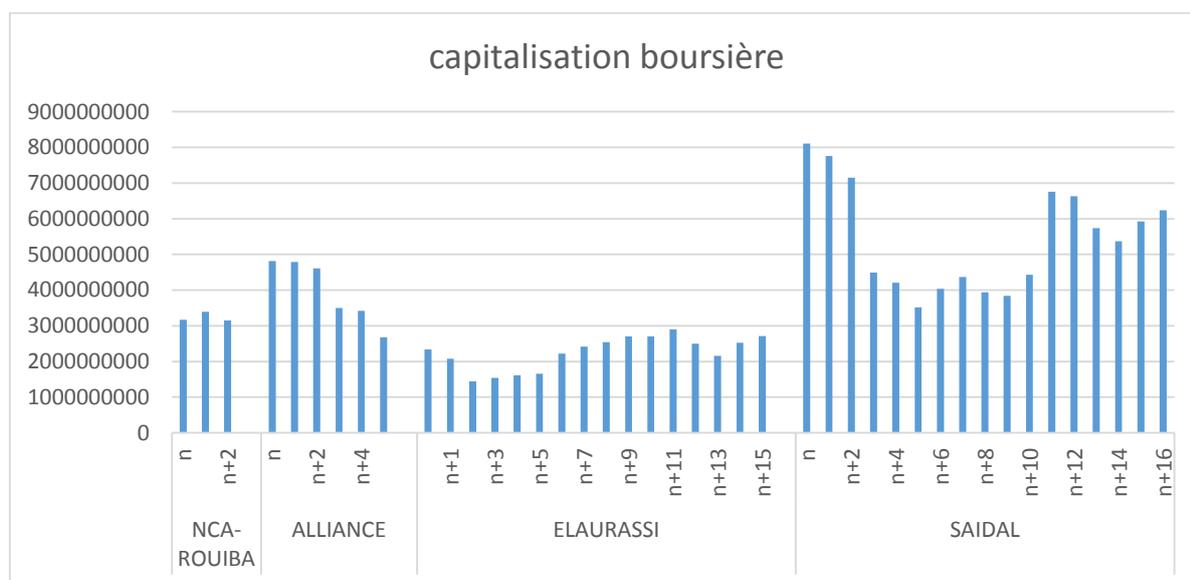


**Source :** Elaboré sur la base des données présenté dans les annexes n° :26

### 3-5 La performance boursière des entreprises cotées à la bourse d'Alger :

Après étude des ratios de la rentabilité boursière le bénéfice par action, Price Earning Ratio, price to book ratio on constate une dégradation de la rentabilité boursière à long terme Ce qui explique la dégradation de la valeur de marché des entreprise cotée (capitalisation boursière). Comme indiqué sur le graphe ci-dessous :

**Graphe 3.23 :** l'évolution de la capitalisation boursière des quatre entreprises cotées à la bourse d'Alger.



**Source :** Elaboré sur la base des données de la bourse d'Alger

## **Conclusion**

Ce chapitre a fait l'objet d'une étude pratique sur les quatre entreprises cotées en bourse d'Alger SAIDAL, ELAurassi, ALLIANCE Assurance et NCA-Rouiba. Avant d'élaborer l'appréciation de la performance financière de ces dernières, on a présenté dans la première section la société de gestion des valeurs de la bourse son organisation et son fonctionnement.

Dans la deuxième section on a étudié la performance financière des entreprises cotées sur les deux périodes avant et après leur introduction en bourse mais chaque entreprise dans une période précise en utilisant les outils d'analyse financière. Ces derniers, nous permettent d'illustrer la situation financière des entreprises avant et après l'introduction en bourse pour voir l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de ces entreprises.

Nous constatons une amélioration de la performance financière pour EL Aurassi et ALLIANCE Assurance, une perturbation pour SAIDAL et une dégradation pour NCA-Rouiba. Quant à la performance boursière on remarque un déclin à long terme pour l'ensemble des entreprises.

## **Conclusion Générale**

# Conclusion générale

---

## Conclusion générale

L'état algérien a décidé de créer un marché financier (bourse d'Alger) à côté du marché monétaire pour dynamiser et soutenir la croissance économique des entreprises algériennes, parce que le marché monétaire ne pouvait plus soutenir tout seul le développement de tous les secteurs économiques du pays.

L'introduction des entreprises en bourse d'Alger est un phénomène qui bénéficie de très peu d'intérêt. Plusieurs causes peuvent expliquer la sous-utilisation du marché financier : la culture des entreprises algériennes que la plupart des entreprises privées familiales en situation de croissance soutenue pratiquent une politique de rétention des dividendes; elles conservent le maximum de ressources financières et rémunèrent peu ou pas leurs actionnaires (en l'occurrence les membres de la famille) sous forme de dividendes ; le manque d'information, le manque d'implication des Etats (en Turquie, les grandes entreprises familiales sont obligées d'ouvrir leur capital en mettant sur leur marché 5 à 20% de leurs actions) et l'expérience des entreprises déjà cotées en bourse est très limitée .

Notre étude a pour finalité de savoir si l'expérience des entreprises déjà cotées en bourse était décourageante ou au contraire si elle pouvait motiver l'intérêt des autres entreprises. Pour cela on étudie l'impact de l'introduction en bourse sur la performance des entreprises cotées à la bourse d'Alger.

Au terme de ce travail de recherche, il ressort que notre étude a porté sur trois chapitres. Le premier chapitre traite des grandes lignes liées à l'introduction en bourse des valeurs mobilières, Et le deuxième chapitre concerne la performance financière de l'entreprise. Le troisième chapitre nous a mené à la réalisation d'une étude comparative de la performance financière et économique avant et après l'introduction en bourse, des entreprises SAIDAL, ELAurassi, ALLIANCE Assurance, NCA-Rouiba

Pour apprécier la performance financière de ces dernières, on a utilisé les outils d'analyse financière suivants l'équilibre financier, les ratios de la structure financière, la liquidité, la rentabilité financière et économique .et la performance boursière par l'utilisation de bénéfice par action, Price Earning Ratio, price to book ratio.

Cette étude nous a permis de répondre aux questions de notre problématique :

-Pour une entreprise, la bourse est avant tout un moyen de lever des fonds. C'est un circuit de financement direct entre l'épargne et l'investissement des entreprises. Elle est aussi un

## Conclusion générale

---

instrument garant de la liquidité de l'épargne investie à long terme, en plus des avantages liés à l'introduction, à savoir sa célébrité et sa notoriété. La bourse joue aussi indirectement un rôle dans les mutations des entreprises.

- Il existe plusieurs méthodes d'évaluation de la performance financière des entreprises, la méthode couramment utilisée est celle de l'évaluation par les outils d'analyse financière qui sont l'équilibre financier, les ratios de la structure financière, la liquidité, la rentabilité financière et économique et la rentabilité boursière. Il existe d'autres méthodes d'évaluation que nous n'avons pas utilisées dans notre cas pratique comme la méthode d'évaluation par La création de valeur. Les indicateurs de valeur Economic value added (EVA) et Markt value added (MVA) ne peuvent être appliqués par un manque des données.

- Après l'introduction en bourse la performance financière de EL Aurassi et ALLIANCE Assurance s'améliore à long terme, par contre NCA-Rouiba a vu sa performance financière se dégrader parce que pendant les 3 années de leur introduction NCA-Rouiba a contracté des dettes importantes pour les besoins de son investissement ce qui permet d'améliorer à long terme sa performance financière, les résultats de SAIDAL présentent des perturbations dans l'évolution de sa rentabilité financière et économique mais reste toujours dans une situation financière saine. Donc une certaine hétérogénéité est observée dans les performances des entreprises cotées.

- Contrairement à la performance financière, la performance boursière est en dégradation continue qui peut entraîner la baisse de la valeur de l'entreprise à long terme ce constat peut être expliqué par les résultats des travaux des recherches effectués aux États-Unis et dans plusieurs pays qui confirment que la sous-performance boursière des entreprises à long terme est dû à la sous-évaluation des titres lors de l'introduction en bourse et s'explique aussi par les conflits d'agence entre les actionnaires et les dirigeants, sur l'effet timing voire sur la gestion du résultat avant l'introduction en Bourse. Et parmi les obstacles que l'on a trouvés dans l'évaluation de la performance boursière des entreprises cotées à la bourse d'Alger est l'absence des informations financières qui concernent l'activité boursière de ces dernières dans leurs rapports de gestion.

## Conclusion générale

---

Les résultats qu'on a pu obtenir de cette étude :

- Les entreprises cotées ont pu trouver le financement recherché pour leur investissement et la liquidité dont ils ont besoins.
- il existe plusieurs méthodes d'évaluation de la performance financière parmi ces méthodes l'évaluation par les outils d'analyse financière et par la création de la valeur
- l'Amélioration de la performance financière des entreprises malgré qu'il y a des diminutions à long terme qui ont été observé.

Les résultats de notre étude confirmer nos hypothèses.

H1) L'introduction en bourse permet à l'entreprise de bénéficier de tous les avantages liés à l'introduction à savoir sa célébrité et son financement.

H2) Pour déterminer la performance d'une entreprise on utilise plusieurs méthodes d'évaluation dont les principales sont des méthodes comptables.

H3) L'introduction en bourse permet d'améliorer la performance financière des entreprises cotées à la bourse d'Alger.

Nous avons axé nos recommandations sur trois volets essentiels :

- Le développement de l'actionnariat populaire : Dans les opérations de privatisation qui restent à entreprendre, il est important qu'une partie du capital des sociétés à privatiser s'opère à travers le circuit de la bourse .et aussi important d'encourager activement les ménages et les particuliers à acquérir les actions de ces entreprises. Cela permettra de constituer non seulement une large base de l'actionnariat populaire, mais en même temps de développer une cote boursière riche et diversifiée
- Diversification des produits financiers : il a été observé un faible volume des titres traités et une faible diversification dans le marché financier algériens, Un degré minimal de sophistication des produits, pourrait amener ces investisseurs à rechercher de meilleures performances dans la gestion de leurs portefeuilles.
- L'incitation à l'ouverture au public du capital des sociétés privées et publique par des lois financières fiscales avantageuses pour améliorer l'offre et la demande.

## Conclusion générale

---

Le marché financier algérien existe depuis 1998, mais ce marché reste loin du développement économique du pays. Malgré tous les avantages accordés par la bourse aux entreprises permettent d'améliorer leur performance, le marché boursière algérien reste endormis, il contient seulement cinq entreprises la question qu'on peut se poser : pourquoi les entreprises algériens privées ou publiques ne s'orientent pas vers le marché financier ?

Les voies de recherche futures :

- L'évaluation de la performance financière des entreprises cotés à la bourse par la méthode d'EVA.
- Pour une meilleure compréhension de l'impact de l'introduction en bourse sur la performance de l'entreprise il serait de mener une étude comparative entre la performance des sociétés fermées (non cotées) et celles ouvertes (cotées).

# **Bibliographie**

## Bibliographie

### ❖ Ouvrage

- ARNOULD Daniel, 2004, « la bourse et les produits boursiers », ed BARNEOUD.
- Barneto P, Gregorio G.,2011, « Finance », Dunod.
- Bernard belletante, « la BOURSE mécanismes et financement des entreprises », 2 éme édition,presses universitaires de lyon,1986.
- Bourguignon.A,2000, « *Performance et contrôle de gestion*, Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de gestion et Audit », édition economica, paris.
- Campart Sandy, Moulin Jean-Marc,2015, « l'introduction en bourse », ed afnor.
- Chaouani Slim,2009, « la performance des entreprises introduit en bourse », mémoire de doctorat à l'université des sciences et technologie de Lille.
- CHOINEL.A et ROUYER.G,1998, « Le marché financier, structures et acteurs », Revue Banque Edition, Paris.
- Choinel.A et Rouyer.G,2004, « Le marché financier : structures et acteurs », Revue Banque, 8eme édition.
- Cohen. E,1997, « Analyse financière », 4ème édition, Economica, Paris.
- Doriath. B et Goujet. CH, 2002, gestion prévisionnelle et mesure de la performance, édition DUNOD, Paris.
- Grandguillot, Francis,Grandguillot et Béatrice, 2016, « Analyse de l'activité et du risque d'exploitation - Analyse fonctionnelle - Analyse patrimoniale - Ratios - Tableau de financement - Éléments prévisionnels », Ed. 20, Gualino.
- Guyvarc'h, Annaïck,2004, « Analyse financière », e-theque.
- Haderer.V, « l'école pratique de la bourse : en 600 mots », le journal des finances, paris,1996.
- HARB. Etienne G, VERYZHENKO. IRYNA, MASSET ASTRID et PHILIPPE MURAT, « FINANCE », DUNOD.
- Jean philippe clerc,2008, « la bourse, le génie des glaciers ».
- Joel Priolon,2012, « Les marchés financiers », Edition agro paris tech.
- KALIKA.M,1995, « Structure d'entreprise : réalité, déterminants, performance », Paris, ECONOMICA.

- Karyotis Catherine,2014,« L'Essentiel de la Bourse et des marchés de capitaux », gaulino lextenso édition.
- Lehmann, Paul-Jacques, 2008, « Bourse et marchés financiers »,3e édition, Dunod.
- Lemonnier, Jacques,2010, « Les objectifs individuels de performance », Ed Vuibert.
- LORINO.P, GIRAUD.F et SAULPICO,2003, « Méthodes et pratiques de la performance », le guide du pilotage.
- Lorino.P,2001, « indicateurs de performance - Hermès, paris.
- Morvan Jérémy, 2009, « marchés et instruments financiers », édition DUNOD.
- NEUVILLE. Sébastien,2005, « Droit de la banque et des marchés financiers », Ed Puf droit.
- Ogien.D ,1999, « les marchés financiers », Gualino éditeur, 2eme édition, paris,
- Philippe clerc. Jean,2008, « la bourse », le génie des glaciers.
- Rollande Bernet, Chanoine Luc et Philippe,2010, « Pratique des marchés des capitaux », Dunod.
- Thomas, Philippe,2010, « L'Analyse boursière fondamentale », RB édition.
- Vernimmen pierre,2014, « fiance d'entreprise », édition DALLOZ.

#### ❖ **Article**

- Dherment-ferere.I et Bidan.M, « la gouvernance des pôles de compétitivité : quelles pratiques aujourd'hui pour survivre demain ? , communication dans le cadre des rencontres intelligence économique », 5<sup>ème</sup> édition, université de droit, d'économie et des sciences d'Aix Marseille, W.P.N°807juillet 2007.
- Guide pratique des concepts et théories économiques, des jardins étude économique.
- HAUTCOEUR P-C.,2008, « Marchés financiers et développement économique : une approche historique », Regards croisé sur l'économie, N°3, P. 159-172.
- Melchior Salgado,2013, « La performance : une dimension fondamentale pour l'évaluation des entreprises et des organisations », hal-00842219, p4
- ZAID AHMED, CHERTOUK Malika,2011, « Performance financière et performance sociale dans les entreprises publiques algériennes »\_ Universidad Politécnica de Valencia et Ciriec-Espana .

#### ❖ **Rapport**

- COSOB, ,2004, Guide fonctionnement de la bourse.
- COSOB,2014, « investir en bourse ».

### ❖ **Mémoire**

- BENCHABANE Meriem, 2012, « Étude comparative des marchés financiers maghrébins cas : Maroc, Algérie, Tunisie », Université Mouloud MAMMARI de Tizi-Ouzou, mémoire de doctorat.
- CHAOUANI Slim, 2009, « LA PERFORMANCE DES INTRODUCTIONS EN BOURSE », l'Université des sciences et technologies de Lille, mémoire de doctorat.
- Haddad souhila, 2003, « le rôle du marché financier dans le financement des entreprise », ESC Alger, mémoire de magistère.

### ❖ **Internet**

- Site de la bourse d'alger
- Site de COSOB

### ❖ **Dictionnaire**

- Le petit Larousse, 1998, dictionnaire encyclopédique illustré, p.1179.

# **Table des matières**

	pages
<b>Remerciement</b>	
<b>Dédicace</b>	
<b>Sommaire</b>	1
<b>Liste des tableaux</b>	11
<b>Liste des figures</b>	11
<b>Liste des abréviations</b>	11
<b>Liste des annexes</b>	V
<b>Introduction générale</b>	A-D
<b>Chapitre I: Généralité sur l'introduction en bourse</b>	1
<b>Section 01 : Généralité sur le marché financier</b>	1
1.1.Segmentation du marché des capitaux	2
1.1.1. Le marché financier	2
1.1.2. Le marché monétaire	2
1.1.3. Le marché des changes	3
1.1.4. Le marché des produits dérivés	3
1.2 Définition et Présentation du marché financier	4
1.2.1. Définition	4
1-2-2- compartiment du marché financier	5
1.2.3. L'organisation du marché financier	6
1.2.4. Les produits financiers dans la bourse	7
1.2.5. Les acteurs du marché financier	10
1.3. Rôles et Fonctions économiques du marché financier	11
1.3.1. Le rôle économique du marché financier	11
1.3.2. Fonctions du marché financier	12
<b>Section 02 : l'introduction en bourse</b>	14
2.1 Les procédures d'introduction en Bourse	14
2.1.1. L'offre à prix ferme (OPF)	14
2.1.2. L'offre à prix minimal (OPM)	14
2.1.3. L'offre à prix ouvert (OPO)	14
2.1.4. La cotation directe	15
2.1.5. Placement garanti	15
2.1.6. Les opérations exceptionnelles	15
2.2. Les opérations effectuées dans la bourse	17
2.2.1. La cotation en bourse	17
2.2.2. Les ordres de bourse	17
2.3. Les coûts liés à l'introduction en Bourse	18
2.3.1 Les coûts préalables à l'introduction	18
2.3.2 Les coûts d'introduction	19
2.3.3 Les coûts postérieurs à l'introduction	19
<b>Section03 : les avantages et les contraintes de l'introduction en bourse</b>	20
3.1. Les avantages de l'introduction en Bourse	20
3.2. Les contraintes de l'introduction en Bourse	22
<b>Chapitre II : Aspect théorique sur la performance financière</b>	25

<b>Section 01 : Définition et dimensions de la performance</b>	26
1.1. Définition de la performance	26
1.2 Les types de performance	27
1.3. Dimensions de la performance	28
1.3.1 La performance économique	28
1.3.2 La performance financière	28
1.3.3 La performance sociale	29
1.3.4 La performance sociétale	29
1.3.5 La performance organisationnelle	29
1.3.6 La performance commerciale	30
1.4 Les indicateurs de la performance	30
1.4.1 catégories d'indicateurs	30
<b>Section 02 : les méthodes d'évaluation de la performance financière.</b>	31
2.1. L'évaluation par les outils de l'analyse financière.	31
2.1.1.L'analyse par la méthode de l'équilibre financier	31
2.1.2 L'analyse par les ratios	35
2.2.3 L'analyse par Les soldes intermédiaires de gestion (SIG)	41
2.2.4 La capacité d'autofinancement (CAF)	43
2.2 L'évaluation par la création de la valeur	44
2.2.1 la création de valeur	44
2.2.2 la performance boursière et création de valeur	45
<b>Section 3 : L'effet de l'introduction en bourse sur la performance boursière de l'entreprise</b>	47
3.1 la sous-évaluation des titres lors de l'introduction en bourse	47
3.2. La sous performance des entreprises à long terme	47
3.2.1 Selon la théorie d'agence Jensen et Meckling (1976)	47
3.2.2 L'effet signaling ou la théorie des signaux	48
3.2.3 Le choix de la période d'introduction	48
<b>Chapitre 3 : L'effet de l'introduction en bourse d'Alger sur la performance financière des entreprises</b>	50
<b>Section 01 : Présentation de la bourse d'Alger</b>	51
1.1 Présentation de la SGBV	51
1.1.1 Les fondateurs de la SGBV	51
1.1.2 Les actionnaires de LA SGBV	51
1.1.3 L'organigramme de la bourse d'Alger	52
1.2. Les intervenants du marché	52
1.2.1 Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse "Autorité de marché"(COSOB)	52
1.2.2 Algérie Clearing Dépositaire Central des Titres	53
1.2.3 Les Intermédiaires en Opération de Bourse (IOB)	53
1.3.2 L'Etat et les collectivités publiques	54
1.3 Marchés de la bourse d'Alger	54
1.3.1 Le marché des titres de capital	55
1.3.2 Le marché des titres de créance	55

1.4 Comment passer un ordre	56
1.5 La cotation à la bourse d'Alger	56
1.6 Les conditions d'admission au marché principal	57
1.7 Processus d'introduction	59
1.7.1 Phase de pré-introduction	59
1.7.2 phase d'introduction	60
1.7.3 la phase post-introduction	60
1.8 Les frais de l'introductions en bourse	61
<b>Section 02 : la performance financière et boursière des entreprises cotées à la bourse d'Alger</b>	<b>63</b>
2.1 l'évolution de la performance financière et boursière de SAIDAL	63
2.1.1 la performance financière	63
2.1.2 La performance boursière	66
2.2 l'évolution de la performance financière et boursière d'Hôtel El Aurassi	68
2.2.1 la performance financière	68
2-2-2 La performance boursière	72
2.3 la performance financière et boursière d'ALLIANCE ASSURANCE	74
2.3.1 la performance financière	74
2.3.2 La performance boursière	77
2.4 l'évolution de la performance financière et boursière de NCA-ROUIBA	79
2.4.1 la performance financière	79
2.4.2 La performance boursière	82
<b>Section 03 : l'effet de l'introduction en bourse sur la performance financière des entreprises cotées à la bourse d'Alger</b>	<b>84</b>
3.1 l'équilibre financier des entreprises cotées à la bourse d'Alger	84
3.2 la structure financière des entreprises cotées à la bourse d'Alger	84
3.3 la liquidité des entreprises cotées à la bourse d'Alger	84
3.4 la performance financière et économique des entreprises cotées à la bourse d'Alger	84
3.5 La performance boursière des entreprises cotées à la bourse d'Alger	86
<b>Conclusion générale</b>	<b>88</b>
<b>Bibliographie</b>	
<b>Tables des matières</b>	
<b>Annexes</b>	
<b>Résumé</b>	

# **Annexes**

Annexe n° :01 bilan financier de SAIDAL de 1996 à 2015.

Entreprises cotées	SAIDAL																			
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	n-3	n-2	n-1	n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+5	n+6	n+7	n+8	n+9	n+10	n+11	n+12	n+13	n+14	n+15	n+16
<b>capitaux permanente</b>	9166487	8312424	7950007	8373285	8068516	8299291	7431828	8108028	8716443	9346596	9166536	9627571	11136443	14380154	20406030	19537284	21087910	21756637	26079391	28239754
<b>capitaux propres</b>	7289572	6539987	7162423	7139461	6519295	6155916	5584238	5937796	6121294	6259633	6454223	7015485	8585708	11261305	11785525	13795483	14746506	16748436	17590664	20465935
<b>dette à LMT</b>	1876915	1772437	787584	1233824	1549221	2143375	1847590	2170232	2595149	3086963	2712313	2612086	2550734	3118849	8620505	5741801	6341404	5008201	8488727	7773819
<b>dette à CT</b>	1224911	1357085	2121281	2067080	2798621	2454406	3715112	4055510	4287338	5010466	5176465	5387026	7537759	8796530	7845158	7740687	8933235	8342937	5508313	6682147
<b>total passif</b>	10391398	9669509	10071288	10440365	10867137	10753697	11146940	12163538	13003781	14357062	14343001	15014597	18674202	23176684	28251188	27277971	30021145	30099573	31587704	34921901
<b>actif non circulant</b>	6988871	6087208	5605287	5000635	4769011	4330947	3804665	3951726	4331211	4975364	4766523	4595924	5665953	8497999	13212824	11161031	11454745	11308739	13003229	15767186
<b>actif circulant</b>	3402527	3582301	4466000	5439731	6098126	6422750	7342275	8211813	8672570	9381698	9576478	10418673	13008249	14678685	15038364	16116940	18566400	18790834	18584475	19154715
<b>stocks</b>	1939581	1912220	2018472	2186077	2544526	2756234	2911559	3086623	3962708	3758251	4307203	4536723	6201342	7693391	6660645	6250258	6175385	5534355	5606916	4965900
<b>créance</b>	1044271	1129546	1417083	2406835	2668749	2957985	3961711	4088424	4174915	4602516	4480002	5059680	5437066	4759292	5108046	10278696	5218853	5824546	4760422	5182610
<b>disponibilité</b>	418675	540535	1030445	846819	884851	708531	469005	1036766	534947	1020931	789273	822269	1369841	2226001	3269674	5838244	7172162	7431933	8217137	9006205
<b>total actif</b>	10391398	9669509	10071287	10440366	10867137	10753697	11146940	12163539	13003781	14357062	14343001	15014597	18674202	23176684	28251188	27277971	30021145	30099573	31587704	34921901

Annexe n° :02 l'équilibre financier de SAIDAL de 1996 à 2015

entreprises cotées	SAIDAL																			
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	n-3	n-2	n-1	n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+5	n+6	n+7	n+8	n+9	n+10	n+11	n+12	n+13	n+14	n+15	n+16
FR	2177616	2225216	2344720	3372650	3299505	3968344	3627163	4156302	4385232	4371232	4400013,17	5031647,13	5470490,38	5882154,55	7193206,5	8376252,84	9633164,86	10447897,5	13076162	12472567,9
BFR	1758941	1684681	1314274	2525832	2414654	3259813	3158158	3119537	3850285	3350301	3610740,41	4209377,94	4100649,71	3656153,12	3923532,31	8788266,73	2461002,57	3015964,49	4859025,25	3466363,32
TN	418675	540535	1030446	846818	884851	708531	469005	1036765	534947	1020931	789272,759	822269,183	1369840,68	2226001,42	3269674,19	-412013,89	7172162,3	7431932,98	8217136,72	9006204,62

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe n° :03 ratios de la structure financière de SAIDAL de 1996 à 2015

Entreprises cotées	SAIDAL																			
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	n-3	n-2	n-1	n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+5	n+6	n+7	n+8	n+9	n+10	n+11	n+12	n+13	n+14	n+15	n+16
<b>ratio d'autonomie financière</b>	3,88	3,69	9,09	5,79	4,21	2,87	3,02	2,74	2,36	2,03	2,38	2,69	3,37	3,61	1,37	2,40	2,33	3,34	2,07	2,63
<b>Ratio de financement des immobilisations</b>	1,31	1,37	1,42	1,67	1,69	1,92	1,95	2,05	2,01	1,88	1,92	2,09	1,97	1,69	1,54	1,75	1,84	1,92	2,01	1,79
<b>ratio d'endettement</b>	0,43	0,48	0,41	0,46	0,67	0,75	1,00	1,05	1,12	1,29	1,22	1,14	1,18	1,06	1,40	0,98	1,04	0,80	0,80	0,71

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe n° :04 ratios de liquidité de SAIDAL de 1996 à 2015

entreprises cotées	SAIDAL																			
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	n-3	n-2	n-1	n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+5	n+6	n+7	n+8	n+9	n+10	n+11	n+12	n+13	n+14	n+15	n+16
Liquidité générale	2,78	2,64	2,11	2,63	2,18	2,62	1,98	2,02	2,02	1,87	1,85	1,93	1,73	1,67	1,92	2,08	2,08	2,25	3,37	2,87
Liquidité restreinte	1,19	1,23	1,15	1,57	1,27	1,49	1,19	1,26	1,10	1,12	1,02	1,09	0,90	0,79	1,07	2,08	1,39	1,59	2,36	2,12
Liquidité immédiate	0,34	0,40	0,49	0,41	0,32	0,29	0,13	0,26	0,12	0,20	0,15	0,15	0,18	0,25	0,42	0,75	0,80	0,89	1,49	1,35

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe n° :05 ratios de rentabilité de SAIDAL de 1996 à 2015

	SAIDAL																			
	n-3	n-2	n-1	n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+5	n+6	n+7	n+8	n+9	n+10	n+11	n+12	n+13	n+14	n+15	n+16
Re	0,06	0,08	0,09	0,09	0,06	0,07	0,05	0,08	0,10	0,06	0,04	0,06	0,07	0,16	0,04	0,08	0,08	0,09	0,04	0,03
Rf	0,03	0,06	0,08	0,10	0,04	0,06	0,03	0,08	0,07	0,08	0,19	0,20	0,25	0,26	0,13	0,18	0,13	0,16	0,08	0,06

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe n° :06 ratios de la rentabilité boursière de SAIDAL de 1996 à 2015

	année	Nbr d'action émises	cours de bourse	capitalisation boursière	bénéfice net	BPA	PER	capitaux propres	PBR
SAIDAL	n	10 000 000	810,67	810666667	721109000	72,11	11,24	7139461000	1,14
	n+1	10 000 000	775,96	7759615385	271109000	27,11	28,62	6519295000	1,19
	n+2	10 000 000	714,91	7149056604	379811000	37,98	18,82	6155916000	1,16
	n+3	10 000 000	449,17	4491666667	187339000	18,73	23,98	5584238000	0,80
	n+4	10 000 000	420,67	4206666667	482291000	48,23	8,72	5937796000	0,71
	n+5	10 000 000	351,89	3518932039	456231000	45,62	7,71	6121294000	0,57
	n+6	10 000 000	404,03	4040291262	487641000	48,76	8,29	6259633000	0,65
	n+7	10 000 000	436,95	4369523810	1219665503	121,97	3,58	6454222686	0,68
	n+8	10 000 000	394,17	3941666667	1411993594	141,20	2,79	7015484795	0,56
	n+9	10 000 000	384,18	3841826923	2108769706	210,88	1,82	8585708498	0,45
	n+10	10 000 000	443,30	4433009709	2875000365	287,50	1,54	11261304777	0,39
	n+11	10 000 000	675,64	6756372549	1519611969	151,96	4,45	11785525448	0,57
	n+12	10 000 000	663,38	6633809524	2525202082	252,52	2,63	137954825426	0,05
	n+13	10 000 000	573,69	5736893204	1965160951,44	196,52	2,92	14746506012	0,39
	n+14	10 000 000	536,97	5369711538	2658147326,76	265,81	2,02	16748436102	0,32
n+15	10 000 000	592,55	5925480769	1477751553,22	147,78	4,01	17590664386	0,34	
n+16	10 000 000	623,43	6234313725	1143817990,89	114,38	5,45	20465934577	0,30	

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe n° :07 bilan financier de EL AURASSI de 1997 à 2015.

entreprises cotées	EL AURASSI																		
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	n-3	n-2	n-1	n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+5	n+6	n+7	n+8	n+9	n+10	n+11	n+12	n+13	n+14	n+15
<b>capitaux permanente</b>	3343124	3470113	3384839	3306020	3340202	3464600	3494244	3828645	4053039	4126169	4544910	4926157	5469084	6918395	9297026	10252824	10486505	10386412	10717867
<b>capitaux propres</b>	1910007	2076809	2021814	1992254	1971676	2124924	2183436	2522616	2746387	2961541	3332138	3746285	4218598	3944135	3247475	3779776	3708614	3936168	4603745
<b>dette à LMT</b>	1433117	1393304	1363025	1313766	1368526	1339676	1310808	1306029	1306652	1164628	1212772	1179873	1250486	2974260	6049551	6473048	6777891	6450244	6114122
<b>dette à CT</b>	697935	712121	804484	832685	832685	775515	1183285	1306782	1526090	1616053	1710593	1706704	1485374	1701253	1570877	1126483	1442236	1641615	1304898
<b>total passif</b>	4041059	4182234	4189323	4138705	4172887	4240115	4677529	5135427	5579129	5742222	6255503	6632861	6954458	8619648	10867903	11379307	11928741	12028027	12022765
<b>actif non circulant</b>	3166749	3077738	3179856	3001244	2972109	2866587	2748119	2680915	2638600	2500822	2386342	2320114	2375299	5734358	8928099	10152923	9570419	8493711	8354053
<b>actif circulant</b>	874310	1104496	1009467	1137461	1143608	1580382	1929409	2454512	2940529	3241401	3869161	4312747	4579160	2885290	1939904	1226384	2358322	3534316	3668712
<b>stocks</b>	90960	81317	101133	146779	147244	150527	180192	292928	286334	284505	324760	309820	307030	309615	309609	417411	462999	664345	825424
<b>créance</b>	611275	759585	835175	801467	734693	991874	1456058	1856382	2152559	2145177	3068107	3380683	2435752	941037	266999	609671	1006628	1138482	1242684
<b>disponibilité</b>	172075	263594	73159	189215	261671	437981	293159	305202	501636	811719	476294	622245	1836377	1634638	1363296	199302	888695	1731489	1600604
<b>total actif</b>	4041059	4182234	4189323	4138705	4115717	4446969	4677528	5135427	5579129	5742223	6255503	6632861	6954458	8619648	10868003	11379307	11928741	12028027	12022765

Annexe n° :08 l'équilibre financier de EL Aurassi de 1997 à 2015

entreprises cotées	EL AURASSI																		
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	n-3	n-2	n-1	n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+5	n+6	n+7	n+8	n+9	n+10	n+11	n+12	n+13	n+14	n+15
FR	176375	392375	204983	304776	368093	598013	746125	1147730	1414439	1625347	2158567,5	2606043,27	3093785,25	1184037,05	368927,284	99900,9505	916085,826	1892701,16	2363814,45
BFR	4300	128781	131824	115561	49252	366886	452965	842528	912803	813629	1682273,92	1983798,3	1257408,25	-450601,19	-994268,349	-99400,9314	27390,7619	161212,026	763210,781
TN	172075	263594	73159	189215	318841	231127	293160	305202	501636	811718	476293,571	622244,967	1836376,99	1634638,24	1363195,63	199301,882	888695,064	1731489,14	1600603,67

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe n° :09 ratios de la structure financière de S EL AURASSI de 1997 à 2015

entreprises cotées	EL AURASSI																		
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	n-3	n-2	n-1	n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+5	n+6	n+7	n+8	n+9	n+10	n+11	n+12	n+13	n+14	n+15
<b>ratio d' autonomie financière</b>	1,33	1,49	1,48	1,52	1,44	1,59	1,67	1,93	2,10	2,54	2,75	3,18	3,37	1,33	0,54	0,58	0,55	0,61	0,75
<b>Ratio de financement des immobilisations</b>	1,06	1,13	1,06	1,10	1,12	1,21	1,27	1,43	1,54	1,65	1,90	2,12	2,30	1,21	1,04	1,01	1,10	1,22	1,28
<b>ratio d'endettement</b>	1,12	1,01	1,07	1,08	1,12	1,00	1,14	1,04	1,03	0,94	0,88	0,77	0,65	1,19	2,35	2,01	2,22	2,06	1,61

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe n° :10 ratios de liquidité d'EL Aurassi de 1997 à 2015

	EL AURASSI																		
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
entreprises cotées	n-3	n-2	n-1	n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+5	n+6	n+7	n+8	n+9	n+10	n+11	n+12	n+13	n+14	n+15
Liquidité générale	1,25	1,55	1,25	1,37	1,37	2,04	1,63	1,88	1,93	2,01	2,26	2,53	3,08	1,70	1,23	1,09	1,64	2,15	2,81
Liquidité restreinte	1,12	1,44	1,13	1,19	1,20	1,84	1,48	1,65	1,74	1,83	2,07	2,35	2,88	1,51	1,04	0,72	1,31	1,75	2,18
Liquidité immédiate	0,25	0,37	0,09	0,23	0,31	0,56	0,25	0,23	0,33	0,50	0,28	0,36	1,24	0,96	0,87	0,18	0,62	1,05	1,23

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe n° :11 ratios de rentabilité d'EL Aurassi de 1997 à 2015

	el aurassi																		
	n-3	n-2	n-1	n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+5	n+6	n+7	n+8	n+9	n+10	n+11	n+12	n+13	n+14	n+15
Re	0,04	0,08	0,04	0,05	0,07	0,09	0,08	0,10	0,13	0,14	0,09	0,11	0,07	0,01	-0,06	0,05	0,03	0,08	0,06
Rf	0,04	0,10	0,09	0,09	0,10	0,12	0,14	0,14	0,17	0,23	0,21	0,20	0,20	0,04	-0,18	0,18	0,10	0,19	0,13

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe n° :12 ratios de la rentabilité boursière d'EL Aurassi de 1997 à 2015.

	année	Nbr d'action émises	cours de bourse	capitalisation boursière	bénéfice net	BPA	PER	capitaux propres	PBR
ELAURASSI	n	6 000 000	389,35	2336086957	174032000	29,01	13,42	1992254000	1,17
	n+1	6 000 000	345,88	2075294118	198813000	33,14	10,44	1971676000	1,05
	n+2	6 000 000	240,22	1441333333	249882000	41,65	5,77	2124924000	0,68
	n+3	6 000 000	256,00	1536000000	301869000	50,31	5,09	2183436000	0,70
	n+4	6 000 000	269,03	1614174757	356494000	59,42	4,53	2522616000	0,64
	n+5	6 000 000	275,96	1655769231	472862000	78,81	3,50	2746387000	0,60
	n+6	6 000 000	370,05	2220291262	679661000	113,28	3,27	1164628000	1,91
	n+7	6 000 000	402,43	2414571429	687901519	114,65	3,51	1212771647	1,99
	n+8	6 000 000	424,07	2544411765	749226318	124,87	3,40	1179872518	2,16
	n+9	6 000 000	450,00	2700000000	829961257,3	138,33	3,25	1250486030	2,16
	n+10	6 000 000	451,17	2706990291	163131860,9	27,19	16,59	2974260223	0,91
	n+11	6 000 000	483,09	2898529412	-575872544,5	-95,98	-5,03	6049550934	0,48
	n+12	6 000 000	416,81	2500857143	678091020,2	113,02	3,69	6473048016	0,39
	n+13	6 000 000	358,83	2153009709	356 855 178,32	59,48	6,03	6777890854	0,32
	n+14	6 000 000	420,87	2525192308	738 097 348,86	123,02	3,42	6450244436	0,39
n+15	6 000 000	452,02	2712115385	609 333 773,22	101,56	4,45	6114121846	0,44	

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe : 13 bilan financier d'ALLIANCE ASSURANCE de 2008 à 2016.

entreprises cotées	ALLIANCE ASSURANCE								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	<b>n-3</b>	<b>n-2</b>	<b>n-1</b>	<b>n</b>	<b>n+1</b>	<b>n+2</b>	<b>n+3</b>	<b>n+4</b>	<b>n+5</b>
<b>capitaux permanente</b>	1436173473	2466875570	3214508573	2966418535	3040232250	3297568847	3403623784	3489162751	3887371801
<b>capitaux propres</b>	691720571	1208665970	2453203445	1968449867	2201384804	2568710605	2737079269	2881705827	3085479620
<b>dette à LMT</b>	744452902	1258209600	761305128	997968668	838847446	728858242	666544515	607456924	801892181
<b>dette à CT</b>	545713285	1095238409	2640159054	3664018334	3514475651	3809675534	3954915620	3710923125	3797226584
<b>trésorerie passif</b>	0	0	0	-3312626,1	-9662738,73	-17033331,8	0	0	0
<b>total passif</b>	1981886758	3562113979	5854667627	6627124244	6545045162	7090211049	7358539404	7200085875	
<b>actif non circulant</b>	223665120	279344686	1995701621	2802680138	2229388752	2448379085	2755659559	2797281568	3486421117
<b>actif circulant</b>	1758221638	3289084384	3858966006	3827756732	4325319149	4658865296	4602879845	4402804308	4198177268

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe : 14 l'équilibre financier d' ALLIANCE ASSURANCE de 2008 à 2016.

entreprises cotées	ALLIANCE ASSURANCE								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	<b>n-3</b>	<b>n-2</b>	<b>n-1</b>	<b>n</b>	<b>n+1</b>	<b>n+2</b>	<b>n+3</b>	<b>n+4</b>	<b>n+5</b>
<b>FR</b>	1212508353	2187530884	1218806952	163738398	810843498	849189761	647964225	691881183	400950685
<b>BFR</b>	942709538	1847412589	-462375207	-838233919	-854718050	-813065118	-932284277	-930769583	-518948945
<b>TN</b>	269798815	340118295	1681182159	1001972317	1665561548	1662254879	1580248503	1622650766	919899630

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe : 15 ratios de la structure financière d'ALLIANCE ASSURANCE de 2008 à 2016

entreprises cotées	ALLIANCE ASSURANCE								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	n-3	n-2	n-1	n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+5
<b>ratio d' autonomie financière</b>	0,93	0,96	3,22	1,97	2,62	3,52	4,11	4,74	3,85
<b>Ratio de financement des immobilisations</b>	6,42	8,83	1,61	1,06	1,36	1,35	1,24	1,25	1,12
<b>ratio d'endettement</b>	1,87	1,95	1,39	2,37	1,98	1,77	1,69	1,50	1,49

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe : 16 ratios de liquidité d'ALLIANCE ASSURANCE de 2008 à 2016

entreprises cotées	ALLIANCE ASSURANCE								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	n-3	n-2	n-1	n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+5
<b>Liquidité générale</b>	3,22	3,00	1,46	1,04	1,23	1,22	1,16	1,19	1,11
<b>Liquidité restreinte</b>	3,22	3,00	1,26	0,92	1,10	1,08	1,04	1,11	0,99
<b>Liquidité immédiate</b>	0,49	0,32	0,64	0,27	0,47	0,43	0,40	0,44	0,24

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe : 17 ratios de la rentabilité d'ALLIANCE ASSURANCE de 2008 à 2016

		n-3	n-2	n-1	n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+5	n+6
ALLIANCE ASSURANCE	Rf	0,19	0,25	0,30	0,29	0,14	0,16	0,10	0,17	0,19	0,11
	Re	0,03	0,06	0,08	0,10	0,04	0,06	0,03	0,08	0,07	0,08

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe : 18 ratios de la rentabilité boursière d'ALLIANCE ASSURANCE de 2008 à 2016

	année	Nbr d'action émises	cours de bourse	capitalisation boursière	bénéfice net	BPA	PER	capitaux propres	PBR
ALLIANCE ASSURANCE	n	5 804 511	830,00	4817744130	-364 615 009,00	-62,82	-13,21	1968449867	2,45
	n+1	5 804 511	825,43	4791209223	232934936,7	40,13	20,57	2201384804	2,18
	n+2	5 804 511	794,03	4608950797	367325800,8	63,28	12,55	2568710605	1,79
	n+3	5 804 511	602,79	3498892256	355369919,3	61,22	9,85	2737079269	1,28
	n+4	5 804 511	589,47	3421591797	363021284,6	62,54	9,43	2881705827	1,19
	n+5	5 804 511	461,00	2675879571	421931678,1	72,69	6,34	2663547942	1,00

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe : 19 bilan financier de NCA-Rouiba de 2010 à 2015.

entreprises cotées	NCA-ROUIBA					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	n-3	n-2	n-1	n	n+1	n+2
<b>capitaux permanente</b>	1885822000	2327787000	2414293703	3261475075	4663265276	5199356129
<b>capitaux propres</b>	1365025000	1476870000	1585472496	1754898385	1981114938	2068196733
<b>dette à LMT</b>	520797000	850917000	828821207	1506576690	2682150338	3131159396
<b>dette à CT</b>	1106975000	1 601 446 000	1679614192	2023278301	2137377525	2542622987
<b>trésorerie passif</b>	373000	130 664 000	500891650	197829568	409031693	598225643
<b>total passif</b>	2993170000	4059897000	4594799545	5482582944	7209674494	8340204759
<b>actif non circulant</b>	1 651 974 000	2 049 308 000	2440688175	3190938414	4553849211	5302557992
<b>actif circulant</b>	1341196000	2010589000	2 154 111 370	2291644531	2655825284	3037646766

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe : 20 l'équilibre financier de NCA-Rouiba de 2010 à 2015.

entreprises cotées	NCA ROUIBA					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	<b>n-3</b>	<b>n-2</b>	<b>n-1</b>	<b>n</b>	<b>n+1</b>	<b>n+2</b>
<b>FR</b>	233848000	278479000	-26394472	70536661	109416065	-
<b>BFR</b>	-	149016000	291635426	94002537	292318882	254817432
<b>TN</b>	346604000	129463000	-318029898	-23465876	182902817	358019295

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe : 21 ratios de la structure financière de NCA-Rouiba de 2010 à 2015.

entreprises cotées	NCA-ROUIBA					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	<b>n-3</b>	<b>n-2</b>	<b>n-1</b>	<b>n</b>	<b>n+1</b>	<b>n+2</b>
<b>ratio d' autonomie financière</b>	2,62	1,74	1,91	1,16	0,74	0,66
<b>Ratio de financement des immobilisations</b>	1,00	0,97	0,89	0,96	0,94	0,93
<b>ratio d'endettement</b>	1,19	1,66	1,58	2,01	2,43	2,74

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe : 22 ratios de liquidité de NCA-Rouiba de 2010 à 2015.

entreprises cotées	NCA-ROUIBA					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	n-3	n-2	n-1	n	n+1	n+2
Liquidité générale	1,21	1,26	1,28	1,13	1,24	1,19
Liquidité restreinte	0,76	0,73	0,74	0,61	0,75	0,74
Liquidité immédiate	0,31	0,16	0,11	0,09	0,11	0,09

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe : 23 ratios de rentabilité de NCA-Rouiba de 2010 à 2015.

	NCA-ROUIBA					
	n-3	n-2	n-1	n	n+1	n+2
Re	0,12	0,07	0,06	0,05	0,05	0,03
Rf	0,19	0,13	0,14	0,13	0,16	0,09

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe : 24 ratios de la rentabilité boursière de 2010 à 2015

	année	Nbr d'action émises	cours de bourse	capitalisation boursière	bénéfice net	BPA	PER	capiatux propres	PBR
NCA-ROUIBA	n	8 491 950	373,38	3170681831	228869539	26,95	13,85	1754898385	1,81
	n+1	8 491 950	399,33	3391064264	310853613	36,61	10,91	1981114938	1,71
	n+2	8 491 950	370,77	3148553769	188985195	22,25	16,66	2068196733	1,52

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe :26 ratio de la rentabilité financière des quatre entreprises.

	el aurassi	NCA- Rouiba	SAIDAL	ALLIANCE ASSURANCE
	Rf	Rf	Rf	Rf
n-3	0,04	0,12	0,06	0,12
n-2	0,08	0,07	0,08	0,15
n-1	0,04	0,06	0,09	-0,16
n	0,05	0,05	0,09	-0,06
n+1	0,07	0,05	0,06	0,04
n+2	0,09	0,03	0,07	0,05
n+3	0,08		0,05	0,05
n+4	0,10		0,08	0,05
n+5	0,13		0,10	0,05
n+6	0,14		0,06	
n+7	0,09		0,04	
n+8	0,11		0,06	
n+9	0,07		0,07	
n+10	0,01		0,16	
n+11	-0,06		0,04	
n+12	0,05		0,08	
n+13	0,03		0,08	
n+14	0,08		0,09	
n+15	0,06		0,04	

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe :26 ratio de la rentabilité économique des quatre entreprises.

	el aurassi	NCA- Rouiba	SAIDAL	ALLIANCE ASSURANCE
	ROE	ROE	ROE	ROE
n-3	0,04	0,19	0,03	0,22
n-2	0,10	0,13	0,06	0,35
n-1	0,09	0,14	0,08	0,09
n	0,09	0,13	0,10	-0,16
n+1	0,10	0,16	0,04	0,12
n+2	0,12	0,09	0,06	0,17
n+3	0,14		0,03	0,15
n+4	0,14		0,08	0,14
n+5	0,17		0,07	0,16
n+6	0,23		0,08	
n+7	0,21		0,19	
n+8	0,20		0,20	
n+9	0,20		0,25	
n+10	0,04		0,26	
n+11	-0,18		0,13	
n+12	0,18		0,18	
n+13	0,10		0,13	
n+14	0,19		0,16	
n+15	0,13		0,08	

Source : Réaliser par nous-même à l'aide de l'Excel

Annexe n° 27 Règlementation du marché financier.

## **DECRETS**

**Décret législatif n°93-10** du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières, modifié et complété par l'Ordonnance n°96-10 du 10 janvier 1996 et la Loi n°03-04 du 17 février 2003.

*Décret exécutif n° 98-170* du 20-05-1998 relatifs aux redevances perçues par la COSOB.

## **ARRETES**

**Arrêté du 02-08-1998** portant application de l'article 3 du DE n° 98-170 relatif aux redevances perçues par la COSOB.

## **REGLEMENTS**

**Règlement COSOB n° 2000-03** du 28-09-2000 portant organisation des services administratifs et techniques de la COSOB.

***Règlement COSOB n° 04-03*** du 09-09-2004 relatif au fonds de garantie.

## **DECRETS**

**Décret législatif n°93-10** du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières, modifié et complété par l'Ordonnance n°96-10 du 10 janvier 1996 et la Loi n°03-04 du 17 février 2003.

**Décret exécutif n° 94-175** du 3 Moharram 1415 correspondant au 13 juin 1994 portant application des articles 21, 22 et 29 du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières.

**Décret exécutif n° 94-176** du 3 Moharram 1415 correspondant au 13 juin 1994 portant application de l'article 61 du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières.

**Décret exécutif n° 96-102** du 22 Chaoual 1416 correspondant au 11 mars 1996 portant application de l'article 32 du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières.

## **REGLEMENTS COSOB**

**Règlement COSOB n° 97-03** du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières, modifié et complété par le règlement COSOB n°12-01 du 12 janvier 2012.

**Règlement COSOB n° 04-02** du 10-11-2004 relatif aux conditions de négociation hors bourse des obligations cotées en bourse.

**Règlement COSOB n°09-03** du 18 novembre 2009 fixant les règles de calcul des commissions perçues par la société de gestion de la bourse des valeurs sur les opérations effectuées en bourse.

## **INSTRUCTIONS COSOB**

**Instruction COSOB n°99-04** du 30 mars 1999 aux coupons des titres de créances.

**Instruction COSOB n°09-01** du 12 juillet 2009 fixant les conditions de *négociation hors bourse des obligations cotées en bourse*.

**Instruction COSOB n°10-01** du 15 juin 2010 relative aux documents et renseignements que la SGBV doit transmettre à la COSOB.

### **DECISIONS RELATIVES A LA SGBV**

**Décision n° 01-98** du 22 mars 1998 procédures d'introduction de valeurs mobilières en bourse et de diffusion de l'information. (texte modifié et complété).

**Décision SGBV 02-98** règles de gestion des séances de négociations à la bourse des valeurs (texte modifié et complété).

**Décision n° 04-98** du 22 mars 1998 règles de suspension des négociations et de radiation de la cote de valeurs mobilières inscrites à la bourse

**Décision n° 08-99** du 22 juillet 1999 portant conditions générales d'intervention des IOB dans le cadre d'un contrat de liquidité.

**Décision n° 01-09** du 26 novembre 2009 fixant le montant des frais d'inscription et de maintien d'un titre à la cote et des autres frais.

**Décision n° 01-12** portant règles de gestion des séances de négociation des Obligations Assimilables du Trésor au niveau de la Bourse d'Alger.

**Décision n° 02-12** portant règles de négociation des titres de capital cotés au niveau du Marché des PME de la Bourse d'Alger.

Textes relatifs au Dépositaire Central des Titres

### **DECRETS**

**Décret législatif n°93-10** du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières, modifié et complété par l'Ordonnance n°96-10 du 10 janvier 1996 et la Loi n°03-04 du 17 février 2003.

## Résumé

Cette étude a pour objectif de traiter le thème de l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière des entreprises cotées à la bourse d'Alger EL Aurassi, SAIDAL, ALLIANCE Assurance, NCA-Rouiba.

Dans cette étude on a traité les grandes lignes de l'introduction en bourse et les méthodes d'évaluation de la performance financières des entreprises cotées.

On a étudié l'évolution des ratios de l'analyse financière pour les quatre entreprises après et avant l'introduction en bourse pour apprécier leur performance financière. A travers cette étude, certaine hétérogénéité est observée dans l'évaluation de la performance financière des entreprises cotées, mais la performance boursière des entreprises cotées sa dégradé à long terme.

Mots clés : l'introduction en bourse, performance financière, bourse, analyse financière.

## Abstract

This study is meant to achieve a certain goal which is the knowlegde of what impact can cause the Initial Public Offering (IPO) on the publicly traded companies' financial performance in Algeria: El Aurassi, SAIDAL, ALLIANCE Assurance, NCA-Rouiba.

As a first research, we have pointed the main features of the IPO and the different methods used to evaluate the financial performance of quoted comapnies.

For the four comapanies cited up there, a study has been carried out about their financial analysis ratios' evolution before and after the IPO in oreder to appraise their financial performance. Through this dissertation, a certain heterogeneity has been noticed when it comes to the financial performance evolution of quoted companies, although their stock market performance degrades in the long-term.

KEYWORDS: IPO, Financial performance, Stock exchange, Financial analysis

## ملخص

هذه الدراسة تهدف الى معالجة موضوع تأثير دخول البورصة على الاداء المالي للمؤسسات المشاركة في بورصة الجزائر: الاوراسي، صيدال، اليانس للتأمين والروبية.

من خلال هذه الدراسة قمنا بمعالجة الخطوط العريضة للدخول الى البورصة، وطرق تقييم الأداء المالي للمؤسسات.

حيث قمنا بدراسة تطور نسب التحليل المالي لكل من المؤسسات الاربعة قبل و بعد دخولها الى البورصة من اجل تقدير ادائها المالي. عن طريق هذه الدراسة نلاحظ اختلاف في تطور الاداء المالي للمؤسسة ولكن ادائها في البورصة يتراجع في المدى البعيد.

الكلمات المفتاحية: الدخول الى البورصة الاداء المالي، البورصة، التحليل المالي.