

ECOLE SUPERIEUR DE COMMERCE

**Mémoire de fin de d'étude en vue d'obtention du diplôme de master en sciences
financières et comptables**

Option : finance d'entreprise

Thème :

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

Cas de : NCA-Rouïba

**Elaboré par :
MEZANE Rachid**

**Encadré par :
AITCHIKH. H**

Lieu de stage : NCA-Rouïba : direction de finance et comptabilité

**Année universitaire
2016/2017**

REMERCIEMENTS

*Je remercie le grand dieu tout puissant pour m'avoir
accordé la force et le courage nécessaires pour
accomplir ce travail.*

*J'adresse mes vifs remerciements à mon encadreur Mme
AITCHIKH H pour ses conseils et ses aides jusqu'à
l'achèvement de ce mémoire.*

*Je remercie Mme ACHOUCH A de la NCA-Rouïba
pour ses orientations et aides.*

DEDICACES

A mes chères parents, que dieu les gardes pour nous

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

A chaque membre de ma famille.

A mes amis Amine, Azzedine, Khaoula et Rima

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

Sommaire

Titre	Page
INTRODUCTION	ABC
CHAPITRE I : généralité sur la bourse	
SECTION 01 : découverte de la bourse	02
SECTION 02 : la bourse	12
SECTION 03 : la souscription d'une introduction en bourse	29
CHAPITRE II : la performance et la rentabilité de l'entreprise	
SECTION 01 : découvert de la performance et la	46
SECTION 02 : les approches d'appréciation de la performance	47
SECTION 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance de l'entre	57
CHAPITRE III : l'impact de l'introduction en bourse sur performance fin de NCA-Rouïba.	
SECTION 01 : présentation de la société NCA-Rouïba	66
SECTION 02 : l'analyse de la performance de NCA-Rouïba sur la période 2010-	71
SECTION 03 : l'analyse de l'impacte de l'introduction en bourse sur NCA	98

Liste des tableaux

N°	Intitulé	Page
1	Les bilans de NCA-Rouïba de 2010 à2012	73
2	Evolution du FR, BFR et TN entre 2010 et2012	74
3	Evolution des SIG 2010 et2012	76
4	La structure de l'actif entre 2010 et 2012	89
5	La structure du passif entre 2010 et 2012	89
6	Autonomie financière entre 2010 et 2012	80
7	Ratio de solvabilité entre 2010 et 2012	80
8	Evolution de la liquidité générale entre 2010 et 2012	81
9	Evolution de la liquidité restreinte entre 2010 et 2012	81
10	Evolution de liquidité immédiate entre 2010 et 2012	82
11	Evolution des délais de récupération des créances clients	82
12	Evolution des délais de paiement des dettes fournisseurs	83
13	Evolution de la rentabilité économique	83
14	Evolution de la rentabilité financière	84
15	Evolution de l'effet de levier	85
16	Bilans de 2013-2015	86
17	Evolution du FR, BFR et TN entre 2013 et 2015	86
18	Evolution des SIG entre 2013 et 2015	88
19	La structure de l'actif entre2013 et 2015	91
20	La structure du passif entre 2013 et 2015	92
21	Autonomie financière entre2013 et 2015	92
22	Ratio de solvabilité entre2013 et 2015	93
23	Evolution de la liquidité générale entre 2013 et 2015	93
24	Evolution de la liquidité restreinte entre2013 et 2015	94
25	Evolution de liquidité immédiate entre 2013 et 2015	94
26	Evolution des délais de récupération des créances clients	95
27	Evolution des délais de paiement des dettes fournisseurs	95
28	Evolution de la rentabilité économique	96
29	Evolution de la rentabilité financière	96
30	Evolution de l'effet de levier	97
31	Evolution des investissements entre 2010 et 2015	98
32	Evolution des charges des salariés entre 2012 et 2015	99
33	Evolution du chiffre d'affaire entre 1010 et 2015	101
34	Evolution de la production de l'exercice 2010 et 2015	102
35	Evolution du résultat net entre 2010 et 2015	103
36	Evolution de la capacité d'autofinancement entre 2010 et 2015	105

Listes des figures et graphes

Liste des figures		
N°	Intitulé	Page
1	Organisation du marché	15
2	Le déroulement d'une science de cotation	16
3	L'achat ou la vente des titres via la bourse	16
Liste des graphes		
1	Evolution de FR, BFR et TN entre 2010 et 2012	75
2	Evolution de la production de l'exercice entre 2010 et 2012	77
3	Evolution de, la valeur ajoutée, l'excédent brut de l'exploitation, résultat opérationnel, résultat courant avant impôt et résultat net entre 2010 et 2012	78
4	Evolution de FR, BFR et TN entre 2012 et 2015	87
5	Evolution de production de l'exercice, valeur ajoutée et excédent brut de l'exploitation entre 2013 et 2015	89
6	Evolution du résultat opérationnel, résultat courant avant impôt et résultat net entre 2013 et 2015	90
7	Evolution des investissements entre 2010 et 2015	99
8	Evolution des charges de personnel entre 2010 et 2015	100
9	Evolution du CA entre 2010 et 2015	101
10	Evolution de la production de l'exercice entre 2010 et 2015	103
11	Evolution du résultat net entre 2010 et 2015	104
12	Evolution de la capacité d'autofinancement entre 2010 et 2015	105

Liste des abréviations

- ❖ AMEX : Américain stock Exchange
- ❖ BOC : Bulletin Officiel de la Cote
- ❖ BFR: Besoin en Fond de Roulement
- ❖ BVMD : Bourse des Valeurs Mobilières Développée
- ❖ BVME : Bourse Valeurs Mobilières Emergente
- ❖ CA : Chiffre d'Affaire
- ❖ CAF : Capacité d'Autofinancement Financement
- ❖ CNRC : Centre National de Registre de Commerce
- ❖ COSOB : Commission Organisation Supervision Opérations de Bourse
- ❖ DPDF : Délais Paiement Dettes Fournisseurs
- ❖ DRCC: Délais Recouvrement Créances Clients
- ❖ EBE : Excédent Brut d'Exploitation
- ❖ EURL : Entreprise Unipersonnel Responsabilité Limitée
- ❖ FCP : Fond Commun Placement
- ❖ FR : Fond de Roulement
- ❖ FSIE : Fond de Soutien Investissement Emplois
- ❖ GE : Gouvernance d'Entreprise
- ❖ IOB : Intermédiaire en Opération de Bourse
- ❖ MC : Marge Commerciale
- ❖ NYSE : New York Stock Exchange
- ❖ OAT : Obligation Assimilables de Trésor
- ❖ OBSA : Obligation Bons de Souscription en Action
- ❖ OPA : Offre Publique Achat
- ❖ OPCVM : Organisme Placement Commun Valeurs Mobilière
- ❖ OPE : Offre Publique Echange
- ❖ OPR : Offre Publique Retrait
- ❖ PE : Production de l'Exercice
- ❖ PIB : Produit Intérieur Brut
- ❖ SARL : Société à Responsabilité Limité
- ❖ SE : Sous Evaluation
- ❖ SGBV : Société Gestion Bourse des Valeurs
- ❖ SICAV : Société Investissement Capital A Variable
- ❖ SIG : Solde Intermédiaire Gestion
- ❖ SKAEK : La Société des Ciments d'Ain El Kébira
- ❖ SPA : Société Par Action
- ❖ TCC : Teneur Comptes Conservateurs

Liste des annexes

N°	Intitulé
ANNEXE 01	Bilan de NCA-Rouïba en 2011
ANNEXE 02	Bilan de NCA-Rouïba en 2012
ANNEXE 03	Bilan de NCA-Rouïba en 2013
ANNEXE 04	Bilan de NCA-Rouïba en 2015
ANNEXE 05	Tableau des SIG en 2011
ANNEXE 06	Tableau des SIG en 2012
ANNEXE 07	Tableau des SIG en 2013
ANNEXE 08	Tableau des SIG en 2015

Résumé

Dans un monde globalisé, la concurrence devient de plus en plus dure et intensive, la pérennité de l'entreprise est alors menacée, cette situation dicte aux entreprises algériennes une culture d'amélioration. Outre les ressources matérielles et humaines, l'entreprise doit disposer d'une source de financement accessible à tout moment pour assurer sa continuité en exploitant efficacement les opportunités est donc l'amélioration de sa performance. Dans ce contexte, La bourse des valeurs mobilière existe comme solution, quel est alors l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de l'entreprise ?

Mots clés

La pérennité, culture d'amélioration, la performance, la bourse des valeurs mobilières.

تزداد المنافسة حدة و كثافة يوما بعد يوم في ظل العولمة التي يشهدها العالم مما يملى على المؤسسات الجزائرية اكتساب ثقافة التحسين. تحتاج المؤسسات، بالإضافة إلى الموارد البشرية و المادية، موارد مالية متاحة في كل وقت كي تضمن استمراريتها و ذلك باستغلال الفرص بشكل فعال و بالتالي تحسين أدائها. في ظل هذه الظروف تظهر بورصة القيم المنقولة كحل لهذه المشكلة فما هو تأثير الدخول فيها على الأداء المالي للمؤسسة.

الكلمات المفتاحية

الاستمرارية، ثقافة التحسين، الأداء، بورصة القيم المنقولة.

Introduction générale

Introduction Générale

L'entreprise est un centre de décisions économiques suite à lesquelles une valeur ajoutée est créée puis distribuée sous forme de salaires, d'impôts, de remboursements des dettes et des paiements des dividendes aux actionnaires. En effet, l'économie du pays est stimulée par cette opération de distribution des revenus qui assure les moyens financiers nécessaires aux opérations de consommation et d'investissement des différents agents économiques, l'entreprise est donc le noyau de l'économie.

Dans un contexte caractérisé par la mondialisation, la concurrence devient de plus en plus dure et intensive. Les entreprises ont des besoins accrus en fonds pour améliorer leur performance et résister à la concurrence. Toutefois, le besoin de financement de l'entreprise ne peut être systématiquement couvert par les apports de ses associés ou ses actionnaires d'origine ou l'autofinancement. A cet effet, le recours à d'autres moyens de financement s'impose, et par conséquent, le recours au marché financier peut offrir une ressource de financement.

Par ailleurs, dans une économie d'endettement telle que l'économie algérienne les banques jouent un rôle primordiale dans le financement de l'économie en intervenant en tant qu'un intermédiaire entre les agents économiques, elles utilisent leurs fonds propres et les fonds collectés sous formes de dépôts auprès les agents qui ont des excès pour financer les besoins de l'économie.

Le problème de l'asymétrie d'information, particulièrement l'aléa moral, empêche les banques d'accorder des crédits aux emprunteurs et cela dans une optique de rationnement de crédits, et la dépendance financière empêche, dans certains cas, les entreprises de recourir à l'endettement. Et de ce fait, le besoin de financement restera alors le souci majeur des entreprises.

Dans ce cas, le marché financier apparait comme solution au problème de financement en offrant des avantages aux entreprises qui veulent s'introduire en bourse. Dans ce cadre de

Introduction générale

réflexion, nous avons choisi de traiter l'introduction en bourse; en tant qu'un moyen de financement et un outil d'amélioration de la performance financière des entreprises.

Ce travail vise à contribuer au traitement d'une solution aux besoins en fonds à savoir la bourse en éclairassent son impact sur la performance financière des entreprises. De ce fait, l'objectif de notre étude est de mettre en exergue les avantages de l'introduction en bourse sur la performance financière des entreprise qui ne peut être que bénéfique pour la relance de l'économie du pays. En effet, notre problématique s'articule comme suit : **quel est l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de l'entreprise ?**

Notre problématique principale fait interpeler les questions secondaires suivantes :

- 1- Qu'est ce qu'une bourse?, comment est-elle organisée?, quelle sont les démarches que doivent suivre les entreprises pour s'introduire en bourse?
- 2- Qu'est ce que la performance? Et comment évaluer la performance financière?
- 3- Quelle est l'impact de l'introduction en bourse de la société Rouïba sur sa performance financière?

Notre problématique principale nous permet de supposer que l'introduction en bourse permet aux entreprises de diversifier leurs sources de financement et d'améliorer leur performance financière.

Les hypothèses des questions secondaires se représentent comme suit :

- 1- La bourse est le lieu où s'échangent les actifs financiers sous la tutelle d'une commission qui est chargée du control et de la gestion de ses missions.
- 2- La performance est l'atteinte des objectifs, elle a plusieurs types dont la performance financière qui est évaluée par l'analyse financière.
- 3- La société Rouïba a pu améliorer sa performance financière à travers son introduction en bourse.

Dans notre étude, et afin d'atteindre les objectifs, ci-dessus, nous adopterons l'approche descriptive et analytique.

Introduction générale

L'approche descriptive nous permettra de définir la bourse et présenter son organisation et son fonctionnement ainsi les formalités que les entreprises doivent respecter lors de leur introduction en bourse.

L'approche analytique nous permettra d'analyser les indicateurs financiers de l'entreprise **Rouïba** en comparant sa situation financière avant et après l'introduction en bourse afin d'analyser l'impact de l'introduction en bourse de l'entreprise d'améliorer sur sa performance financière.

Notre travail se subdivise en trois chapitres comme suit :

Le premier chapitre traitera d'un part, des généralités sur la bourse à savoir sa définition, son organisation et sa gestion ainsi la définition de l'introduction en bourse et les motifs et les facteurs de réticence. Et d'autre part, la projection des éléments cités sur la bourse d'Alger.

Le deuxième chapitre traitera la notion de la performance de plusieurs ongles en traitant sa définition et les approches de mesure toute en passant par les autres notions ayant une relation avec la notion performance, notamment la profitabilité et la rentabilité ainsi la représentation des indices qui permettent d'évaluer la santé financière de l'entreprise.

Le troisième chapitre reprendra le cas pratique de notre travail dans lequel nous présenterons la société NCA-Rouïba et son historique puis nous essaierons de projeter le contenu des deux premiers chapitres sur cette entreprise, en analysant l'impact de son introduction en bourse sur sa situation financière à travers la comparaison entre les grandeurs issus de ses états financiers avant et après la concrétisation de l'introduction en introduction.

Chapitre premier

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

Introduction

L'exercice des activités économiques, leurs expansions et, en premier lieu, leur survie nécessitent des ressources financières suffisantes. Les besoins en capitaux ressentis par l'économie engendrent un besoin d'un cadre de financement. L'analyse de la réalité de l'activité économique montre une inhabilité du système bancaire à répondre aux demandes de fonds et aux besoins de financement. Ainsi, le recours excessif à l'endettement cause des problèmes de gestion notamment la dépendance en termes de décisions. En effet le système bancaire, tout seul, n'apporte pas des réponses qui conviennent à cette situation de déséquilibre entre l'offre et la demande des capitaux. Un autre cadre de financement existe, il s'agit de la bourse des valeurs mobilières.

Nous présenterons dans ce chapitre cette notion en le décomposant comme suit:

Nous consacrerons la première section pour définir la notion bourse et présenter la bourse des valeurs mobilières, ses compartiments, son fonctionnement et ses apports à l'économie.

Nous présenterons dans la deuxième section la bourse d'Alger, son historique, son fonctionnement, la procédure de l'introduction à la bourse d'Alger et dernièrement ses perspectives de développement et les facteurs de réticence.

La troisième section traitera l'introduction en bourse, sa définition, les facteurs incitatifs de l'introduction en bourse ainsi les coûts engendrés par cette opération.

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

Section 1 : découvert de la bourse

Pour bien découvrir la bourse des valeurs mobilières, nous présenterons dans cette section les notions fondamentales ayant relation avec la notion "bourse" ainsi leurs définitions.

1. Historique et définitions

Nous présenterons dans ce paragraphe l'origine du mot "bourse" et ses différentes définitions.

1.1. Historique et origine

Ce terme vient du bourgeois de Bruges qui a créé un hôtel où les marchands se réunissent pour échanger leurs marchandises. La Belgique étant à l'époque très réputée en matière d'échanges. Le nom s'est rapidement propagé à travers toute l'Europe. La bourse est en effet le lieu d'échanges par excellence, et facilite la rencontre entre les vendeurs et les acheteurs¹.

1.2. Définitions

Définition 1

" Nous définirons la bourse comme le compartiment du marché financier qui assure la rencontre entre des demandeurs et des offreurs de titres financiers selon diverses modalités (contrats) et la cotation régulière de ces derniers"².

Un marché financier se décompose en un marché primaire (marché d'émission) qui assure la création des nouveaux titres, et un marché secondaire (marché boursier) qui permet la négociation (achats et vente) des titres déjà émis. par conséquent, pour être très précis, seul le marché secondaire devrait être qualifié de marché boursier, ce n'est pas toujours le cas, dans la mesure où il est question sur celui-ci à la fois de cotation et de négociation. Si le marché primaire joue un rôle primordial dans le drainage de l'épargne au profit des agents à besoin de financement, la présence d'un marché secondaire dynamique est indispensable car il permet la liquidité des placements des agents épargnants.

¹P.L.Ymonet, A. Riva, histoire de la bourse, la découverte, Paris, 2012, p : 4.

² O, Picon, la bourse, ses mécanismes, gérer son portefeuille, réussir ses placements, Dalloz, 2004, P: 12 .

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

Définition 2

Les trois mots bourse, marché financier et place – sous-entendu: financière ou boursière – peuvent être employés comme synonymes, même si d'infimes nuances les séparent.

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

Le marché financier a un sens un peu plus large : il recouvre tous les échanges de capitaux investis à moyen et long termes, ce qui ajoute aux valeurs mobilières des opérations de prêts bancaires ou prévus. Il s'oppose au marché monétaire, qui concentre les échanges de liquidités à court terme : argent au jour le jour à quelques mois.

Place financière si on peut parler de la bourse sans en préciser la localisation, le terme de place financière se réfère toujours à un lieu, par exemple, les places de Paris, Londres ou de New York. Contrairement au mot bourse stricto sensu, qui désigne le seul local où ont lieu les transactions, il recouvre en outre l'ensemble des acteurs du marché financier dans une ville¹.

Définition 3

La bourse peut être définie comme le lieu, l'édifice public où se réunissent, pour traiter leurs affaires, les personnes (négociants, courtiers, opérateurs des sociétés de bourse, ... etc.) qui se livrent au commerce ou à des opérations financières. Les capitaux sont alors mobilisés et introduits dans le canal de financement, en effet les besoins de financement sont satisfaits et les surplus de fonds (épargne) sont investis avec une espérance de tirer des rendements. La bourse assure la négociabilité des titres financiers et donne aux détenteurs la possibilité d'avoir la liquidité à tout moment sans aucun obstacle, la liquidité des titres est alors garantie par la bourse des valeurs mobilières.

¹ O, Picon, Op.cit, Dalloz, 2004, P: 12 .

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

2. Les compartiments du marché financier

Le marché financier est le lieu où des valeurs mobilières se traitent à l'occasion de leur émission (souscription) au niveau du marché primaire (le marché du neuf) ou lors de leur négociation (achat et vente) sur le marché secondaire (le marché d'occasion).

2.1. Le marché primaire

C'est une phase de diffusion et de placement de titres. Elle est caractérisée par une centralisation des souscriptions, allocation des titres par catégorie d'investisseurs et fixation du cours de première cotation. Il s'agit donc de titres n'ayant pas d'existence préalable. En d'autre mot c'est le marché de l'émission des nouveaux titres (obligations, actions), il regroupe toutes les opérations d'appel public à l'épargne et placement privé, son rôle est de financer l'investissement, il est appelé aussi marché du « neuf »

2.2. Le marché secondaire

Le marché secondaire est un marché de l'occasion et de négociation, qui organise les transactions sur les valeurs mobilières déjà créées et placées dans le cadre du marché primaire. Lors de cette phase, le rôle de la Société Gestionnaire consiste en l'organisation et la surveillance du marché, l'enregistrement des transactions, la centralisation des offres publiques, la gestion des opérations sur titres et le calcul des indices.

3. La classification des bourses des valeurs mobilières¹

Les essais de définition de la réalité que recouvre l'acception restent marqués par des insuffisances qui conduisent de plus en plus à occulter la recherche d'une définition par une classification des marchés boursiers.

En effet, actuellement, les marchés boursiers se classent en bourses développées ou émergentes. Cette classification permet de mieux cerner la réalité que recouvre l'acception bourse des valeurs mobilières.

3.1. Les bourses des valeurs mobilières développées (BVMD)

Les BVMD se situent à l'antipode des BVME à l'exception de certains marchés ré-émérgents. En effet, les BVMD sont localisées dans des économies développées et, par

¹ O, Picon, Op.cit, 2004, p: 34.

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

conséquent, sont réparties entre l'Asie, l'Amérique du nord et l'Europe. Cependant, toutes les bourses dans les économies développées ne sont pas forcément des bourses développées, on cite à titre d'exemple la bourse de la Grèce et du Portugal.

Les principales bourses développées sur les trois continents sont celles de New York, Tokyo, Londres.

3.2. Les bourses des valeurs mobilières émergentes (BVME)

La notion de BVME diffère selon les auteurs, les institutions et surtout selon la finalité poursuivie, d'où la nécessité de retenir une définition comme base de référence pour la description de ces bourses. Il existe plusieurs définitions de BVME dont les principales sont celle des investisseurs et celle de la société financière internationale (SFI).

En effet, pour les investisseurs, une BVME est un marché boursier accessible, qui a entamé un processus de croissance et de modernisation, le rendant susceptible d'intéresser les investisseurs.

4. Le fonctionnement de la bourse

Nous présenterons dans ce paragraphe les acteurs de bourse, les opérations effectuées dans la bourse et les titres qui peuvent être échangés dans cette dernière.

4.1. Les acteurs de bourse

Différents acteurs interviennent sur le marché boursier. Ils ont chacun différentes fonctions, ces acteurs sont :

4.1.1. Les investisseurs

Il existe plusieurs catégories d'investisseurs qu'on présente ci-dessous

4.1.1.1. Les investisseurs particuliers¹

Ce sont les investisseurs finaux les plus importants, même s'ils passent par des organismes de placements collectifs, ou leur épargne est investie dans la bourse par les caisses de retraite auxquelles ils adhèrent.

La présence des investisseurs particuliers représente un facteur de stabilisation du marché financier.

¹ O, Picon, la bourse, encyclopédie DELMAS, Ed DALOZ, Paris, 14^{ème} édition, 2004, p 19.

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

4.1.1.2. Les entreprises¹

Les entreprises sont elles-mêmes des investisseurs boursiers très importants, elles détiennent directement au indirectement à travers leurs placement des parts inégales des de la capitalisation boursière.

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

4.1.1.3. Les sociétés de gestion de portefeuilles²

Les sociétés de gestion de portefeuille gèrent, sous un mandat, les portefeuilles des valeurs mobilière de leur clients. Les gérants de portefeuilles pour comptes des tiers sont devenus les premiers investisseurs dans le marché financier, ils doivent assumer une fonction devenu majeur.

4.1.1.4. Les investisseurs institutionnels

Les seuls à intervenir en permanence sur de gros volumes, les investisseurs institutionnels qui sont les compagnies d'assurance, les caisses de retraite et les caisses des dépôts et consignations et autres investisseurs dans le cadre réglementaire qui sont souvent spécifiques et complexes.

4.1.2. Les émetteurs

Ce sont les investisseurs qui demandent l'admission de leurs titres aux négociations en bourse, ils doivent remplir les conditions générales et particulières et s'engagent à respecter les règles de publication de l'information. Ces émetteurs peuvent être:

4.1.2.1. L'Etat

C'est un émetteur prépondérant, certaines entités exécutent la mission d'émission et interviennent en son nom, sont alors les emprunteurs les plus importants sur le marché financier.

¹ J, Hervé, les marchés financiers, édition d'organisation, Paris, 2004, p: 41.

² O, Picon, Op.cit, p: 20.

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

4.1.2.2. Les entreprises nationales

Elles recourent à l'émission des titres pour financer leurs projets d'investissement et restructurer leur capital pour atteindre de nouveaux objectifs tout en gardant la dépendance en termes de la décision.

4.1.2.3. Les institutions financières

Mènent également une politique d'emprunt qui répond à des stratégies différentes, autrefois impliquées par les politiques monétaires. On peut trouver aussi d'autres émetteurs comme les entreprises industrielles, les collectivités locales, les entreprises étrangères, les services publics.

4.1.3. Les banques¹

Les banques jouent un rôle actif non seulement pour leur propre compte mais aussi pour celui de leurs clients. Elles exécutent les ordres de ces derniers, mais passent par un canal d'une société de bourse qui est souvent leur filiale. La séparation entre les opérations bancaires et boursières est exigée pour éliminer toute possibilité de réaliser des gains en bourse par les banques, à travers l'utilisation des informations, qui concernent sa clientèle, dont elles disposent.

4.1.4. Les intermédiaires boursiers

L'intermédiaire boursier peut être une personne physique ou morale qui intervient en négociant, exécutant ou bien transmettant un ordre sur le marché, il peut être alors une banque, établissement financier, société de bourse...

Les intermédiaires peuvent exercer sur le marché des opérations de leur choix dont la collecte et la transmission des ordres pour compte des tiers, l'exécution des ordres pour leur propre compte, la prise ferme et placement, la gestion de portefeuille.

4.2. Les opérations effectuées en bourse

Plusieurs opérations sont effectuées au niveau de la bourse des valeurs mobilières dont les plus importantes sont les suivantes :

¹ O, Picon, Op.cit, p: 18.

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

4.2.1. La cotation¹

Le prix d'un titre est exprimé par son cours dans la bourse, ce dernier résultant de la confrontation entre l'offre et la demande de ce titre. La cotation est donc le cours qu'éteint un titre lors d'une séance boursière.

Il existe plusieurs types de cotation :

4.2.1.1. La cotation à la criée

La cotation dite "à la criée" lorsque les agents se réunissent dans un lieu de bourse appelé "la corbeille" ou ils communiquent leur offres et leur demandes à haute voix jusqu'à l'atteinte de l'équilibre.

4.2.1.2. La cotation par opposition

La cotation est dite "par opposition" lorsque les offres et les demandes sur un titre sont inscrites dans registre, et c'est par déterminations des quantités et prix demandés et offerts que l'équilibre est établi.

4.2.1.3. La cotation automatique en continue

Une nouvelle méthode de cotation assisté par ordinateur est mise en place par les nouvelles technologies de télécommunication et les vagues de réformes des marchés financiers anciens, la négociation à la criée est donc révolue. L'évolution du cours d'un titre s'affiche en un temps réel après un traitement automatique des offres et des demandes.

4.2.2. La spéculation²

Spéculer c'est prendre une position à l'achat ou à la vente sur un sous-jacent en anticipant sa hausse ou sa baisse future en fonction d'éléments propres à une entreprise ou un marché.¹

Il existe deux types de spéculation, la spéculation à la hausse et la spéculation à la baisse :

¹ P-J Lehmann, bourse et marchés financiers, DUNOD, Paris, 2^{ème} édition, 2005, p: 43.

² CHOUCANI KHADIJA, l'impact de l'introduction en bourse sur la performance, mémoire de MAGISTER, ESC Alger, 2007, P: 10.

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

4.2.2.1. La spéculation à la hausse : acheter un titre maintenant suite à l'anticipation de la hausse de son cours dans le futur.

4.2.2.2. La spéculation à la baisse : vendre un titre maintenant suite à l'anticipation de la baisse de son cours dans le futur.

4.2.3. Les ordres de bourse

Un ordre de bourse est une instruction d'acheter ou de vendre des titres donné par un client appelé donneur d'ordre à un intermédiaire habilité (intermédiaires des opérations de bourses ou teneur de compte conservateur), qui le transmet sans aucun retard sur le marché et s'assure de son exécution. Certaines informations sont nécessaires pour la bonne exécution de l'ordre comme le nombre de titres à négocier, la limite de cours, sa durée de validité...

4.3. Les titres échangeables dans la bourse

Les titres échangeables au sein de la bourse sont :

4.3.1. Les obligations

Nous définirons dans cet élément les obligations et nous clarifions leurs caractéristiques.

4.3.1.1. Définition

En se référant à Spieser "une obligation est un titre négociable représentatif d'une créance, émis par une société public ou privé, entraînant pour l'émetteur le paiement d'un intérêt et de rembourser le capital selon des conditions prévus contractuellement au départ"¹.

4.3.1.2. Les caractéristiques de l'obligation

L'obligation est caractérisée par plusieurs éléments à savoir :

- la valeur nominale ;
- le prix d'émission ;
- le taux nominal ;
- la prime de remboursement ;
- la durée de vie;

¹ P. spieser, information économique et marché financier, 2000, p:300.

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

4.3.2. Les actions

Nous définirons dans cet élément les actions et nous clarifions leurs caractéristiques.

4.3.2.1. Définition

Selon Teuil et Topascalin: " l'action est un titre de propriété représentant une part du capital d'une société".

Selon Choinel et Rouyer: "l'action est un titre de participation dans une société de capitaux et qui représente une fraction de son capital".

A partir de ces deux définitions on peut dire que l'action constitue un titre de propriété pour son acquéreur en contre partie des sommes qu'il engage dans une société, et une source de financement pour son émetteur.

4.3.2.2. Les caractéristiques de l'action

Plusieurs éléments caractérisent l'action et la différencient de l'obligation:

▪ **Droit à la gestion et à l'information**

L'actionnaire a un droit de regard sur la gestion de l'entreprise, il peut à tout moment demander les documents comptables qui éclaircissent son activité.

La détention des actions d'une entreprise procure au détenteur un droit de vote qui est généralement proportionnel au nombre d'actions détenus.

▪ **Le droit aux bénéfices**

La proportion de la rémunération des actions (dividendes) est décidée dans l'assemblée générale sur proposition du conseil d'administration. Le dividende distribué est lié au bénéfice net par action réalisé par la société en question.

▪ **Le droit sur l'actif social**

L'acquisition des actions d'une entreprise donne au détenteur un droit sur l'ensemble du patrimoine de l'entreprise pas seulement durant la vie de l'entreprise mais aussi dans le cas de liquidation ou dissolution dans lequel l'actif social est distribué aux actionnaires.

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

5. Le rôle économique de la bourse

La bourse des valeurs mobilière joue un double rôle. Elle représente un canal à travers lequel les épargnes placées sont mobilisés pour financer les besoins de l'économie (y trouve les capitaux nécessaire pour l'expansion des entreprises et pour couvrir les déficits des budgets des Etats).

Les fonctions économiques de la bourse sont donc,

5.1. Assurer le financement de l'économie¹

Le capital nécessaire aux grandes firmes modernes, d'une envergure souvent internationale, dépasse les moyens d'un seul homme ou d'une seule famille. La société par action constitue le mécanisme le plus efficace pour rassembler les fonds d'une d'épargnants afin de créer et de développer des entreprises. Les emprunts, devisés en obligation, permettant également d'assurer le financement de l'économie.

5.2. La bourse oriente l'épargne privée vers des emplois productifs²

Livrée à elle-même, l'épargne serait stérile. La bourse lui donne une possibilité de s'employer de manière productive en finançant les entreprises, l'Etat et les collectivités. Dans le même temps, elle permet aux propriétaires d'origine d'une affaire de lui donner une valeur et d'en céder une partie.

5.3. La bourse permet la mobilité des capitaux³

La détention des actifs financiers permet à leurs détenteurs de les échanger en contre partie de liquidité à tout moment. En coutant tous les jours les valeurs et en leur donnant un prix, la bourse permet à ceux qui désirent sortir d'un placement – ou qui, au contraire, souhaitent y investir leur argent– de le faire. Il se crée ainsi un marché actif qui assure la liquidité des placements en actions ou en obligations. Sur le plan de la théorie économique, ce processus favorise l'allocation des capitaux aux emplois les plus productifs.

¹ A, Choinel et G, Rouyer , le marché financier: structure et acteurs, Revus banque, 8^{ème} édition, 2004, p : 37.

² O, Picon, la course, ENCYCLOPIDIE, DALMAS, éd DALLOZ, Paris, 2006, 14^{ème} édition, 2000, p: 19.

³ A, Choinel, G Rouyer, Op.cit, 2004, p:37.

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

Section n°02: la présentation de la bourse d'Alger

Pendant une longue durée, l'économie algérienne est restée planifiée et dépendante des hydrocarbures qui représente plus de 95% des recettes, le financement des investissements provient alors des recettes budgétaires.

Suite à la déréglementation de l'économie et le passage vers l'économie de marché, des nouvelles stratégies économiques et financières ont été adoptées. Dans ce contexte de mutation, la bourse d'Alger a vu le jour.

Nous présenterons dans cette section la bourse d'Alger, son historique, son organisation et fonctionnement ainsi la démarche nécessaire à l'introduction.

1. Présentation

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

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.

2. L'organisation de la bourse d'Alger¹

Nous allons présenter dans ce paragraphe les marchés de la bourse d'Alger, les règles de négociation, les modes et horaires de cotation et le système de règlement/ livraison.

2.1. 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.

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

2.1.1.1. 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 ;

¹ <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=80>, consulté le 2/4/2017.

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

- *EGH EL AURASSI* : activant dans le secteur du tourisme ;
- *ALLIANCE ASSURANCES* : activant dans le secteur des assurances ;
- *NCA-Rouïba* : activant dans le secteur agro alimentaire ;
- *BIOPHARM* : activant dans le secteur pharmaceutique ;

2.1.1.2. Le marché des PME

Réservé aux Petites et Moyennes Entreprises : créé en 2012 par le règlement COSOB n°12-01 du 12 janvier 2012 modifiant et complétant le règlement n°97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières.

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.

2.1.2. Le marché des titres de créance

Composé d'un :

2.1.2.1. Marché des obligations

Sont des titres de créance émis par les sociétés par actions, les organismes publics et par l'Etat.

2.1.2.2. Marché bloc OAT

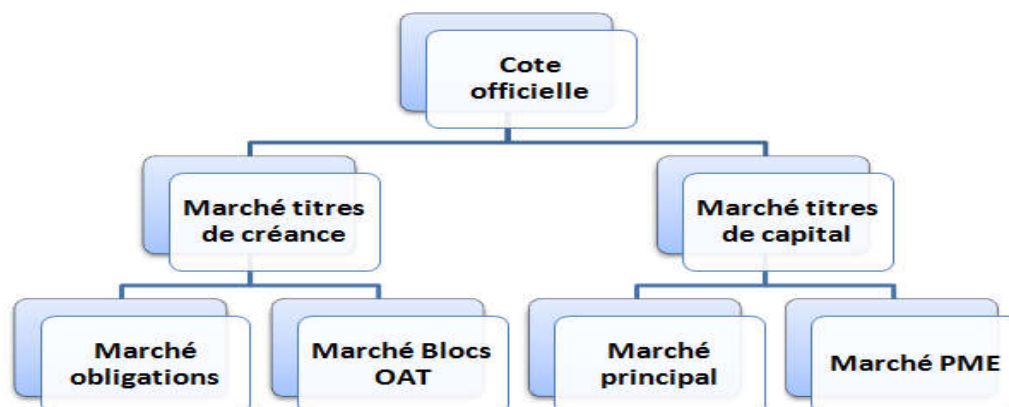
Réservé aux Obligations Assimilables émises par le Trésor public Algérien. Il a été créé en 2008 et compte actuellement 25 lignes cotées englobant près de 400 milliard de Dinar.

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 n°01 : organisation du marché officiel.

Chapitre n 01: généralités sur la bourse



Source : www.sgbv.dz

2.2. Les règles de négociation

Les séances de négociation des valeurs mobilières sur le marché financier Algérien sont encadrées par des décisions SGBV.

Règles de négociation sur le marché principal : Décision SGBV n° 02/1999
Règles gestion des séances de négociations à la bourse des valeurs modifiée et complétée.

Règles de négociation sur le marché PME : Décision SGBV n° 01/2012 portant Règles de négociation des titres de capital cotés au niveau du marché des PME de la Bourse d'Alger.

Règles de négociation sur le marché des OAT : Décision SGBV n° 01/2012 portant règles de négociation des Obligations Assimilables du Trésor au niveau de la bourse d'Alger.

2.3. Mode et horaire de cotation

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

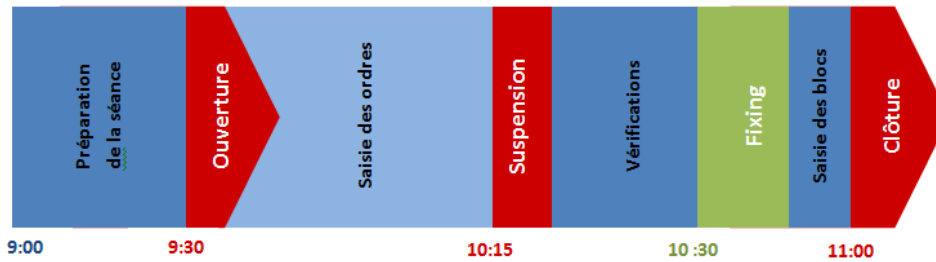
Les séances de bourse s'effectuent au niveau du parquet de la bourse les lundis et les mercredis de 9h30 à 11h00, pour les actions et les obligations corporatives, et du dimanche au jeudi pour les OAT.

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

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

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

Figure n°02 : Le déroulement d'une séance de cotation



2.4. Système de R/L (Règlement/Livraison)

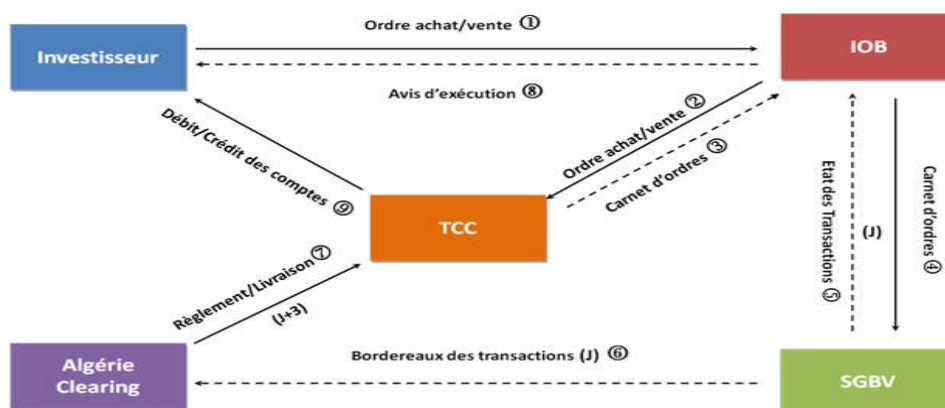
Le marché boursier Algérien est un marché au comptant, ce qui signifie que l'acheteur doit verser immédiatement les sommes correspondantes à l'ordre d'achat qu'il a passé et le vendeur doit disposer des titres correspondants à l'ordre de vente qu'il a transmis.

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

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

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

Figure n°03 : L'acquisition et / ou la vente de titres via la bourse



La source : www.sgbv.dz

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

3. Le fonctionnement de la bourse d'Alger

Nous essaierons dans ce paragraphe d'expliquer le fonctionnement de la bourse d'Alger en traitant les éléments suivants : les acteurs, les opérations et les titres échangeable dans la bourse d'Alger.

3.1. Les acteurs de la bourse d'Alger

Dans ce sous-paragraphe, nous présenterons les différents acteurs qui interviennent sur la bourse d'Alger.

3.1.1. La commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse

La COSOB a été institué par le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993, et puis installé en février 1996. La commission est une autorité de régulation indépendante, dotée de l'autonomie administrative et financière, elle a pour mission d'organiser et de surveiller le marché des valeurs mobilières en veillant au bon fonctionnement du marché et la protection des investisseurs.

3.1.2. La société de gestion de la bourse des valeurs mobilières (SGBV)

La société de la gestion de la bourse des valeurs mobilières (SGBV) est une société par actions, institué par le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993, crée le 25 mai 1997 et constitué par les intermédiaires en opérations de bourse IOB qui détenaient, à cette époque, le monopole de négociation des titres admis en bourse, pour leur permettre d'exercer leurs missions conformément aux et règlements en vigueur, en effet elle son activité sous le contrôle de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse(COSOB). 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 dans le but de fournir un service de qualité pour les épargnants, de même que les sociétés cotées en bourse.

Donc, cet organisme est un cadre public, mis au service des IOB en tant que professionnels pour leur permettre d'exercer leur mission, et ceci, en se soumettant aux lois et aux règlements en vigueur.

3.1.3. Les investisseurs

On peut distinguer généralement deux types d'investisseurs dans le marché, les petits investisseurs et les investisseurs institutionnels.

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

3.1.3.1. Les petits investisseurs

Ce sont les ménages qui représentent les petits investisseurs en valeurs mobilières sur le marché, ils n'ont pas une grande capacité d'épargne car, la grande partie des salaires est destiné à la consommation, ce qui est causé par plusieurs facteurs socio-économiques.

Pour répondre au besoin de financement des émetteurs sur le marché boursier et son développement, nous ne devons pas compter sur les petits épargnants. Cependant, mieux vaut s'intéresser au deuxième type d'investisseurs dit institutionnels, du fait qu'ils détiennent un surplus financier important, par rapport aux ménages. Il est donc question d'investisseurs susceptibles d'apporter des fonds importants, afin qu'ils investissent dans les valeurs mobilières, dynamisent le marché boursier, et ceci en leur offrant des avantages et des facilités, autrement dit, il faut leur mettre en place un bon climat d'affaires au sein du marché.

3.1.3.2. les investisseurs institutionnels

- **Les organismes de placement commun en valeurs mobilières (OPCVM)**

Les OPCVM sont composés, des sociétés d'investissement à capital variable (SICAV), et les fonds communs de placement (FCP).l'objet exclusif de ces organismes et de gérer un portefeuille de valeurs mobilières sur la base de diversification de risque.

La participation des investisseurs dans ces organismes se fait par l'achat de leurs titres.

- **Les SICAV**

La SICAV est un nouveau produit, une société anonyme dont le capital varie chaque jour, en fonction des apports et des retraits de ses épargnants.

Les SICAV sont des parts que les épargnants, qui y adhèrent, achètent ou revendent.

- **Le FCP**

Les FCP représentent des portefeuilles collectifs de valeurs mobilières gérés par des épargnants en titres financier.

Contrairement aux SICAV, les FCP ne sont par des sociétés anonymes, mais des copropriétaires de valeurs mobilières. Dans le marché boursier Algérien, la SICAV prend la forme d'une société par action telle que prévu par le code de commerce dont le rôle la gestion des portefeuilles des valeurs mobilières pour le compte des tiers. Quand au FCP, il est défini comme étant une copropriété de valeurs mobilières dont les parts sont émises et

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

rachetés à la demande des porteurs à la valeur liquidative, majorée ou diminuée, selon le cas, des frais et commissions..

- **Le Fonds soutien à l'investissement pour l'emploi(FSIE)**

Il est créé en vertu des dispositions de la loi de finance 2005 (ses articles 58 à 62), dans le cadre des programmes d'investissements établis par l'Etat, et destiné au financement des PME et PMI. En effet, la COSOB a apposé son visa sur le prospectus d'information du FSIE, en date du 27 janvier 2009.

La FSIE est une société par action à capital variable dont l'activité est régie par les articles de loi de finances de 2005 et le décret n° 6-117 du 12 mars 2006, par l'ordonnance 96-08 du 10 janvier 1996 relative aux OPCVM et le code de commerce. Son capital est constitué par l'Etat, et destiné au financement des PME et PMI. En effet, la COSOB a apposé son visa sur le prospectus d'information du FSIE, en date du 27 janvier 2009.

La société de capital- investissement

C'est une société par action, nommée (EL DJAZAIR ISTITHMAR), dont le capital est détenu par la BADR (700 millions dinars) et la CNEP (300 millions dinars). La COSOB a donné son avis favorable pour cette société, en 2009, et ce, conformément aux dispositions de la loi 06-11 du 24 juin 2006, dans son article 10.

3.1.4. Les émetteurs

Les émetteurs sont les initiateurs de titres de créances ou de fonds propres sur le marché, en effet ces titres peuvent être émis par l'Etat ou les sociétés par actions (SPA).

3.1.5. Les intermédiaires en opérations de bourse(IOB)

Selon le décret n°93-10, seuls les intermédiaires en opérations de bourse agréés peuvent intervenir sur le marché boursier pour négocier des valeurs mobilières, et ceci après avoir effectué leurs inscriptions au sein de la COSOB conformément aux conditions et règlements en vigueur.

3.2. Les valeurs mobilières susceptibles d'être émises sur la bourse d'Alger

Les types des titres susceptibles d'être émis sur la bourse d'Alger sont définis par le décret législatif n°93-08 du 27 avril 1993 modifiant et complétant l'ordonnance n°75-59 du 26/09/1975, portant code de commerce.

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

Selon l'article 715 Bis 33 du code de commerce les valeurs mobilières pouvant être émises sont de trois types qui peuvent revêtir la forme de titres au porteurs ou de titres nominatifs ; le titre au porteurs est transmis par simple tradition (de main en main) ou inscription à un compte, alors que les titres nominatifs remettent l'identification du propriétaire parce que ils font l'objet d'une inscription en compte.

3.2.1. Les actions

Le décret législatif n°93-08 du 27/04/1993 stipule dans son article 715 bis 41 que les actions en numéraire ou d'apports. Les actions en numéraire sont :

- Celles dont le montant est libéré en espèce ou par compensation;
- Celles qui sont émises par la suite d'incorporation au capital, de réserves bénéfiques, ou prime d'émission.
- Celles dont résulte pour partie, d'une incorporation au capital, de réserves bénéfiques, ou prime d'émission, et pour partie d'une libération. Toutes autres actions sont des actions d'apports.

Les types d'actions émises sur la bourse Algérien sont:

- Les actions ordinaires;
- Les actions de jouissance;
- Les certificats d'investissement et les certificats de droit de vote;
- Les actions spécifiques.

3.2.2. Les obligations

La société émettrice des titres de créances négociables est soumise à trois conditions, elle doit :

- avoir au moins deux années d'existence;
- établir deux bilans régulièrement approuvés par les actionnaires;
- libérer entièrement son capital.

Les obligations peuvent être émises par:

- Les entreprises publiques économiques;
- Les sociétés par actions ;

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

- Les sociétés commerciales autorisées par la COSOB;
- Les sociétés émettrices d'obligations qui sont gagés par des titres de créances sur l'Etat.
- l'assemblée générale des actionnaires est seule habilitée à décider de l'émission d'obligation.

3.2.3. Les titres hybrides

Ce sont eux aussi des titres susceptibles d'être émis sur le marché boursier Algérien, il s'agit en l'occurrence des obligations convertibles en actions et des obligations avec bons de souscription d'actions(OBSA).

3.3. Les opérations de bourse d'Alger

Nous consacrerons ce sous-paragraphe à l'explication des opérations qui sont effectuées dans la bourse d'Alger à savoir la cotation, la les ordres de bourse et les radiations des valeurs mobilières de la cote.

3.3.1. La cotation

Le calendrier pour l'année civile ainsi que les heures d'ouverture et de clôture sont fixées par la SGBV.

Le système de cotation appliqué sur la place boursière algérienne est soit la cotation au fixing, soit la cotation en continue et ce, pour les titres du capital est les titres de créances. La cotation peut être réalisée à l'aide de l'outil d'informatique ou bien de façon manuelle, selon les exigences de la SGBV En monde de cotation au fixing, les cours cotés devrons être déterminés par la confrontation, pendant une science de cotation sous contrôle de SGBV, des ordres d'achats et des ordres de ventes présentées par les IOB sur le support de cotation.

Cependant, c'est la confrontation qui permet un traitement des ordres par ordinateur, ce dernier détermine un cours d'équilibre.

3.3.2. Les ordres de bourse

Un ordre de bourse est une instruction donnée par un client à un intermédiaire en bourse ou initiée par ce dernier dans le cadre d'un mandat de gestion ou une activité de contrepartie. Les types d'ordres qui peuvent être émis en bourse d'Alger sont :

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

L'ordre au prix du marché : c'est un ordre qui n'est assorti d'aucune indication de prix; il est exécuté en fonction des ordres d'achat et de vente en place sur le marché.

L'ordre au mieux : c'est un ordre qui ne contient aucune indication de prix; l'acheteur ne fixe aucune prix maximum et le vendeur ne fixe aucune prix minimum pour la vente à sa transaction; l'ordre est exécuté en priorité; au mieux des possibilités du marché.

L'ordre à un cours limité: on dit que l'ordre est à un cours limité lorsque le donneur d'ordre fixe un prix maximum qu'il est prêt à payer pour l'achat ou un prix minimum pour la vente.

3.3.3. La radiation des valeurs mobilières de la cote

La COSOB peut prendre la décision de radier la cote de certaines valeurs mobilières, et ce, suite à la recommandation de la SGVB, à la demande de la société émettrice ou bien la disparition de ladite société.

La radiation des valeurs mobilières de la cote, suite à la demande de la société émettrice, passe par une offre publique de retrait (OPR); la demande est transmise à la COSOB, après avoir été présentée à la SGVB pour instruction.

4. La démarche de l'introduction en bourse d'Alger¹

Pour qu'elle puisse s'introduire en bourse l'entreprise algérienne doit suivre la démarche suivante :

4.1. 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 :

4.2. 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, elle ne peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire que les pouvoirs tendant à la rendre effective.

4.2.1. 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

¹ <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=80>, cite de société de gestion de bourse des valeurs, Alger, consulté le 02/04.2017.

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

forme juridique et de structure de capital, afin de respecter les conditions d'admission à la cote.

4.2.2. 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.

4.2.3. 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. Afin d'optimiser les chances de placement des titres, l'IOB chef de file collabore avec d'autres IOB, banques et établissements financiers en formant le syndicat de placement qui permet une plus large diffusion du titre à travers l'exploitation du réseau des agences bancaires. La petite et moyenne entreprise (PME) quant à elle, doit désigner pour une période de cinq (05) ans un conseiller accompagnateur dénommé promoteur en bourse, chargé de l'assister lors de l'émission de ses titres, dans la préparation de l'opération d'admission et de s'assurer en permanence qu'elle respecte ses obligations d'information légales et réglementaires.

4.2.4. 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 ...).

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

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

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

- Des documents juridiques ;
- Un rapport d'évaluation pour l'émission des actions.
- 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 ...).

4.2.6. 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.

4.2.7. 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.

4.2.8. 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.

4.2.9. 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.

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

4.2.11. 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.

4.3. la phase de l'introduction

C'est la phase où démarre la cotation du titre, après que l'entreprise ait obtenu l'autorisation (décision d'admission) de la COSOB d'effectuer son entrée effective en bourse. La SGBV publie un avis dans une édition du Bulletin Officiel de la Cote (BOC) indiquant la date de la première séance de cotation ainsi que le cours d'introduction du titre. Les résultats de la première cotation sont rendus publics par la SGBV et publiés au BOC.

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

4.4. 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.

4.4.1. 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.

4.4.2. La 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.

5. La bourse d'Alger, perspective et obstacle de développement

5.1. Les perspectives de développement

Le marché financier algérien, institué par le décret législatif n°93- 10 du 23 mai 1993, a démarré son activité en 1998. Il a montré un certain dynamisme à ses débuts pour soutenir les opportunités de développement portées par le processus de privatisation engagé par les Pouvoirs publics. En plus d'offrir un choix aux investisseurs institutionnels, il augure un marché de petits porteurs. Cependant, après plus d'une décennie, présumée être l'âge de son développement, le marché financier algérien semble être plutôt à la croisée des chemins et ce, en dépit de la disponibilité d'une épargne, qui cherche des placements alternatifs et attrayants.

La rareté de titres de capital et le nombre réduit de titres de créances ne sont pas en mesure d'assurer une véritable animation au sein de cette institution. Aujourd'hui, il ne répond pas aux objectifs, qui lui sont conférés, et ne joue pas le rôle tel que souhaité lors de sa création. De nombreuses contraintes internes et externes pénalisent son bon fonctionnement et la capitalisation boursière n'a guère dépassé 0,60% du PIB. Sa participation au financement demeure encore mineure comparativement à celle des banques. Malgré la réussite de toutes les opérations d'appel public à l'épargne réalisées

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

via la Bourse d'Alger sauf la société SKAEK, le nombre des sociétés cotées reste modeste et les niveaux des échanges et de la capitalisation boursière demeurent relativement faibles compte tenu du nombre colossal des émetteurs potentiellement éligibles au marché boursier et du niveau appréciable de l'épargne nationale dont recèle notre économie¹.

Dans la perspective du plan de réforme du marché financier algérien, la Société de Gestion de la Bourse d'Alger (SGBV) compte devenir une alternative au financement bancaire traditionnel. Ainsi la SGBV compte développer un ambitieux plan de communication et de marketing en direction des investisseurs privés et publics pour les sensibiliser sur la possibilité de recourir au marché financier comme «nouvelle» source de financement à long terme².

D'un autre côté, la SGBV compte organiser des journées portes ouvertes et des rencontres à l'endroit du grand public et des universitaires en vue de contribuer à la vulgarisation de la de la culture boursière. Tout ce plan de développement s'accompagnera d'une modernisation du système d'information de la bourse qui répondra aux normes et pratiques internationales des grandes places boursières à travers le monde. Enfin, la Bourse s'attèlera sur les cinq années à venir à concrétiser les objectifs qualitatifs et quantitatifs arrêtés dans le cadre du plan de réforme et qui visent à :

Avoir un marché boursier de taille approprié à la dimension de l'économie nationale;

-Atteindre un niveau de capitalisation boursière de près de 05 % du PIB, soit environs 10 milliards USD (800 milliards DA) ;

-Augmenter le nombre de sociétés cotées à 38 ; soit une moyenne de 7 sociétés par an avec une moyenne de 1 milliard US négocié par an.

Vers la cotation de sept (07) nouvelles entreprises ³ :

Autre perspective pour la Bourse d'Alger, l'augmentation du nombre d'entreprises cotées sur le marché officiel de cinq actuellement (les entreprises publiques El Aurassi, Saidal et Biopharm et les entreprises privées Alliance Assurances et NCA Rouiba) à une quarantaine environ d'ici cinq ans. Soit, explicitera Yazid Benmouhoub, un marché officiel alimenté chaque année par l'introduction en Bourse de 6 à 7 à entreprises. Un objectif déjà

¹<http://www.mf.gov.dz/article/300/Grands-Dossiers/289/Le-Marché-boursier-algérien.html>, cite du ministère des finances, Alger, consulter le 01/04/2017.

²<http://www.financialafrik.com/2013/07/19/yazid-benmouhoub-directeur-general-de-la-bourse-dalger-invite-special-de-financial-afrik/>, consulté le 01/04/2017.

³<https://www.dzairnews.com/articles/lesoir-introduction-a-la-bourse-d-alger-environ-7-000-pme-ciblees-a-moyen-terme>, consulté le 01/04/2017 .

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

en voie de concrétisation dans la mesure où le Conseil des participations de l'Etat a agréé l'ouverture ou l'augmentation de capital au profit de huit entreprises publiques. Il s'agit de la banque publique CPA, de trois cimenteries publiques relevant du Groupe industriel des ciments d'Algérie-GICA, de la compagnie d'assurances CAAR, la société COSIDER Carrières (filiale du groupe public du BTPH COSIDER), l'entreprise Hydro-Aménagement et l'opérateur de téléphonie mobile Mobilis. Le processus d'évaluation (détermination de la valeur de cotation...) des entreprises publiques ciblées est déjà enclenché, indique le DG de la SGBV qui estime que l'inscription des sociétés du BTPH pourrait inciter d'autres entreprises à investir ce segment. Toutefois, il ne fixe pas d'échéancier précis, même si les sociétés ciblées qui auront déjà achevé l'évaluation et les procédures de cotation pourront accéder à la Bourse d'Alger d'ici quelques mois.

5.2. Les obstacles de développement

Le marché financier en Algérie est né dans un contexte socio-économique particulier caractérisé par une crise multidimensionnelle : économique, politique, financière et organisationnelle. Bien que des améliorations soient actuellement perceptibles au travers d'indicateurs macro économiques, mais les facteurs inhérents à l'inertie du marché financier restent de nature, d'amplitude et de conséquences différentes.

5.2.1. Les obstacles liés à l'environnement

Ils concernent le cadre macroéconomique dont les interférences avec cette institution sont inévitables. Il s'agit notamment :

Les privatisations se font hors marché financier : Dans nombre de pays en transition vers l'économie de marché, le marché financier constitue un véritable levier du processus de privatisations (voir la Russie, la Chine, l'Egypte, la Tunisie...). En Algérie, les privatisations s'effectuent par appels d'offres ou de gré à gré. Pour les entreprises publiques, les conditions semblent, en effet, trop contraignantes pour une privatisation partielle, les entreprises privées sont encore réticentes à aller en bourse.

Le risque pays : qui a été évalué durant de longues années de manière très défavorable par les agences internationales, qui jugeaient la situation politique du pays non stabilisée et la sécurité très fragile, a découragé les investisseurs notamment étrangers à faire transiter leurs capitaux sur un marché financier, qui n'a pas suffisamment de maturité.

Des liquidités s'orientent encore vers des circuits informels: Depuis 2002 le marché bancaire se trouve en situation de surliquidités, nonobstant, une bonne partie de l'épargne s'oriente encore vers des circuits informels. Les marchés noirs et spéculatifs

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

offrent des opportunités considérées comme sûres et rentables (pas de traçabilité, pas de frais ni taxes sur les opérations financières) : achats de biens mobiliers, de terrains, de métaux précieux, de devises.... Ces pratiques ancrées dans le tissu socioéconomique algérien pénalisent fortement l'investissement productif.

Les attitudes d'ordre culturel: Il convient de noter également les attitudes d'ordre culturel des agents économiques :

L'absence d'une culture managériale spécifique dans le domaine boursier chez les entreprises tant publiques que privées ; elles n'ont pas suffisamment d'expérience en matière de stratégie financière dans leur politique de développement.

L'absence de pratiques boursières chez les particuliers quant au choix des actifs;

Le manque de culture d'entreprise ;

Le manque de culture de risque et d'opportunité financière ;

La religion et les tabous sociaux.

5.2.2. Les difficultés spécifiques au marché financier

La vulnérabilité du marché financier découle également de son organisation et son fonctionnement. On note à ce titre, les conditions d'entrée, l'évaluation des entreprises à coter, l'absence de décloisonnement et le manque de transparence de l'information.

Les contraintes d'accès à la cote officielle Les exigences affichées pour l'introduction en Bourse semblent pénalisantes pour bon nombre d'entreprises et ce, pour les motifs suivants :

- Elles ne répondent pas toujours aux conditions générales et spécifiques d'accès au marché : le statut de «société par actions » (SPA), 2 années d'existence, un capital social minimum intégralement libéré, justifier de trois (03) derniers exercices bénéficiaires.
- Les repreneurs tant nationaux qu'étrangers ne sont pas intéressés par l'acquisition d'entreprises publiques souvent caractérisées par le manque de performance.
- Les entreprises privées sont généralement confinées dans un contexte familial et, constituées sous forme de SARL, EURL, il y a peu de SPA. Selon les statistiques du CNRC dans son rapport de 2005, les SARL dominent le paysage des entreprises (hors hydrocarbures) à hauteur de 50%, les EURL représentent 31%, le reste 19% est partagé par les autres formes juridiques de sociétés dont la SPA.
- Les difficultés posées par l'évaluation des entreprises à privatiser et donc de leurs titres (actions, obligations).

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

Le principe de transparence exigé par l'activité boursière Pour plusieurs raisons, la transparence, un des principes fondamentaux de la Bourse, ne peut être toujours honorée par les entreprises éventuellement candidates compte tenu des carences qui les caractérisent :

- Les défaillances d'ordre comptable ;
- La non-maîtrise des situations patrimoniales ;
- Le manque de clarté dans les états financiers ;
- La réticence à diffuser l'information par les entreprises privées pour des raisons d'évasion fiscale mais aussi de concurrence.

L'absence de marché compartimenté Le marché financier actuel n'est pas segmenté, pourtant, le rôle des autres compartiments : second marché, hors cote et marché libre, permettrait aux entreprises, par ailleurs, génératrices de croissance et de beaucoup d'emplois telles les PME, de se procurer les capitaux nécessaires à leur création ou à leur extension. A cet égard, l'exemple du marché boursier français est assez édifiant car l'introduction de ces différents compartiments à partir des années 80 a véritablement amplifié son essor.

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

Section 03 : La souscription d'une introduction en bourse

Après avoir mettre la lumière sur la notion "bourse" et découvrir la bourse des valeurs mobilières, nous présenterons dans cette section l'introduction en bourse, les motifs qui incitent l'entreprise à souscrire une introduction ainsi les difficultés qu'elle pourra faire face, la démarche qu'elle doit suivre et les couts qu'elle supporte pour compléter l'opération de souscription.

1. Définition de l'introduction en bourse

Il existe plusieurs définitions de l'introduction en bourse dont on cite :

Définition 1

L'introduction en bourse c'est l'opération par laquelle une entreprise mis en vente des titres représentatifs d'une part de son capital pour accéder aux marchés des capitaux et extérioriser la valeur de l'entreprise. La vente de ces titres, pour lesquels l'information est exécrément limitée à un grand nombre d'investissements différents (institutionnels, particuliers, salariées) rend l'opération longue et complexe¹.

Définition 2

L'introduction en bourse consiste à émettre des actions correspondant à une partie de son capital sur le marché boursier, afin que ses valeurs soient souscrites ou acquises par le public. Ces actions cotées confèrent à l'entreprise un financement long².

A partir des deux définitions précédentes on peut dire que l'introduction en bourse est le processus par laquelle une entreprise, familiale dans la majorité des cas, est transformée en une société par actions dont le capital est ouvert aux particuliers, c'est-à-dire faisant appel à l'épargne publique. La concurrence intensive en termes d'attraction des investisseurs rend le projet délicat, l'entreprise devra alors le gérer avec rationalité et prudence pour qu'une telle opération contribue à son évolution.

2. Les motifs et les facteurs de réticence

2.1. Les facteurs incitatifs de l'introduction en bourse

L'introduction en bourse est un acte de première importance dans la vie de l'entreprise, car elle représente un pont transitionnel, de la propriété familiale vers la

¹ P,Vernimmen, Op.cit., 2005, P:879.

²R. Faurati, l'introduction en bourse: perception, attentes, motivations et réticences, colloque 2006, KPMG, Tunis, Tunisie, 2006, p:3.

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

propriété publique, cette opération offre plusieurs avantages incitant l'entreprise à la souscrire.

L'introduction en bourse permet à l'entreprise :

2.1.1. La Diversification des sources de financement

La cotation en bourse permet à l'entreprise de diminuer les problèmes de financement en levant des fonds propres pour soutenir sa croissance extensive ou intensive.

La cession d'une part des actions représentant une fraction de capital permet à l'entreprise d'accroître son indépendance en termes de décisions économiques.

L'accès au marché financier rend plus souple le recours ultérieur au marché pour la réalisation de toute forme de financement¹. Sur le marché financier ou l'entreprise trouve un cercle élargi d'investisseurs et de produits financiers permettant de renforcer sa structure financière sans être obligée de rembourser la partie du capital souscrite.

2.1.2. L'accroissement se la notoriété

Suite à la concurrence dur et intensive, les dirigeants des entreprises doivent maitre l'accent sur d'autre facteurs pour pouvoir assurer la continuité de l'entreprise et renforcer son positionnement. Un soin tout particulier doit être apporté à la qualité des relations publiques et la communication. L'introduction en bourse permet à l'entreprise de se faire connaitre et améliorer l'image de son marque et de ses produits. Les médias, la presse financière, les milieux industriels et les grands publics commencent à la connaitre, sa crédibilité financière s'en trouve augmentée, ce qui lui facilite l'accès a de nouveaux capitaux et la publicité dégagée renforce l'activité commerciale. Pour les entreprises exportatrices, le fait d'être coté augmente très souvent les ventes, car elle présente pour les clients et les fournisseurs étrangers, une garantie supplémentaire².

2.1.3. Obtentions des avantages financiers³

L'entreprise peut passer par une situation de déséquilibre du, par exemple, aux investissements lourds, l'introduction en bourse permet aux dirigeants de lever des fonds et renforcer leurs capitaux propres. En effet le bilan est assaini et les ratios du bilan sont améliorés. Aussi, les avantages que l'entreprise peut tirer de l'introduction en bourse sont liés à l'opération qu'elle souhaite réaliser.

¹ Coopers and lybrand, guide de l'introduction en bourse, achevé d'imprimé par G de bassac, paris, 1998, p 11.

² B, Jacquillat, l'introduction en bourse, que sais-je?, PUF, Paris, 2^{ème} édition, 1994, P:14.

³ La bourse d'Alger, guide pratique de l'introduction en bourse, ANEP, P: 3.

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

2.1.4. Assurer la pérennité de l'entreprise

L'introduction en bourse permet aux dirigeants de faire face à la sortie éventuelle d'un ou de plusieurs actionnaires ou en cas de successions en assurant la continuité de l'activité de l'entreprise par les fonds injectés par les nouveaux investisseurs.

2.1.5. Développer un partenariat d'entreprise

La mise en place d'une politique d'actionnariat des dirigeants et des salariés associés à l'introduction en bourse facilite le développement d'un partenariat d'entreprise. Différentes formules peuvent être utilisées: plan d'épargne d'entreprise, plan d'option de souscription ou d'achat d'actions. La cotation des actions favorise la mise en œuvre de ces mécanismes puisque les actions reçus sont naturellement liquides¹.

2.1.6. Atteindre une plus grande maturité

Lors de l'introduction en bourse, l'entreprise se trouve face la nécessité d'arrêter et d'exprimer ces stratégie. En effet, les structures de l'entreprise sont renforcées et sa maturité devient de plus en plus grande. L'évolution du cours de l'action est un indicateur précieux pour les actionnaires et les ménagères, ce retour d'information permet, en cas d'évolution défavorable, de prendre sans délai les mesures correctrices.

2.1.7. Effectuer une mutation dans le système de gouvernance

Une introduction en bourse implique un minimum de fiabilité, de transparences des comptes de l'entreprise et plus largement, un effort de communication financière dirigé vers les investisseurs externes actuel ou potentiels, ceci conduit à la mise en place d'un système de contrôle interne et à la professionnalisation des organes d'administration et de gestion, ces mutations sont parfois vécus à court terme plus comme un coût que comme un motif de l'introduction. A long terme, elles ne peuvent que conforter la solidité de l'entreprise².

2.1.8. Evaluer la performance de l'entreprise en évaluant le cours de ses titres

L'entreprise cotée en bourse s'engage à diffuser d'une façon permanente toute information qui aide les investisseurs potentiels à avoir une image claire sur son état et ses objectifs qui seront immédiatement reflétés sur l'évolution du cours de son action soit à la hausse ou à la baisse. L'introduction en bourse donna alors une image claire sur la performance actuelle et future de l'entreprise ainsi la qualité de la gestion.

¹ Coopers & Lybrand, Op.cit, 1998, p: 13.

² La bourse d'Alger, Op, Cit, p: 5.

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

2.2. Les facteurs de réticence

Malgré, les avantages nombreux que l'entreprise peut de son introduction en bourse, cette dernière engendre aussi certaines contraintes dont l'importance ne doit pas être négligée et sous-estimée, ces contraintes peuvent être considérées comme obstacles.

Une introduction en bourse suppose souvent une remise en ordre préalable de la structure juridique et financière conjuguée à une mise à niveau éventuelle des systèmes d'information et de l'organisation pour mieux répondre aux exigences d'information¹.

L'introduction en bourse est un synonyme de dilution du capital, c'est-à-dire que le capital sera dans les mains de plusieurs actionnaires ce qui engendre une dilution de contrôle². Dès son introduction en bourse, l'entreprise est réputée à faire appel public à l'épargne, ce qui la place sous la surveillance et le contrôle des autorités de marché qui contrôlent l'information mise à la disposition du public. Le corollaire d'une ouverture de capital est le risque de changement de contrôle résultant d'une OPA ou OPE, le cas échéant sans l'accord des dirigeants. Ce mode de prise de contrôle fait l'objet d'une réglementation précise orchestrée par les autorités de marché³.

Les augmentations du capital s'effectuent par l'émission des nouveaux titres. Etant donné qu'il y'a un plus grand nombre d'actionnaires après une augmentation du capital (numéraires ou apports ou actions gratuites), les indicateurs de performance par action tels que le bénéfice par action ou le dividende par action, ainsi que le cours boursier diminuent. On aperçoit une dilution des résultats si le pourcentage d'augmentation des résultats est inférieur au pourcentage d'augmentation des titres nouveaux. Les actionnaires qui ne souscrivent pas à la nouvelle émission ont un pouvoir plus dilué après l'émission⁴.

L'inscription en bourse constitue en effet une présomption d'appel public à l'épargne. De ce fait, l'entreprise est tenue au respect de certaines formalités et d'une publicité définie dans les diverses circonstances occasionnelles.

Les coûts fixes élevés : la majorité des coûts liés à l'introduction en bourse sont fixes car ils sont liés aux opérations administratives. En effet, une telle opération alourdit les charges, elle est considérée dans ce cas, comme une barrière à l'entrée.

¹ Coopers & Lybrand, Op, Cit, 1998, p : 13.

² Abdelhalim maach, l'introduction en bourse, mémoire pour l'obtention de licence en science financières, université d'Oujda, Maroc, 2006, p : 35.

³ Coopers & Lybrand, Op, cit, p : 14.

⁴ CHOUCANI Khadidja, Op.cit, 2007, p: 20.

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

3. Les couts de l'introduction en bourse

L'introduction en bourse, comme toute opération longue et complexe, engendre des couts pour l'entreprise immédiatement et d'autre récurrents.

Il existe deux types de couts engendrés par l'introduction, certains sont directes et d'autres indirectes.

3.1. Les couts directs

Ce sont les dépenses engagées a priori, c'est-à-dire les frais supportés pour répondre aux exigences et de l'introduction et de cotation (la rémunération des intermédiaires, la restructuration, les frais administratifs).

On peut classer les frais dans les trois catégories suivantes :

3.1.1. Les frais préalable à l'introduction

Ce sont les frais liés aux opérations effectuées dans la phase de préparation telles que les études, la restructuration et l'aménagement juridiques.

- La rémunération des intermédiaires, les banques et les sociétés de bourse.
- La publication de l'information.
- Les frais de publicité légale.

3.1.2. Les frais postérieurs : les frais liés à la communication de l'information car, une coté, l'entreprise doit communiquer obligatoirement et dans les délais les états financiers et les rapports annuels audités.

Elle est obligée de publier périodiquement les informations qui servent à clarifier aux investisseurs potentiels la situation de l'entreprise en termes de santé et de performance financière, ainsi les stratégies actuels et les plans futurs.

3.2. Les couts indirects de l'introduction en bourse

Plusieurs couts indirects viennent s'ajoutent aux couts directes qu'on a cité au dessus. L'obligation de fournir les informations et de publier certains documents, ayant une valeur stratégique, dans le cadre d'application des règles de transparence qui s'appliquent aux entreprises cotées diminue les valeurs de ces dernier, ils peuvent plus faire partie des

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

avantages concurrentiels. Liés toujours à l'information, d'autres couts s'ajoutent à ceux cités au dessus et que les économistes les appellent l'aléa-moral et la sélection adverse¹.

Puisque elle est plus informée que le marché, elle peut choisir un période de survalorisation pour s'introduire en bourse. Conscient de ce biais, le marché ne considère pas toujours que l'introduction en bourse comme un bon signale. En effet les bonnes entreprises peuvent hésiter de s'introduire. Ainsi que l'introduction en bourse est accompagné par une mutation du système de "corporate governance " et plus largement des efforts de communication financière dirigée vers les investisseurs potentiels et même actuels. Elle nécessite aussi la mise en place d'un système de control interne qui répond aux exigences ce qui est considéré comme un cout.

4. La démarche de l'introduction en bourse

4.1. La préparation

Avant tout, l'entreprise doit passer par une phase préparatoire pour assurer la réussite de l'opération.

Un profil adéquat pour l'introduction en bourse :

La prédisposition de l'entreprise à être introduite peut être mesurée par les critères ci-après :

L'entreprise doit avoir une stratégie cohérente qui explique clairement les axes de développement et les moyens mises en œuvre pour concrétiser les objectifs, l'existence d'une telle stratégie pousse les investisseurs à acheter les actions de l'entreprise après avoir les convaincre de la pertinence des projets visés.

Des perspectives attractives, des résultats, des chiffres d'affaire et des parts de marché attirantes, ces perspectives doivent être éclairasses par des prévisions chiffrées.

L'expérience des dirigeants et leurs plus valus apportés à l'entreprise sont considérés comme facteurs essentiels en terme de l'appréciation de la qualité de l'entreprise.

Pour les entreprises déjà cotés, les ratios de structure et ceux de rentabilité sont pris en considération par les investisseurs car, ils leur donnent une idée sur la qualité de gestion.

4.2. La phase de pré-introduction : elle précède l'introduction et contient les étapes suivantes que l'entreprise doit suivre :

¹ G, Edouard, H, Fariza & M, thibault, investissement & finance d'entreprise, paris, 2006, p:7.

Chapitre n 01: généralités sur la bourse

- La decision de l'introduction.
- Preparer l'entreprise juridiquement.
- Evaluer l'entreprise après avoir mener une analyse interne et externe.
- Fixation du prix d'émission de l'action.
- Accomplir procédure administrative.
- Avoir l'accord (visa) des autorités boursières.
- Vendre les titres.

4.2.1. La phase de l'introduction

Dans cette phase l'action de la société cotera pour la première fois. L'entreprise passe alors de la propriété familiale à la propriété public.

4.2.2. La phase de post introduction

Cette phase viendra juste après la précédente, les actions de l'entreprise deviennent échangeables et le prix de l'action se détermine, dorénavant, par la confrontation entre l'offre et la demande.

Dans cette phase l'entreprise devient de plus en plus connue, ce qui la mettre sous l'obligation de publier l'information qui permet d'informer, clairement, le public de sa situation et ses politiques économiques et financières.

Conclusion

Nous avons essayé, tout au long de ce chapitre, de présenter des généralités sur la bourse des valeurs mobilière et la présenter comme un cadre de financement ayant l'habilité à faire face au problème de besoin en capitaux nécessaires à l'exercice de l'activité économique, en apportant massivement à l'économie du pays et plus précisément aux investisseurs et aux émetteurs des actifs financiers.

Nous avons présenté aussi la démarché de l'introduction en bourse et les couts que cette opération engendre. Ainsi, les facteurs qui motivent les entreprises à investir et ceux qui peuvent mener l'opération à l'échec tout en projetant les éléments cités sur la bourse d'Alger.

Deuxième chapitre

Introduction

L'économie moderne est caractérisée par la concurrence intensive entre les firmes, le souci majeur devient la pérennité plutôt que le profit. Dans ce contexte de guerre concurrentiel, le terme " performance " a vu le jour et devient, de plus en plus, fondamentale dans la littérature économique voire son cœur.

Le concept de performance constitue depuis bientôt quelques décennies, un thème central dans les sciences de gestion, un sujet de débat entre à la fois les chercheurs et les dirigeants des entreprises.

Omniprésente dans toutes les activités humaines dont l'activité économique fait partie, la notion "performance" semble devenue la clé de voûte et la bouée de sauvetage pour l'immense majorité des entreprises exerçant leurs activités dans un monde d'internationalisation des marchés et de mondialisation des produits, des services et même des cultures.

Ce chapitre englobera trois sections dont la première définir le terme "performance" et élargira ses dimensions et les méthodes d'évaluation tout en passant par la notion "rentabilité". La deuxième section présentera les différentes approches de mesure de performance, tandis que la troisième étudiera l'effet de l'introduction en bourse sur la performance de l'entreprise.

Section 1 : Généralité sur la performance et la rentabilité de l'entreprise

Nous traiterons dans cette section la notion de la performance de plusieurs angles, nous commencerons par ses différentes définitions, les dimensions, la notion "rentabilité", ayant une relation cruciale avec la performance, et les techniques d'appréciation de cette dernière puis, nous conclurons ce chapitre par l'explication de l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de l'entreprise.

1. Origines, Définitions et sortes de la performance

Nous présenterons dans cette sous-section l'origine du mot performance ainsi les différentes définitions de la notion et ses sortes.

1.1. Origines du mot

L'origine du mot performance remonte au XIX siècle dans la littérature française. A cette époque il désigne à la fois les résultats obtenus par un cheval de course et le succès remporté dans une course, après il désignait l'exploit sportif d'un athlète. Dans le XX siècle, son sens évolua et indiquait d'une manière chiffrée le rendement d'une machine.

1.2. Définitions

La définition de la performance n'est pas assez facile car elle recouvre plusieurs acceptions, ce qui laisse présumer qu'une définition opérationnelle de la performance serait donc plus ardue. Annick Bourguignon s'interrogeait: «**Peut-on définir la performance?** ».

Les français définissaient la performance comme étant le résultat d'une action, voir le succès ou l'exploit tandis que, les anglais la disait que la performance est la fois l'action, son résultat et son succès¹.

La littérature montre l'existence de plusieurs définitions du terme «performance d'entreprise» dont les principales sont :

- **Le résultat de l'action** : la performance correspond alors à un résultat mesuré par des indicateurs et se situant par rapport à un référent qui peut être endogène ou exogène.
- **Le succès** : la performance renvoie à un résultat positif, et par la même aux représentations de la réussite propres à chaque individu et à chaque établissement.
- **Un processus** : la performance « contient à la fois l'action, son résultat et éventuellement son exceptionnel succès »¹.

¹ KINZONZI MVUTUKIDI, cours de contrôle de gestion et développement, inédit FASEG, UNIKIN, 2004-2005, P.67

Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise

- **La capacité** : «la performance est la capacité de l'organisation à réaliser une satisfaction minimale des attentes de sa clientèle stratégique », miles 1986.
- **L'efficacité** : « la performance est une association entre l'efficacité fonctionnelle et l'efficacité stratégique. L'efficacité fonctionnelle consiste à améliorer les produits, les achats, les processus de production, la fonction marketing et les relations humaines au sein de l'entreprise. L'efficacité stratégique consiste à devancer les concurrents en se positionnant sur un marché en croissance ou en se retirant d'un marché en phase de déclin »².
- **L'atteinte des objectifs** : «la performance de l'entreprise peut se définir comme le degré de réalisation du but recherché»³.

Selon cette optique, deux définitions peuvent être tirées:

- La performance est la réalisation des objectifs quelque soit leur nature et leur variété⁴.
- La performance est à la fois l'efficacité et la performance.

Une optique associe la performance à la création de valeur. Les recherche de **Porter** stipule que la valeur est créée par la coopération entre les différentes activités au sein de l'entreprise⁵.

Une troisième optique relie la performance avec la notion du développement durable. Herriau⁶ préfère la notion du développement durable ou soutenable pour désigner la performance d'une organisation. Selon lui, la performance est dite soutenable si elle peut être maintenue dans le temps.

Sur cette base nous pouvons définir la performance comme étant la capacité de l'entreprise à atteindre efficacement ces objectifs et la disposition d'une culture d'amélioration qui permet de résister à la concurrence et de réagir dans le temps contre les risques.

¹ A Bourguignon, "peut-on définir la rentabilité?", revue française de comptabilité, n°269, juillet – août 1995.

² A Chandler, organisation et performance des entreprises, T1, éditions de l'organisation, 1992

³ M Machasnay, économie d'entreprise, Eyrolles, 1991.

⁴ A Bourguignon, performance et contrôle de gestion, encyclopédie de comptabilité: contrôle de gestion et audit, N°70, Economica, Paris, 2000, P : 934.

⁵ M Porter, Avantage concurrentielle, Economica, Paris, 1985.

⁶ C Herriau, "le concept de performance soutenable en comptabilité de gestion", finance contrôle stratégique, vol2, n°3, septembre 1999, PP: 147-148.

1.3. Les dimensions de la performance¹

La notion de la performance repose sur plusieurs dimensions, parmi lesquels nous citons:

1.3.1. La performance économique

La performance économique correspond aux résultats présentés par la comptabilité. Il s'agit principalement des soldes intermédiaires de gestion.

1.3.2. La performance financière

La performance financière appelée aussi performance boursière, elle est liée à la performance économique, comme son nom indique, elle est mesurée par certains indicateurs boursiers et plusieurs ratios (ratio de rentabilité, valeur ajoutée économique, valeur ajoutée du marché...).

1.3.3. La performance sociale²

Au niveau de l'organisation, la performance sociale est souvent définie comme le rapport entre son effort social et l'attitude de ses salariés. Cependant cette dimension de la performance est difficile à mesurer quantitativement.

La performance sociale est aussi définie comme le niveau de satisfaction atteint par l'individu participant à la vie de l'organisation. Ou encore l'intensité avec laquelle chaque individu adhère et collabore aux propos et aux moyens de l'organisation.

Certains critères présentent le climat social et la satisfaction du personnel comme principaux indicateurs de la performance sociale. Afin d'évaluer cette performance, les critères suivants peuvent être utilisés :

- La nature des relations sociales et la qualité des prises de décisions collectives. Le niveau de satisfaction des salariés mesurés par les sondages et les enquêtes d'opinion.
- Le degré d'importance des conflits et des crises sociales (grèves, absentéisme, accidents de travail...).

¹ CHOUCHANI KHADIJA, l'impact de l'introduction en bourse sur la performance, mémoire de MAGISTER, ESC Alger, 2007, p:48.

² P, V, Ouattara, diagnostic financier et performance d'une entreprise en cote d'ivoire, ESG Paris, MBA Finance d'entreprise 2007.

Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise

Le taux de turnover, la participation aux manifestations et aux réunions d'entreprise, ainsi que le dialogue avec les membres du comité d'entreprise.

1.3.4. La performance humaine

La question de la performance humaine est une préoccupation fondamentale de tous les acteurs de l'entreprise aujourd'hui. Elle est perçue, aussi bien du côté des dirigeants d'entreprises que du côté des salariés, comme le facteur essentiel contribuant à la performance économique de l'entreprise. Alors qu'à l'ère de l'organisation Taylorienne, on n'exigeait du salarié que sa force de travail, on exige de lui aujourd'hui une implication directe, intellectuelle et psychologique dans son travail. Ceci se traduit au niveau des ressources humaines par des interrogations autour des notions de motivation, d'autonomie et de responsabilisation. La performance humaine passe alors par une redéfinition individuelle et collective des règles régulant les rapports entre les salariés et l'entreprise.

Pour M. Lebas¹, La clé de la performance humaine se trouve non seulement dans les résultats passés, mais plus en amont, dans les capacités d'action des salariés, c'est à dire, dans leur capacité à mettre en œuvre leur sens de l'initiative pour faire face aux aléas du travail. La performance humaine est alors définie comme une question de potentiel de réalisation. Par conséquent, la performance est un concept qui a trait au futur et non au passé.

1.3.5. Performance managériale

La performance managériale est définie comme la capacité du manager et de l'équipe dirigeante à atteindre les objectifs fixés. Un certain nombre de critères peuvent être utilisés pour évaluer la performance managériale :

L'entrepreneurship : efficacité, efficience, proactivité, utilisation diagnostique des concepts.

Le leadership : confiance en soi, communication, logique de raisonnement, capacité de conceptualisation.

Gestion des ressources humaines : utilisation sociale du pouvoir, gestion des processus et des groupes.

¹ M, Lebas, "performance: Mesure et management. Faire face à un paradoxe", groupe HEC, Paris, 1998.

Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise

Direction des subordonnés : développement, aide, support des autres, autorité, spontanéité.

Autres compétences : contrôle de soi, objectivité relative, énergie et capacité d'adaptation...

La performance managériale peut aussi être appréhendée à travers la capacité du manager à répartir son temps et à coordonner les trois éléments suivants :

L'esprit de conception : orientation et ouverture d'horizon .

L'habilité d'exécution : application pure et simple.

Le doigté d'arrangement : conciliation et gestion des contradictions.

1.3.6. Performance organisationnelle

La performance organisationnelle est définie par Kalika¹ comme « les mesures portant directement sur la structure organisationnelle et non pas sur ses conséquences éventuelles de nature sociale ou économique. Ces indicateurs sont intéressants dans la mesure où ils permettent de discerner les difficultés organisationnelles au travers de leurs premières manifestations, avant que les effets induits par celles-ci ne soient ressentis d'un point de vue économique ». Kalika avance quatre facteurs de l'efficacité organisationnelle :

- Le respect de la structure formelle : le non respect de la structure annoncée par la direction, peut traduire un dysfonctionnement au sein de l'organisation.
- Les relations entre les services : la recherche de la minimisation des conflits reflète un besoin de coordination nécessaire à l'efficacité.
- La qualité de la circulation de l'information : l'organisation doit développer des systèmes d'information permettant l'obtention d'informations fiables et exhaustives, indispensables au bon fonctionnement de l'organisation.
- La flexibilité de la structure : l'aptitude de celle-ci à changer est un facteur déterminant d'adaptation aux contraintes de l'environnement.

¹ M, Kalika, "structure d'entreprises, réalités, déterminants et performances", Edition Economica, Paris, 1998.

1.3.7. Performance technologique

La performance technologique peut être définie comme l'utilisation efficace des ressources de l'entreprise, le degré d'innovation dans le système de gestion, le processus de production ainsi que les biens et services produits par l'entreprise. Elle peut être mesurée par un certain nombre de critères :

Veille technologique et bilans périodiques des innovations introduites dans les projets, les stages d'information et de formation sur les innovations.

Bilans d'activité des équipes traitant les innovations et la mise à disposition de « briques de logiciels » produits pour les ajustements périodiques de l'organisation, des procédures en fonction du développement des projets et de l'entreprise.

Utilisation des modules e-Learning et des résultats des tests d'acquisition de compétences.

1.3.8. La performance commerciale

peut être définie comme la capacité de l'entreprise à satisfaire sa clientèle en offrant des produits et des services de qualité répondant aux attentes des consommateurs. Les entreprises visant la performance commerciale doivent se soucier des besoins de leurs clients, prendre en compte les stratégies de leurs concurrents afin de conserver, voire de développer leurs parts de marché. Plusieurs indicateurs permettent de mesurer la performance commerciale, parmi les quels on cite:

- La part de marche ;
- La fidélisation de la clientèle ;
- L'attrait de nouveaux clients ;
- La satisfaction des clients ;
- La rentabilité par segment, par client, par produit, par marché...

1.3.9. Performance stratégique

Pour assurer sa pérennité, une organisation doit se démarquer de ses concurrents et doit, pour ce faire, se fixer des objectifs stratégiques appropriés, tels que l'amélioration de la qualité de ses produits, l'adoption d'un marketing original ou l'adoption d'une technologie de fabrication plus performante. Pour la haute direction, le souci majeur à cette étape est de communiquer ses objectifs stratégiques au personnel et d'assurer leur

Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise

transformation en objectifs opérationnels afin d'atteindre la performance à long terme ou performance stratégique. La performance stratégique peut être aussi définie comme le maintien d'une distance avec les concurrents, entretenue par une forte motivation (système d'incitation et de récompense) de tous les membres de l'organisation et une focalisation sur le développement durable.

La performance à long terme est associée à :

- ✓ La capacité à remettre en cause les avantages stratégiques acquis ;
- ✓ La définition d'un système de volontés visant le long terme ;
- ✓ La capacité de l'entreprise à développer un avantage compétitif durable;
- ✓ La capacité de l'entreprise à trouver des sources de valeur créatrices de marge;
- ✓ L'excellence à tous les niveaux de l'entreprise;

1.3.10. La performance globale

Les prémices de ce concept se trouve dans la responsabilité sociétale, il a apparait avec l'émergence du concept de développement durable.

La performance globale est une visée multidimensionnelle, économique, sociale et sociétale, financière et environnementale, qui concerne aussi bien les entreprises que les sociétés humaines, autant les salariés que les citoyens.

La performance globale d'une entreprise renvoie à une conception holistique cherchant à désigner une intégration des performances dans une approche synthétique, cette intégration peut sous-entendre une cohérence entre les trois démenions avec des modèles de causalité reliant différents facteurs issus de dimensions différentes. Donc, la performance globale cherche l'équilibre entre les dimensions du développement durable ou entre les parties prenantes.

2. La rentabilité

Nous consacrerons cette-section à la définition la notion de la rentabilité et la présentation de ses déférents types ainsi que les outils permettant de l'évaluer.

Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise

2.1. Définitions

Définition 01¹ : La notion de rentabilité peut s'exprimer par le rapport résultat sur moyen. L'entreprise engage pour son exploitation un certain investissement initial et elle comptabilise chaque année un certain nombre de dépenses et un certain nombre de recettes ; recettes qui proviennent de la vente de ses produits et dépenses qui proviennent de tous les frais qu'elle a engagés pour produire, pour faire fonctionner soit son équipement, le maintenir en état, et pour vendre sa fabrication ou ses produits. La rentabilité de l'entreprise sera le taux d'intérêt qui rend égaux, d'une part, le total de bénéfices annuels actualisés à la date de l'investissement initial et, d'autre part, le montant de l'investissement initial.

Définition 02² : La rentabilité d'une activité économique est sa capacité de produire un revenu exprimé en termes financier. Calculer la rentabilité d'un investissement consiste à apprécier sa capacité à sécréter un surplus par rapport à la somme investie, surplus qui alimentera le bénéfice. Il convient de signaler que la rentabilité diffère de la productivité en ce sens que la première consiste à comparer le capital à son revenu. Quant à la seconde, c'est le rapport entre une quantité produite et les moyens mis en œuvre pour l'obtenir. De ce fait, les activités qui ont la plus forte productivité ne sont pas nécessairement celles qui ont la plus grande rentabilité.

Au sens strict, la rentabilité comporte deux caractéristiques spécifiques : c'est une capacité, un potentiel de rendement. C'est donc la mesure de la rémunération des apporteurs des capitaux, propriétaires de l'entreprise.

Au sens large, elle évoque l'aptitude de toutes sortes des capitaux à apporter de l'argent³.

2.2. Les sortes de rentabilité

Il existe plusieurs types de la rentabilité parmi lesquelles nous évoquons :

2.2.1. La rentabilité économique : est un indicateur de création de valeur qui permet d'apprécier la performance de l'entreprise et mesurer le rendement des capitaux investis, Il rapporte le résultat d'exploitation net d'impôt à l'ensemble des capitaux engagés à savoir les capitaux propres et les dettes.

¹ P.Verniemen, Op.cit. 2005, page 291.

² J.P Couvreur, *Gestion financière, première partie « la décision d'investir »*, Rue, 4^{ème} éd. 1982, p. 112.

³ Bernard et Colli, *Dictionnaire économique et financier*, 6^{ème} éd. Seuil, Paris 1996, p. 70.

Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise

2.2.2. La rentabilité financière : appelée aussi La rentabilité des capitaux propres appelée, elle rapporte les profits ou pertes générés aux capitaux investis par les actionnaires. La rentabilité financière d'une entreprise ne peut pas être appréciée indépendamment de sa structure financière et de sa rentabilité économique. En effet, le levier financier affecte positivement la rentabilité financière pour des niveaux de rentabilité économique des capitaux engagés supérieurs au coût de la dette.

2.2.3. La rentabilité commerciale : c'est un indicateur qui permet de comparer le résultat dégagé par une entreprise avec son chiffre d'affaire. C'est le bénéfice gagné de chaque unité vendue, c'est-à-dire; lorsque une entreprise vend un article à un dinar, combien gagnera-elle?

2.3. Les éléments d'appréciation de la rentabilité

Les indicateurs d'appréciation de la rentabilité sont classés selon les capitaux investis et le résultat réalisé :

2.3.1. Les grandeurs du résultat

✓ **La valeur ajoutée :** c'est la différence entre recette tirée de la vente d'un bien ou d'un service et les dépenses totales engagées pour le produire. Elle traduit le surplus de richesse créée dans l'entreprise et permet de rémunérer les facteurs de travail.

✓ **Résultats net d'exploitation:** Le résultat net d'exploitation est le résultat avant l'incidence des résultats hors exploitation et des plus ou moins values constatées sur les cessions ou les mises hors services de certains éléments d'actif dont on ne peut pas considérer la réalisation comme entrant dans l'activité normale de l'agent économique.

✓ **Le résultat net :** Il comprend le résultat à conserver et le résultat à distribuer, le résultat net est le résultat après l'incidence des résultats hors exploitation et des plus ou moins values constatées sur les cessions ou les mises hors services de certains éléments d'actif.

✓ **Le Cash-flow¹ :** Le cash-flow est la mesure globale du potentiel d'autofinancement, d'où il est traduit en français par la marge brute d'autofinancement, c'est le surplus monétaire secrété par l'activité déterminée par la sommation du résultat brut d'exploitation et du résultat brut hors exploitation diminué de la contribution sur le revenu.

¹ Hubert OOGHE, Charles Van WYMEERSCH, Traité d'analyse Financière, tome 1, P.U.N., 4e éd., 1990. p : 18.

2.3.2. Les ratios financiers

Nous présenterons de ce paragraphe les différents types de ratios qui peuvent être calculé à partir du bilan financier d'une société et ses données comptables financières.

1. Les ratios de situation ou de structure : ils décrivent et mettent en relief les relations existant entre l'actif et le passif.

2. Les ratios de gestion ou d'activité : ils permettent de mesurer la vitesse de rotation des biens réels et financiers.

3. Les ratios liquidité : ces ratios permettent de mesurer l'aptitude de l'entreprise à transformer ces actifs à court terme en argent liquide et faire face aux engagements à court terme

Section n°02: Les approches d'appréciation de la performance

La performance de l'entreprise peut être appréciée en s'appuyant sur plusieurs approches dont les frontières ne sont pas vraiment claires et dont les points distinctifs sont la nature des données utilisées, les acteurs intéressés par l'appréciation de la performance.

Les approches d'appréciation de la performance sont :

Approche par les outils d'analyse financière;

Approche par la création de valeur;

1. L'approche par outils d'analyse financière

Cette approche s'appuie sur les outils de l'analyse financière à savoir l'équilibre financier, les SIG, les ratios et l'analyse de rentabilité. La plupart des méthodes développées ayant comme objet d'évaluer la performance reposent sur les résultats donnés par l'analyse financière.

Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise

1.1. Définition de l'analyse financière

L'analyse financière est la discipline « qui englobe les méthodes permettant d'apprécier les équilibres et les performances des entreprises »¹.

L'analyse financière est une vision résolument intégrale de l'entreprise. En effet, qu'il s'agisse d'une analyse financière interne ou externe, l'analyse doit s'efforcer d'étudier l'entreprise selon une approche systémique, afin d'élaborer un diagnostic des politiques suivies et de leurs résultats. L'analyste est amené à reconstituer les politiques menées par l'entreprise dans la mesure où sa situation financière est la sanction (positive ou négative) de son management et sa stratégie².

L'analyse financière est menée à partir des documents comptables publiés annuellement par l'entreprise, les informations nécessaires à l'analyse viennent de deux ressources.

Pour que l'analyse de la performance de l'entreprise soit précise, il est nécessaire de disposer au moins les états financiers des trois derniers exercices. Ces informations sont publiées par les entreprises cotées à travers les rapports de gestion, ces rapports sont considérés comme une ressource interne.

Les ressources externes portent sur le secteur, la concurrence et l'environnement..., à titre d'exemple il peut s'agir d'une étude sur le marché, les informations issues des chambres de commerce, des statistiques...etc.

1.2. L'analyse par l'équilibre financier

L'analyse de l'équilibre financier s'applique par l'analyse des éléments suivants:

1.2.1. Le fond de roulement (FR) : C'est la part des capitaux permanents qui n'est pas absorbée par le financement des valeurs immobilisées et qui est par conséquent disponible pour financer les besoins liés au cycle d'exploitation.

Le fonds de roulement est l'excédent des capitaux sur les valeurs immobilisées³.

Le fonds de roulement est l'excédent des capitaux permanents qui reste à la disposition de l'entreprise après avoir financé les actifs acyclique¹.

¹ S. RIFKI, A. SADQI, Analyse financière: manuel pratique des fondements et méthodes, Oujda, CHEMS, P: 2.

² S. RIFKI, A. SADQI, Op.cit, p: 3.

³ G. LUCIEN, Economie de l'entreprise, 1^{ère} édition, DUNOD, Paris, P: 63.

Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise

Il exprime la part des capitaux dont le degré d'exigibilité est stable et sert à financer les éléments d'actifs dont le degré de liquidité est assez élevé.

Le calcul du fond FR se fait par deux méthodes possibles, une du haut de bilan et l'autre du bas du bilan:

Du haut du bilan:

$$\text{FR} = \text{Ressources stables} - \text{Emplois stables}$$

Du bas du bilan:

$$\text{FR} = \text{actifs circulants} - \text{capitaux circulants}$$

Le FR peut prendre trois positions distinctes comme suit:

Le FR positif : cela signifie qu'il y'a une cohérence entre la politique de financement et celle d'investissement, cette cohérence est caractérisée par le dégagement d'un surplus de fonds après avoir financé les actifs stables. Un FR positif donne au manager une marge de confort loin des contraintes et lui permet le financement des besoins liés au cycle d'exploitation.

Le FR négatif : cela signifie que les ressources stables sont insuffisantes pour couvrir la totalité des actifs stables, il y'a alors un manque de cohérence entre la politique d'investissement et celle de financement.

Le FR nul : dans ce cas, les ressources stables et les emplis stables sont égaux.

1.2.2. Le besoin en fond de roulement (BFR)

Les besoins en fonds de roulement répondent à plusieurs définitions. Nous en tirons deux :

Le besoin en fonds de roulement est la partie des actifs circulants d'exploitations non couvertes par les ressources d'exploitation;

Le besoin en fonds de roulement est la part des besoins cycliques dont le financement n'est pas assuré par les ressources cycliques et qui se trouve par la suite à la charge de l'entreprise.

$$\text{BFR} = \text{Actif circulant (sauf TA)} - \text{passif circulant (sauf TP)}$$

¹ A. k. KADIMA, Appréciation de la performance financière des entreprises publiques à travers leurs structures financières, cas de la Regideso, maîtrise, université de Kinshasa, 2012, P: 44.

Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise

Valeurs d'exploitation + Valeurs réalisables – dettes à court terme

- Les valeurs d'exploitation sont les stocks.
- Les valeurs réalisables sont les créances clients et les effets à recevoir.

nous notons que plus le cycle de production est long, plus que le BFR est élevé.

Le BFR peut être négatif ce qui signifie un dégagement (ressource), c'est le cas des grandes surfaces de distribution.

Dans le cas où il est positif, cela signifie que les processus de production et de vente sont longs ainsi que le délai de paiement des fournisseurs est inférieur aux délais de recouvrement des créances clients.

Il est important de noter que le BFR calculé à la date d'arrêt des comptes ne représente pas les besoins permanents de l'entreprise, car l'activité peut être saisonnière. Pour résoudre ce problème, les analystes ont introduit une nouvelle notion appelée besoin en fond de roulement normatif.

Le besoin en fond de roulement normatif permet d'expliquer les besoins cycliques à travers une norme qui est le chiffre d'affaire.

1.2.3. La trésorerie : elle se compose des capitaux circulants rapidement transformables en disponibilité.

L'efficacité de la trésorerie reflète le bon fonctionnement de l'entreprise notamment en termes de l'utilisation de ses ressources car, elle est liée au FR et au BFR.

Pour assurer l'efficacité de la trésorerie, il est nécessaire de :

- Avoir un FR positif.
- En cas d'un BFR positif, il doit être financé par le FR en premier lieu.

La trésorerie est la partie restante du FR après avoir financé le BFR.

$$TN = FR - BFR$$

$$TN = \text{trésorerie active (disponibilité)} - \text{trésorerie passive (CBC)}$$

La trésorerie peut être :

- ✓ Positive si : $FR > BFR$
- ✓ Négative si : $FR < BFR$

Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise

✓ Nul si : $FR = BFR$

Pour optimiser la gestion de la trésorerie il faut la rendre sensiblement nul, et cela par la prise en compte de certaines informations comme les soldes bancaires et adapter une politique de placement pour éviter tout sort d'encaissement oisif.

1.3. L'analyse par les soldes intermédiaires de gestion

L'étude de la rentabilité via les SIG permet à l'entreprise de connaître ce qui lui reste à disposition, mesure ses différents SIG et lui permet de connaître le SIG qui lui est le plus favorable et sur lequel elle doit s'appuyer pour accroître son activité. Elle permet à l'entreprise de connaître les résultats de chaque agence ainsi que ses différents SIG et de pouvoir prendre des mesures correctives si l'agence s'éloigne de ses objectifs.

La présentation des SIG ne saurait être effective si l'entreprise ne prenait pas en compte les dispositions suivantes :

- Une gestion strict des documents comptables (factures, pièces de caisse...) par le chef comptable et une bonne méthode d'archivage des données ;
- L'enregistrement chronologique des opérations et justifié par une pièce comptable ;
- La mise sur pied d'un réseau permettant ainsi à toutes les agences d'être connectées et permettant de centraliser les données des agences vers le siège. Ceci facilite la vérification du travail effectué par le comptable d'agence ;
- Edition du compte résultat conformément aux dispositions relatives du système normal.

Les soldes intermédiaires de gestion sont :

1.3.1. La marge commerciale : est un indicateur pour les entreprises qui vendent des marchandises. Les marchandises sont des biens achetés et revendus en l'état, c'est-à-dire sans opérés des transformations. Il s'agit d'une activité de négoce. La marge commerciale mesure la marge dégagée par le négoce de marchandises.

La marge commerciale (MC) est obtenue par la formule de calcul suivant :

Marge commerciale = vente de marchandises – cours d'achats de marchandise vendu.

Ce solde facilite la comparaison interentreprises.

Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise

1.3.2. La production de l'exercice : La production de l'exercice mesure mieux que la seule production vendue (ou chiffre d'affaires), l'activité de l'entreprise, notamment quand la production immobilisée a une importance significative.

Cet indicateur n'est pas homogène car la production vendue est exprimée en prix de vente tandis que la production stockée et la production immobilisée sont exprimées en cout de production.

Production de l'exercice = production vendue + production stockée + Production immobilisée

1.3.3. La valeur ajoutée (VA) : La valeur ajoutée correspond à l'apport que l'entreprise fait au monde économique extérieur. Elle mesure la richesse créée par l'entreprise. Cette richesse sera partagée par les différents acteurs participant à la vie de l'entreprise : personnel, banques, Etat, actionnaires... etc.

Valeur ajouté = chiffre d'affaire – consommation en provenance des tiers

1.3.4. L'excédent brut de l'exploitation (EBE ou EBITDA) : L'excédent brut d'exploitation est le solde généré par l'activité courante de l'entreprise sans prendre en compte sa politique d'investissement et sa gestion financière. Cet indicateur donne une vision objective de l'entreprise et permet de déterminer la rentabilité de son exploitation courante. Dans le cas où cet indicateur est négatif, on parlera d'Insuffisance Brute d'Exploitation¹.

EBE = VA + Subventions – charges de personnels – impôts et taxes

Le résultat d'exploitation (RE) : Il mesure la rentabilité économique de l'entreprise.

RE = EBE + Autres produits d'exploitation – autres charges d'exploitation + reprises d'exploitation – dotation d'exploitation

1.3.5. Le résultat courant avant impôt : mesure la performance de l'activité économique et financière de l'entreprise, il se calcul comme suit:

RCAI = RE + Produits financiers – charges financières

La comparaison entre le résultat d'exploitation et le résultat courant avant impôt permet d'évaluer l'impact de la politique de financement sur le résultat.

¹ P. Vernimmen, Op.cit, 2005, p: 32.

Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise

1.3.6. Le résultat exceptionnel : c'est le résultat dégagé de l'activité non courante de l'entreprise, ce solde n'est pas lié aux soldes précédents.

Résultat exceptionnel = produits exceptionnels – charges exceptionnelles

1.3.7. Le résultat net de l'exercice (RN) : ce solde exprime ce qui reste à la disposition de l'entreprise après versement des salaires et paiement de l'impôt sur les bénéfices.

Résultat net = RCAI + Résultat exceptionnel – participations des salariés – l'impôt sur les bénéfices.

1.4. L'analyse par ratios

Nous éclairerons dans ce sous-paragraphe les différents ratios qui peuvent être calculé à la base des données comptables de l'entreprise.

1.4.1. Définition

un ratio est un rapport significatif entre grandeurs cohérentes, c'est-à-dire entre deux postes du bilan ou du compte de résultats ainsi que des données plus élaborés telles que le fond de roulement, la valeur ajoutée et l'excédent brut de l'exploitation qui permettent de porter un jugement sur la situation financière de l'entreprise¹.

Pour avoir une appréciation précise, il faut calculer les ratios de plusieurs années pour pouvoir juger la performance de l'entreprise.

1.4.2. Les types de ratios

1.4.2.1. Les ratios de la structure

Les ratios de structure expriment les conditions dans lesquelles l'entreprise assure son équilibre financier à partir des opérations du cycle de financement et des opérations de cycle d'investissement.

Ratio de structure de l'actif = actif immobilisé / total d'actif

Ce ratio permet d'apprécier le degré de liquidité de l'entreprise et la possibilité de réagir face à la conjoncture et la capacité de l'entreprise à modifier sa structure de capital pour répondre aux exigences du marché.

Ratio de structure du passif = capitaux propres / total passifs

¹ J, Barreau, gestion financière: manuel et application, Paris, Dunod, 2001, p: 37.

Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise

Ce ratio donne une idée sur l'autonomie financière de l'entreprise, plus ce ratio est proche de 1 plus l'entreprise se finance par ses propres fonds.

Autonomie financière = capitaux propres / capitaux permanents

Ce ratio mesure la dépendance financière de l'entreprise, les capitaux fond doivent constituer au moins 50 % des capitaux permanents.

Ratio de solvabilité = capitaux propres / total dettes

Exprime l'habilité de l'entreprise à rembourser ses dettes, plus ce ratio est élevé plus la possibilité de contracter de nouveaux crédits augmente.

Capacité de remboursement = endettement global / CAF

Ce ratio mesure la capacité de remboursement de l'entreprise. En effet, les banquiers estiment que ce ratio ne devrait pas excéder un seuil de 4 ou 5 fois, sinon l'entreprise risque d'avoir des difficultés pour rembourser ses dettes à terme.

1.4.2.2. Les ratios de liquidité

Ces ratios expriment l'aptitude de l'entreprise à transformer ses actifs circulants en liquidité pour couvrir les dettes à court terme.

▪ **Ratio de liquidité générale = actifs à moins d'un an / dettes à moins d'un an**

Ce ratio permet de voir si l'entreprise étudiée est à même de faire face à ses obligations à court terme à l'aide des actifs circulants. Il doit être supérieur à un an pour assurer un fond de roulement positif.

▪ **Ratio de liquidité restreinte = (créances à moins d'un an + disponibilité) / dettes à moins d'un an**

Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à faire face à ses dettes à court terme en utilisant les encaissements à moins d'un an et la disponibilité. Ce ratio doit être proche de 1 pour assurer une trésorerie proche de zéro.

▪ **Ratio de la liquidité immédiate = disponibilité / dettes à moins d'un an**

Comme son l'indique, ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme en utilisant sa trésorerie.

1.4.2.3. Les ratios de gestion : Ils mesurent l'efficacité avec laquelle les gestionnaires gèrent les éléments d'actif. Chaque ratio de gestion indique le nombre de francs

Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise

congolais investis dans un élément d'actif particulier. Ils sont surtout utilisés par les gestionnaires.

Rotation des stocks d'une entreprise commerciale = (valeur du stock moyen de marchandise / cout d'achat de marchandise vendue) * 360.

Ce ratio indique la durée de stockage de marchandise.

Rotation de stocks de matière première = (valeur de la matière première existante en stock / cout d'achat de la MP)*360.

Ce ratio indique la durée pendant laquelle la MP reste dans le stock avant de rentrer au processus de transformation.

Rotation de stock des produits finis = (valeur de stock moyen de produits finis / cout de production) *360.

Ce ratio indique la durée pendant laquelle les produits finis restent dans les stocks avant la sortie (vente).

On note que les stocks tournent rapidement plus que le BFR diminue.

Le délai moyen de recouvrement des créances clients

il correspond au temps requis pour percevoir le montant d'une vente à crédit. C'est une mesure de l'efficacité et du contrôle de gestion des comptes clients.

$$\text{DMRCC} = (\text{créances clients} / \text{ventes TTC}) * 360$$

Le délai de paiement des comptes fournisseurs

Le délai moyen de paiement correspond au temps requis pour payer les montants dus à la suite des achats à crédit. C'est une mesure de l'efficacité et du contrôle de la gestion des comptes fournisseurs.

$$\text{DPCF} = (\text{dettes fournisseurs} / \text{achats TTC}) * 360$$

1.4.3. Analyse par rapprochement de résultat aux moyens mis en œuvre

Cette méthode consiste à comparer entre les résultats obtenus et les moyens mis en œuvre pour apprécier la performance de l'entreprise et évaluer son aptitude à rémunérer ses capitaux investis.

a) La rentabilité économique = résultat économique / actif économique

Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise

Ce ratio exprime la rentabilité de la totalité des capitaux investis, il exprime approximativement la performance dans son sens globale et mesure l'efficacité de l'activité de l'entreprise d'un point de vu financier.

b) La rentabilité financière = résultat net / capitaux propres

= rentabilité économique + effet de levier

La rentabilité financière appelée aussi rentabilité des capitaux propres permet de comparer le résultat net aux capitaux investis.

L'analyse de la rentabilité financière doit séparer entre la rentabilité économique et l'effet de levier qui mesure l'impact de l'endettement sur le résultat. En effet, si le recours à l'endettement fait accroître le résultat (rentabilité financière > rentabilité économique), il fait aussi alourdir le risque financier et la rentabilité exigée par les actionnaires croît d'autant¹.

c) L'effet de levier

En finance, l'effet de levier désigne l'impact de la structure d'endettement d'une entreprise sur la rentabilité de ses fonds propres, c'est-à-dire, de fonds avancés par ses propriétaires. Ici l'idée de base concerne la structure du capital. Le levier financier mesure l'effet favorable ou défavorable (massue) que peut avoir l'endettement sur la rentabilité des capitaux propres².

La propriété du levier financier stipule que le taux de rentabilité des capitaux propres (rentabilité financière) est une fonction croissante au taux d'endettement dans la mesure où le taux d'intérêt des dettes est inférieur au taux du rendement des actifs il faut cependant remarquer que cette augmentation de rentabilité a pour contre partie directe une augmentation du risque financier de l'entreprise, qui croît avec le niveau des dettes de l'entreprise³.

L'effet de levier est donc une conséquence positive ou négative de l'endettement sur la rentabilité financière de l'entreprise. Lorsque cette dernière se trouve détériorée, on parle d'effet massue. Dans ce sens, l'effet de levier est un outil de politique financière.

$$R_f = [RE + (RE - I) * D/CP] * (1 - t)$$

¹ P. Vernimmen, Op.cit, 2005, P: 292.

² B. Guerrien, dictionnaire d'analyse économique, éd: la découverte, Paris, 1997, P: 290.

³ C. Thieberge, effet de levier, in cahier de recherche ESCP n°97-135, Paris, 1992, P : 71.

Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise

- Rf: rentabilité financière
- RE : rentabilité économique
- I : taux d'intérêt
- t: taux d'imposition

Effet de levier = $(RE - I) * D / CP$

L'effet de levier peut être :

- **positif** : lorsque la rentabilité économique est supérieure au taux d'intérêt, cela signifie que l'endettement ne peut être que bénéfique.
- **Négatif** : si le cout de la dette excède la rentabilité économique, ca veut dire que la rentabilité économique ne suffit pas pour couvrir le cout de la dette. Le financement par fonds capitaux propres est apprécié.
- **Nul** : l'entreprise est indifférencie entre l'autofinancement et l'endettement car ce dernier est neutre dans ce cas et n'a aucun impact sur le résultat. Dans ce cas on doit raisonner en termes de risque financier.

d) La rentabilité commerciale = bénéfice net / chiffre d'affaire

Ce ratio mesure la profitabilité des ventes. C'est un indicateur outil qui aide à la prise de décision de lancement d'un nouveau produit ou de d'annulation de commercialisation d'un produit existant.

e) Le bénéfice par action : c'est la part de la richesse, crée dans l'entreprise, distribuée aux actionnaires pour chaque action détenue. La présentation de ce ratio est obligatoire pour les sociétés cotées en bourse.

BPA = résultat net / nombre d'action

1.4.4. L'approche par la création de valeur :

Avec le développement de la mondialisation et l'importance croissante des fonds de pension et des investisseurs institutionnels, la mesure de la performance est surtout positionnée sur le critère de création de valeur actionnariale. Celle-ci est devenue un impératif de gestion de l'entreprise moderne. « Le pouvoir actionnarial » qui accompagne le mouvement de mondialisation a fait que cette notion devienne le marqueur indispensable des pratiques de management. Elle est considérée comme un élément important la culture

Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise

managériale au point qu'elle est devenue une notion incontournable dans la communication financière des entreprises¹.

Plusieurs définitions de pertinence inégale sont données à cette notion qui sous-entend, avant tout, qu'il s'agit de la valeur actionnariale. Il ne s'agit pourtant pas d'une notion nouvelle : la maximisation de la richesse ou plus exactement la recherche du profit et l'accumulation du capital qui, à son tour, sera réinvesti, est le fondement même de l'économie de marché. Ce qu'englobe de nouveau cette notion, c'est la dimension financière qui lui est accolée. En effet, dans la tradition de la théorie néoclassique, la micro-économie financière établit, de manière normative, un objectif unique de maximisation de la richesse des actionnaires que doivent rechercher les dirigeants d'entreprises. Dans ce sens, la valeur créée trouve son origine dans la rentabilité des capitaux investis qui doit être supérieure au coût moyen pondéré du capital c'est-à-dire supérieure au taux de rentabilité minimal exigé par les pourvoyeurs de fonds².

Dans cette logique, l'évaluation de la valeur fondamentale de l'entreprise est effectuée par rapport à la valeur actuelle de l'ensemble des dividendes que les actionnaires recevront dans l'avenir. La maximisation de la valeur de l'entreprise, du point de vue actionnaire, correspond alors à la maximisation de la valeur des actions de l'entreprise sur le marché boursier. Cette notion consacre ainsi l'importance de la place de l'actionnaire dans les « préoccupations stratégiques de l'entreprise » et « suscite l'apparition de nouveaux critères d'évaluation des performances et change le contenu de la communication financière ».

Section 03 : L'impact de l'introduction en bourse sur la performance de l'entreprise

Une fois l'entreprise est acceptée à la cotation, plusieurs aspects de l'entreprise, sont affectés notamment sa performance qui apparaît comme le facteur le plus important pour cette dernière. La question d'évaluation des entreprises en générale, et en particulier celle des entreprises cotées préoccupe tant les praticiens que les théoriciens de la finance

¹ F. Lordon, « la création de valeur » comme rhétorique et comme pratique, in L'année de la régulation, Vol.4, CEPREMAP, Paris, 2000, page 117. Document disponible sur Internet.

² P. Vernimmen, Finance d'entreprise, Dalloz, édition 2012, page 699.

Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise

moderne. Les études empiriques effectuées sur des entreprises cotées ont souvent révélées 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 du à une gestion mal saine de la part de l'entreprise. Au fil du temps, l'entreprise reprendra le rythme du marché, le cours de son action reflète alors sa situation.

1. La performance des titres à court terme

La réussite de l'opération de l'introduction en bourse nécessite une appréciation prudente de l'avenir. A cet égard, la fixation du prix d'offre constitue une étape décisive de l'opération puisque toute imperfection dans la détermination de la valeur du titre peut fragiliser l'opération. Face à ce risque d'échec et pour motiver la demande des titres par l'espoir de plus value à court terme, la plus part des prix des actions offertes sont sous-évalués c'est-à-dire que leurs cours ne reflètent pas la valeur réelle de l'entreprise : c'est le phénomène de la sous-évaluation.

1.1. Définition du phénomène

La sous-évaluation peut être définie comme étant la différence entre premier prix d'équilibre et le prix d'offre.

1.2. Calcul de sous-évaluation¹

Pour pouvoir calculer la sous-évaluation (SE) il faut, en premier lieu, calculer les rendements de l'achat-conservation (BHR) et les rendements des achats anormaux de l'achat-conservation(BHAR) ainsi, le BHR de l'offre publique de vente i.

$$\mathbf{BRH}_i = (\mathbf{P}_{i0} - \mathbf{P}_{i1}) / \mathbf{P}_{i0} ; \text{ tel que :}$$

\mathbf{P}_{i0} : le prix d'offre

\mathbf{P}_{i1} : le cours à la clôture de la première cotation

Pour calculer la sous-évaluation du titre i en question, la méthode du rendement ajusté au marché est appliquée :

$$\mathbf{BHAR}_i = \mathbf{BHR}_i - \mathbf{BH}_i = \mathbf{SE} ; \text{ tel que :}$$

\mathbf{BH}_i : le rendement de l'indice du marché considéré

¹ G.Broye et A.Schatt, sous évaluations à l'introduction et cession de actions par les actionnaires d'origines, cas français, finance control stratégie, volume 6, n°2, juin 2003, P : 69.

Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise

On note que la sous-évaluation est incluse dans le cout de l'introduction, elle est supportée alors par les actionnaires d'origines.

2. La performance à moyen et long terme

L'étude de Ritter (1991) constitue la première étude qui s'intéresse à cette anomalie de long terme. Les investisseurs dans de telles entreprises nouvellement introduites en bourse ne bénéficient pas de taux de rendements normaux comme c'est prévu par l'hypothèse de l'efficience des marchés financiers.

L'échantillon est composé de 1526 IPOs sur le NYSE/AMEX/NASDAQ sur la période 1975-1984 soit 85,1% du total des fonds collectés par les entreprises faisant appels public à l'épargne sur cette période et ce en se basant sur des critères de sélection tel que le prix de l'offre qui doit être supérieur à 1\$ par action, le produit de l'émission (Gross proceeds) doit être supérieur à 1000000\$, il faut que le responsable de cette opération d'IPO soit une banque¹...

En ce qui concerne la référence utilisée pour le calcul des rendements anormaux Ritter préfère l'utilisation de plusieurs références pour pouvoir juger l'existence ou non d'une performance anormale et qui sont au nombre de quatre :

- 1- L'indice AMEX-NYSE pondéré
- 2- Les entreprises classées par taille et par industrie (Matching firms) pour chaque IPO cotés sur le NYSE/AMEX.
- 3- Indice pondéré du NASDAQ.
- 4- Indice équipondéré des petites actions représentées par le plus petit décile des capitalisations boursières des actions sur le NYSE.

Pour la détermination des entreprises de référence et leur rendements mensuels, Ritter se propose de choisir celle qui a la capitalisation boursière ou valeur de marché la plus proche de celle de l'IPO c'est-à-dire pour chaque IPO il identifie une « entreprise de contrôle ».

Entre 1975-1980 il classe les entreprises déjà cotés sur l'AMEX et le NYSE sur la base de leurs valeurs de marché de 31 décembre 1974, et l'entreprise de référence de l'IPO i

¹ J. R. Ritter, The long-run performance of initial public offerings, journal of finance, American finance association, vol. 46(1), mars 1991, pp: 3-27.

IOP : initial public offering

Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise

de cette période (1975-1980) sera celle qui a la valeur de marché la plus proche des IPOs du même secteur si non celle la plus petite (en terme de valeur de marché) d'un autre secteur ou industrie.

Pour la période 1980-1983 il utilise la valeur de marché de la fin de l'année 1980 des entreprises de référence.

Pour l'année 1984 il utilise celle de la fin de l'année 1983.

Les principaux résultats peuvent être résumés en trois points ¹:

- La sous performance des IPOs est économiquement et statistiquement significative ($CAR_{1,36} = -29,13\%$, les AR_t sont négatives pour 31 mois des 36 mois de l'horizon de l'étude).

La valeur de la performance de long terme des IPOs est très sensible à la référence utilisée. En effet le $CAR_{1,36}$ est de $-29,13\%$ pour le cas des entreprises de taille comparables comme référence et de $-42,21\%$ pour le cas de l'indice équi pondéré des petites actions. De même, l'ampleur de la performance anormale varie selon qu'on utilise le BHR ($-27,39\%$) ou le CAR ($-29,13\%$) sur le même horizon de 36 mois et pour la même référence (les entreprises de même taille).

Une tendance des petits offreurs de fort taux de rendements initiaux ajustés à avoir la sous performance la plus élevée.

Afin d'apporter des explications à la sous performance de long terme des IPOs et étudier la généralité de ce phénomène, Ritter se propose d'étudier la performance anormale des IPOs par secteur d'activité, par année d'introduction, et par classe de taux de rendement initial.

De Bondt et Thaler (1985, 1987) (selon Ritter) ont montré que pour les actions de faibles capitalisations boursières il y a une relation négative entre les rendements anormaux passés et futures et ils l'ont expliqué par une sur réaction du marché. A partir de ce résultat, Ritter suppose l'existence de ce phénomène sur le marché d'IPOs qui peut expliquer le renversement de tendances des taux de rendements ajustés positives à court terme en des rendements anormaux négatifs faisant preuve d'une sous performance à long terme.

¹ Najed BEN HADJAL, Les anomalies des nouvelles introductions en bourse: Cas du nouveau marché français, IHEC Tunis – Master en Monnaie et Finance, 2005, P : 39.

Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise

Pour le prouver il calcule le taux de rendement initial ajusté à une référence des IPOs et pour chaque quantile de rendement initial ajusté, il détermine le taux de rendement moyen (sur le nombre d'IPO par quantile) de la détention de l'action pendant 3 ans et ceux aussi bien pour les actions IPOs que pour les entreprises de référence. Il résulte alors une relation **négative** entre le taux de rendement initial et la performance de long terme des IPOs et la sous performance est beaucoup plus prononcée chez les petits offreurs à rendement initial ajusté élevé ce qui soutient l'hypothèse de la sur réaction du marché d'IPOs.

En examinant la performance à long terme des IPOs par année, Ritter montre une relation négative entre le volume annuel d'IPOs et leur performance boursière. Ce ci est dû au fait que les entreprises font appel public à l'épargne, lorsqu'il y a des périodes de sur optimisme de la part des investisseurs quant à leur potentiel de croissance future et la sous performance de long terme sera donc le résultat de la révision du marché de ses prévisions en fonction du flux d'informations sur les cash-flows réalisés.

3. La relation entre l'introduction en bourse et la performance

3.1. La théorie de gouvernance

Le concept de gouvernement d'entreprise (GE) renvoie à l'influence des décisions stratégiques sur la création de valeur. Dans la mesure où la politique générale de l'entreprise est principalement déterminée par ses dirigeants, la maximisation de la valeur est placée sous leur responsabilité. On définit ainsi le GE : « Le gouvernement des entreprises recouvre l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire »¹.

La décision de transformer une société fermée (non cotée) en société ouverte (cotée) signifie non seulement un apport immédiat en capital net, mais aussi un changement positif et permanent par rapport à l'environnement externe et financier de l'entreprise. L'accès au financement public semble également constituer une première étape en vue de la croissance et de la maturité de la firme. En effet, l'introduction en Bourse assure une rentrée de fonds importante, elle accroît la notoriété et le pouvoir de négociation vis-à-vis des divers partenaires, facilite la mobilité du capital, contrôle les dirigeants et

¹ E. M.E.OSSIALAS, L'introduction en bourse et ses effets sur la valeur de l'entreprise: Investigation empirique dans le contexte tunisien, maîtrise en finance, université mont plaisir, 2008, P: 40.

Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise

favorise les stratégies de croissance externe. Des avantages et des contraintes qui ne sont pas sans influence sur les choix stratégiques des dirigeants et sur la performance.

Intuitivement, nous aurions tendance à dire que les entreprises les plus performantes s'introduisent au marché financier. Ainsi la performance détermine, entre autres, la décision d'introduction en Bourse. Or, en se référant à la théorie de la gouvernance, on serait tenté à dire que le contrôle supplémentaire du marché financier modifie le système de gouvernance des entreprises, réduit l'espace discrétionnaire du dirigeant et influence les choix stratégiques dans le sens de l'amélioration de la performance.

3.2. La théorie de l'agence¹

La théorie de l'agence considère que les dirigeants sont les agents des actionnaires au sein de l'entreprise et qu'ils sont censés gérer l'entreprise dans l'intérêt des actionnaires. Or les agents et les principaux possèdent des fonctions d'utilité différentes et agissent de façon à maximiser leur utilité respective. Le conflit d'agence conduit à l'hypothèse d'un opportunisme des dirigeants qui peut se concrétiser de diverses manières : la consommation des avantages en nature, le comportement, l'enracinement, la recherche de la croissance et la diversification qui valorisent leur capital humain, etc. Afin de lutter contre ces déviations, le GE met en place des leviers d'alignement du comportement des dirigeants. Jensen (1993) distingue quatre forces venant atténuer les divergences d'intérêt entre principal et agent : le contrôle interne (conseil d'administration, modes de rémunération, etc.), le marché des biens et services, les organismes de contrôle et de régulation des marchés financiers, le marché financier et le marché des fusions/acquisitions.

Souhaitant étudier l'impact de l'introduction en Bourse sur la conduite stratégique et sur la performance des entreprises, nous avons porté notre attention sur ces deux derniers mécanismes de contrôle. Parmi les différentes fonctions des organismes de contrôle et de régulation des marchés financiers, on retrouve la volonté de protéger les actionnaires et la vérification de la transparence de l'information. Les contraintes de droit ou de fait imposées aux managers par la publication des rapports annuels et lors des différentes réunions avec les actionnaires, incitent ces derniers à faire davantage preuve de prudence dans les choix

¹ E.M.OSSIALAS, Op.cit.2008, P: 43.

Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise

stratégiques adoptés. Ce système est cependant de loin insuffisant pour empêcher les dirigeants de feindre ou de contourner certaines réglementations.

La résolution du conflit actionnaire/gestionnaire passe également par une meilleure redistribution de l'information assurée par le marché financier.

3.3. L'effet de signal¹ : Cette hypothèse suppose l'existence d'une asymétrie de l'information au profit de la société émettrice. La politique financière de l'entreprise constitue un signal sur les intérêts des dirigeants. Le choix d'une stratégie à la place d'une autre permet aux actionnaires de bénéficier d'une source d'informations dont l'interprétation facilite la compréhension de la politique conduite par les managers et contribue à une diminution des conflits d'intérêts. A ce titre, la théorie du signal vise à analyser les mécanismes de fonctionnement des marchés financiers, sachant qu'il existe des problèmes d'asymétrie d'informations entre principal et agent. Elle a pour objet d'expliquer les variations des cours suite aux signaux émis par les dirigeants à travers leurs décisions stratégiques, leur politique financière ou leur taux de participation au capital. Le marché financier intervient comme ultime système de contrôle à deux niveaux :

Les actionnaires mécontents ont toujours la possibilité de vendre leurs titres, faisant ainsi baisser la valeur de la société. Cette baisse peut avoir plusieurs conséquences néfastes pour les dirigeants comme la baisse de leur rémunération s'ils possèdent des actions ou si leur rémunération est indexée sur le cours, baisse de leur valeur sur le marché du travail, difficulté à émettre de nouveaux titres, etc.

¹ E. M.E.OSSIALAS, Op.cit. Tunis, 2008, P: 46.

Conclusion

Nous avons essayé, tout au long de ce chapitre, de faire connaître la notion de la performance en présentant sa définition selon plusieurs auteurs, ses différentes sortes ainsi les approches de mesure tout en passant par la notion rentabilité ayant une relation cruciale avec la notion performance, et nous avons clôturé par la clarification la relation entre l'introduction en bourse et la performance de l'entreprise.

A la lumière du présent chapitre, nous constatons que la notion de la performance est le cœur des sciences de gestion financière, son amélioration continue deviendra de plus en plus la finalité de toute entreprise afin de résister à la concurrence voir la surpasser et que l'introduction en bourse influence la performance en assurant une rentrée de fonds importante, et accroît la notoriété et le pouvoir de négociation vis-à-vis des divers partenaires.

Troisième chapitre

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

Introduction

un demi siècle nous sépare de ce jour de 1966, lorsque le jeune Salah OTHMANI, accompagné de son père Mohamed-Saïd, franchirent le portail de ce qui était un petit entrepôt posé sur un terrain en terre battue, pour créer l'entreprise « Nouvelles Conserveries Algériennes » et lancer la production de concentré de tomates, d'Harissa et de confitures sous la marque Rouïba. Rien en effet ne prédestinait ce petit lopin d'un hectare à devenir ce qu'est devenue cette entreprise aujourd'hui.

Cette transition douce fut marquée par l'arrêt des activités de conserves de fruits et légumes et par la focalisation sur le métier d'aujourd'hui, en l'occurrence la production de jus et boissons aux fruits. En 2005, la croissance à deux chiffres enregistrée par l'entreprise ainsi que les besoins d'investissements, ont ouvert les portes du capital de l'entreprise à la société de capital investissement non résidente «Africinvest Fund» reconnu pour son haut niveau d'éthique et sa performance appréciable dans la région. L'entrée du fonds « Africinvest » facilitée par des pratiques de gouvernance à l'avant-garde portées par les valeurs familiales historiques et une culture d'entreprise profondément ancrée, ainsi qu'une vision claire de l'équipe managériale, propulsa l'entreprise vers les sommets attendus. Sans renier son passé dont elle gardera une empreinte dans son nom, la «Nouvelle Conserverie Algérienne» change de raison sociale en 2008, pour devenir « NCA-Rouïba ».

L'entrée en Bourse de NCA-Rouïba, qui verra des consommateurs de jus Rouïba et des investisseurs institutionnels se substituer partiellement au fonds Africinvest, permettra d'écrire une nouvelle page d'histoire de cette entreprise familiale qui a su passer le cap fatidique de la deuxième génération tout en préservant l'acquis familial.

Nous subdiviserons le présent chapitre en trois sections dont la première sera consacrée à la présentation de la société NCA Rouïba et son introduction en bourse, la deuxième et la troisième seront consacrées à l'analyse de différentes grandeurs issues des états financiers de la société avant et après l'introduction en bourse successivement afin de nous permettre à répondre à notre problématique principale.

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

Section n°01: Présentation de la société NCA Rouïba et son introduction en bourse

La société NCA-Rouïba est le leader algérien du jus à base de fruits, reconnue à l'échelle nationale et même dans la région du Maghreb arabe. Suite aux besoins en fonds nécessaires à l'extension, Le 27 mai 2011, l'introduction en Bourse de la Société est décidée par le Conseil d'Administration et entérinée le 31 janvier 2012 par l'Assemblée Générale des Actionnaires.

Nous présenterons dans cette section cette entreprise ainsi son introduction en bourse.

1. Présentation de la société NCA Rouïba

La Nouvelle Conserverie Algérienne est une entreprise dont les activités principales sont la fabrication, le conditionnement et la commercialisation des jus de fruits sous la marque « ROUIBA » Elle a été créée le 02 mai 1966 par la famille OTHMANI, elle est située dans la zone industrielle de Rouïba à 30 Km d'Alger, elle emploie plus que 500 personnes et occupe une surface d'environ 1,2 ha.

Les détails de la société sont comme suit :

Raison sociale : NCA-ROUIBA SPA

Registre de commerce: 16/00 0008627

Président du conseil d'administration : Slim OTHMANI

Directeur Général : Sahbi OTHMANI

Statut juridique : SPA

Objet: Production & Commercialisation JNSD

Adresse : Route Nationale n°5 zone industrielle de Rouïba

Capital social : 849 195 000 DA

2. Vision, missions et valeurs

Apporter du plaisir aux consommateurs, par un produit de Qualité, tout en contribuant à la création de richesse durable, voilà la mission que l'entreprise s'est fixée. Créée en 1966, Rouïba est la plus ancienne marque de jus et boissons aux fruits en Algérie.

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

La société toujours placé le consommateur au cœur de son activité ce qui a permis de gagner le pari de la confiance et de la qualité¹.

Les engagements de la société en matière de Développement Durable à l'horizon 2030 sont inscrits, et dans cet objectif l'entreprise encourage le développement du Capital Humain, l'atteinte de la neutralité écologique, ainsi que la promotion d'une consommation responsable et durable.

2.1. Vision

La société NCA Rouïba vise d'être dans le Top 10 des champions afro-méditerranéens de l'agroalimentaire, engagé activement dans le développement durable.

- ✓ Une contribution active au développement local-proximité.
- ✓ Des choix de technologies propres.
- ✓ La formation et l'épanouissement de notre Ressource Humaine.
- ✓ Une contribution à l'amélioration du climat des affaires.
- ✓ Etre conforme aux standards les plus élevés.

2.2. Missions

Apporter du plaisir au consommateur, avec un produit de haute qualité, contribuant à la création de richesses durables.

- ✓ Qualité – Conformité – Sécurité.
- ✓ Plaisir – Epanouissement.
- ✓ Création durable de richesses.

¹ <http://www.rouiba.com.dz/rouiba-entreprise/vision-missions-et-valeurs/>

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

2.3.Valeurs

- ✓ Excellence, Engagement, Honnêteté ;
- ✓ Dignité, Bienveillance, Appartenance ;

3. La politique de NCA-Rouïba

- ✓ Entretien et développer une relation permanente avec toutes les parties prenantes en assurant une communication interactive efficace.
- ✓ Fournir à nos clients & consommateurs des produits et services répondant à leurs besoins, aux exigences légales et réglementaires, et aux obligations des normes qualité établies.
- ✓ Pratiquer une gestion rigoureuse et transparente afin d'assurer la disponibilité des ressources et un retour sur investissement.
- ✓ Optimiser l'utilisation des ressources naturelles en favorisant des technologies propres, ainsi que des technologies de recyclage, et prévenir les risques de pollution.
- ✓ Couvrir tous les aspects de sécurité et de santé des employés sur les lieux de travail, et prévenir les accidents & incidents selon les normes d'hygiène et de sécurité.
- ✓ Préconiser un management participatif en développant les responsabilités individuelles et en stimulant les processus d'innovation et d'amélioration systématique.
- ✓ Promouvoir le dialogue social et lutter contre toute forme de discrimination.

4. L'introduction de NCA-Rouïba en bourse

4.1. Décisions de l'introduction

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

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

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

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

4.2. Objectif de l'opération

L'objectif de l'opération se présente comme suit :

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

4.3. Caractéristiques de l'opération

4.3.1. Le montant de l'offre

L'Opération consiste en l'offre à prix fixe de 2 122 988 actions ordinaires provenant de la cession, par les actionnaires actuels d'actions de valeur nominale de 100 dinars chacune et représentant 25% du capital social.

Les actions sont réglées à la demande d'achat. Elles sont inscrites en compte auprès des Teneurs de Comptes de Conservation de Titres (TCC), dûment habilités par la COSOB, et qui sont admis aux opérations d'Algérie Clearing.

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

4.3.2. Le prix de l'offre et sa justification

L'action ordinaire de NCA-Rouïba est offerte à un prix ferme de 400 dinars tous frais compris. Les salariés de la société NCA-Rouïba bénéficieront d'un prix bonifié de 380 dinars. Chaque action donne droit, dans les bénéfices et dans l'actif et le passif social, à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente. En outre, elle donne droit au vote et à la représentation dans les Assemblées Générales dans les conditions prévues par la Loi et les Statuts. Les actionnaires ne sont responsables qu'à concurrence du montant nominal des actions qu'ils possèdent, au-delà, tout appel de fonds est interdit. Les droits et obligations attachés à l'action suivent le titre dans quelque main qu'il passe. La propriété d'une action emporte de plein droit adhésion aux Statuts de la Société et aux décisions de l'Assemblée Générale des actionnaires.

Les acheteurs potentiels sont invités à se faire leur propre opinion sur la valeur des titres et des risques associés et à faire appel aux conseils de leur Intermédiaire en Opération de Bourse sur le sujet. Pour les besoins exclusifs de la détermination du prix d'émission de cette opération, les actions de la société NCA-Rouïba ont été évaluées par le cabinet d'expertise comptable HARFOUCHE Mohamed avec la collaboration de la société Tunisie Valeurs.

4.3.3. Le produit de l'offre

Le produit de l'offre d'actions est de 849 195 200 dinars environ issu de l'offre de 2 122 988 actions au prix de 400 dinars. Ce montant sera revu à la baisse en fonction de la participation des salariés de la société qui bénéficient d'un prix décoté.

Le produit issu de la cession des titres (offre d'actions anciennes) est destiné aux actionnaires cédants.

4.3.4. Les charges relatives à l'offre (en dinars)

Le montant des charges relatives à cette opération est estimé à 61 839 686,1 dinars et est décomposé comme suit :

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

- Redevances réglementaires et assimilées : 17 139 686,1
- Redevance de la COSOB 636 896,40
- Rémunération d'Algérie Clearing 84 919,50
- Commissions de la SGBV 2 406 149,40
- Commissions IOB (chef de fil et syndicat de placement) 14 011 720,8
- Rémunérations de commissions et honoraires conventionnés 44 700 000
- Commissions et honoraires d'accompagnement, de placement, de conseil financier et conseil juridique 4 700 000
- Publicité et communication 40 000 00

4.3.5. Intermédiaire en Opération de Bourse accompagnateur et organismes habilités à recueillir les demandes d'achat

Pour cette opération la Société est accompagnée par l'Intermédiaire en Opérations de Bourse BNP Paribas El Djazaïr.

Les demandes d'achat de titres peuvent être recueillies, sans frais, par les Intermédiaires en Opérations de Bourse ci-dessous mentionnés, faisant partie du syndicat de placement constitué pour la présente opération:

- BNP Paribas El Djazaïr (Chef de file) ;
- Crédit Populaire d'Algérie (CPA) ;
- Banque Nationale d'Algérie (BNA) ;
- Banque Extérieure d'Algérie (BEA) ;
- Banque de Développement Local (BDL) ;
- Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance-Banque (CNEP-Banque) ;
- Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR) ;
- Société Générale Algérie (SGA) ;

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

4.3.6. Période de L'offre :

La période de l'offre commence le 07 avril 2013 et se termine le 25 avril 2013. La société se réserve le droit de proroger la période de l'offre après accord de la COSOB. Après la clôture de la période de l'offre, aucune demande d'achat de titres aux conditions de l'offre ne peut être acceptée. Les intéressés pourront néanmoins acquérir des titres, aux conditions de marché, lorsque ceux-ci seront cotés, et ce par le biais de leur Intermédiaire en Opérations de Bourse.

4.3.7. Segmentation de l'offre

L'offre des actions de la Société NCA-Rouïba est répartie en deux (02) segments :

- **Segment A** : les salariés de la société : un quota maximum de 85 000 actions, soit 4% des actions offertes, est réservé aux salariés de la société ;
- **Segment B** : les non-salariés de la société : le reliquat des actions offertes soit 2 037 988, est réservé aux nationaux résidents personnes physiques et personnes morales.

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

Section n°02 : L'analyse de la performance de NCA-Rouïba sur la période 2010-2015

Nous présenterons dans cette section une analyse chiffrée des différents indicateurs issus des documents comptables de la société NCA-Rouïba, nous subdiviserons la section présente en deux sous-sections dont la première sera consacrée pour analyser les différents indicateurs de performance avant l'introduction en bourse (2010-2012) tandis que la deuxième traitera ces indicateurs après l'introduction (2013-2015).

3.2.1. L'analyse de la performance de NCA-Rouïba avant son introduction en bourse

Nous présenterons dans la présente sous-section une analyse de l'équilibre financier, l'analyse des soldes intermédiaires de gestions, l'analyse par ratios et l'analyse par rapprochement du résultat aux moyens mis en œuvre.

3.2.1.1. L'analyse de l'équilibre financier avant l'introduction en bourse

Tableau n°01 : bilans de NCA Rouïba de 2010 et 2012 (montants en DZD)

Actif	2010	2012	2011
<u>Actif non courant</u>	<u>1,651,974,405</u>	<u>2,440,688,175</u>	<u>2,049,308,061</u>
Immobilisation incorporelles	3,206,228	20,952,898	23,500,890
Immobilisation corporelles	1,605,265,411	2,384,759,181	1,997,788,403
Immobilisation financière	43,502,767	34,976,096	28,018,769
<u>Actif courant</u>	<u>1,341,195,845</u>	<u>2,154,111,370</u>	<u>2,010,588,554</u>
Stocks et encours	494,660,340	1,063,842,011	847,513,861
Créances et assimilés	499,559,317	907,407,607	902,947,926
Disponibilité	346,976,188	182,861,752	260,126,767
Total actif	2,993,170,250	4,594,799,546	4,059,896,615

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

Passif	2010	2011	2012
C. propres	1,365,025,313	1,476,869,797	1,585,472,496
Passif non courant	520,797,233	850,916,643	828,821,207
Passif courant (sauf trésorerie)	1106974356	1601445950	1679614192
Trésorerie passive	373347	130664225	500891650
Total passif	2,993,170,250	4,059,896,615	4,594,799,546

La source: rapports annuels de l'entreprise.

Tableau n°02: l'évolution du FR, BFR et la trésorerie (montants en DZD)

L'année	2010	2011	2012
FR	233 488 141	278 478 379	-26394472
BFR	-112 754 699	149 015 837	291635426
Trésorerie	346 602 841	129 462 542	-318029898
Les variations	2010-2011	2011-2012	2010-2012
FR	19.26 %	- 109.47 %	-111.30 %
BFR	232.15%	95.7.%	358.64%
TN	-62.64%	-345.65%	-191.75%

Le tableau est établi à la base des bilans de la société

Commentaire :

Le fond de roulement a augmenté entre 2010 et 2011 avec un pourcentage de 19 % puis il a baissé avec un taux de 109 % entre 2011 et 2012. Sur la période le FR a enregistré une chute de 111 %.

Le besoin en fond de roulement a été en croissance continue avec un taux de 232 % entre 2010 et un taux de 95 % entre 2011 et 2012. Sur la période, le BFR a augmenté avec un taux de 358%

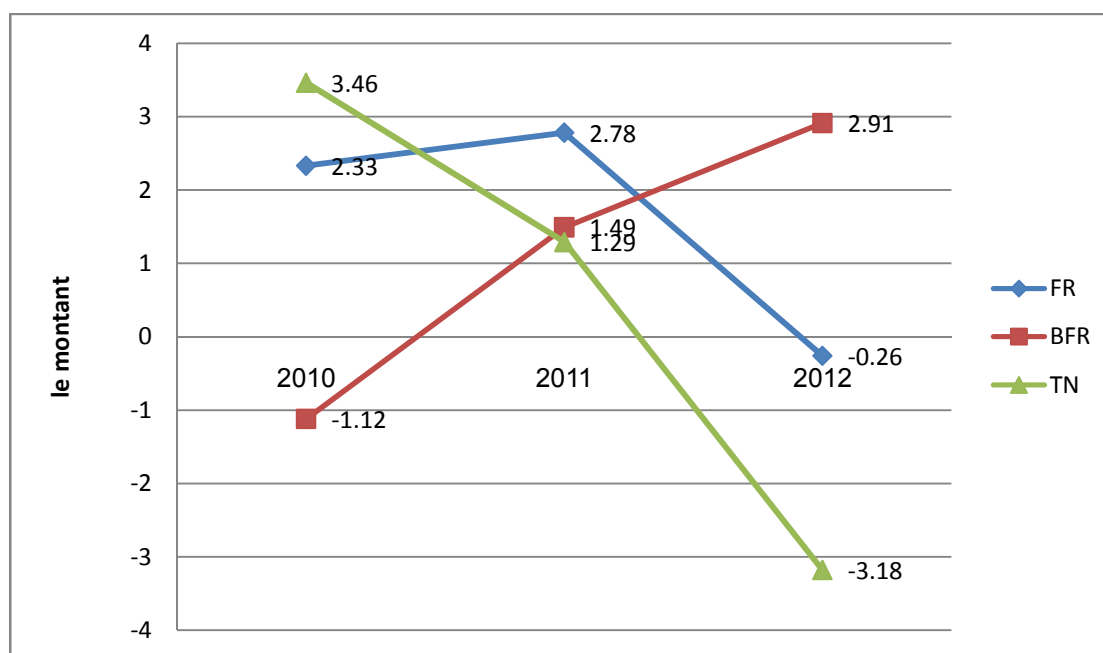
L'augmentation du BFR avec un taux trop élevé par rapport au FR a entraîné la baisse de la trésorerie nette avec un taux de 62 % entre 2010 et 2011, et comme résultat à

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

l'augmentation continue du BFR et la diminution du FR, cette décroissance a atteint le seuil de 345 % entre 2011 et 2012. Sur la période la TN a enregistré une baisse de 191 %.

Pour bien illustrer les variations précédentes, nous traçons le graphique qui suit :

Graphique n°01: évolution du FR, BFR et Trésorerie



Commentaire :

Le fond roulement a augmenté entre 2010 et 2011 puis il a chuté, ce qui est expliqué par l'augmentation du budget des investissements à partir de 2011.

Le besoin en fond de roulement a augmenté durant cette période, à cause de l'augmentation de la valeur de stocks due à l'augmentation des stocks d'emballage et de pièces de rechange.

La trésorerie est affectée négativement par les variations enregistrées sur le FR et le BFR elle a été, de plus en plus, négative.

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

3.2.1.2. L'analyse par les soldes intermédiaires de gestion

Le tableau ci-dessous représente les déléments SIG issus des tableaux de compte de résultat de l'entreprise.

Tableau n°03: les SIG entre 2010 et 2012 (montants en DZD).

Les SIG	2010	2011	2012
Production de l'exercice	4,025,180,060	4,783,843,965	5,836,321,243
Taux d'évolution	2010-2011	2011-2012	1010-2012
	30.12 %	22.00 %	45.00%
Valeur ajoutée d'exploitation	1,104,261,176	1,213,488,280	1,391,406,743
Taux d'évolution	2010-2011	2011-2012	1010-2012
	18.38 %	14.66 %	26.00 %
Excédent brut d'exploitation	626,828,799	674,484,036	771,658,493
Taux d'évolution	2010-2011	2011-2012	1010-2012
	07.60 %	14.40 %	23.10 %
Résultat opérationnel	405,020,349	361,991,104	336,137,127
Taux d'évolution	2010-2011	2011-2012	1010-2012
	-10.62 %	-07.14 %	-17.00 %
Résultat ordinaire avant impôts	346,700,768	265,984,278	238,152,093
Taux d'évolution	2010-2011	2011-2012	1010-2012
	-23.28 %	-10.45 %	31.30 %
Résultat net de l'exercice	255,635,596	188,042,941	168,603,699
Taux d'évolution	2010-2011	2011-2012	1010-2012
	-26.44 %	-10.33 %	-34.04 %

La source : les rapports annuels de l'entreprise.

A partir du tableau ci-dessus, nous constatons que :

La production de l'exercice a augmenté durant cette période avec un taux de 45%, cette augmentation résulte d'une augmentation de 30% entre 2010 et 2011 et une hausse avec un taux inférieur s'élève à 22 % entre 2011 et 2012.

La valeur ajoutée a enregistré une augmentation de 18 % entre 2010-2011 et de 14 % entre 2011-2012 ce qui a entraîné une hausse de 26 % Sur la période.

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

L'excédent brut de l'exploitation a croît avec un taux croissant ce qui a entraîné une hausse de 23 % entre 2010 et 2012.

Le résultat opérationnel a baissé avec un taux décroissant ce qui a résulté une diminution de 17 % entre 2010 et 2012.

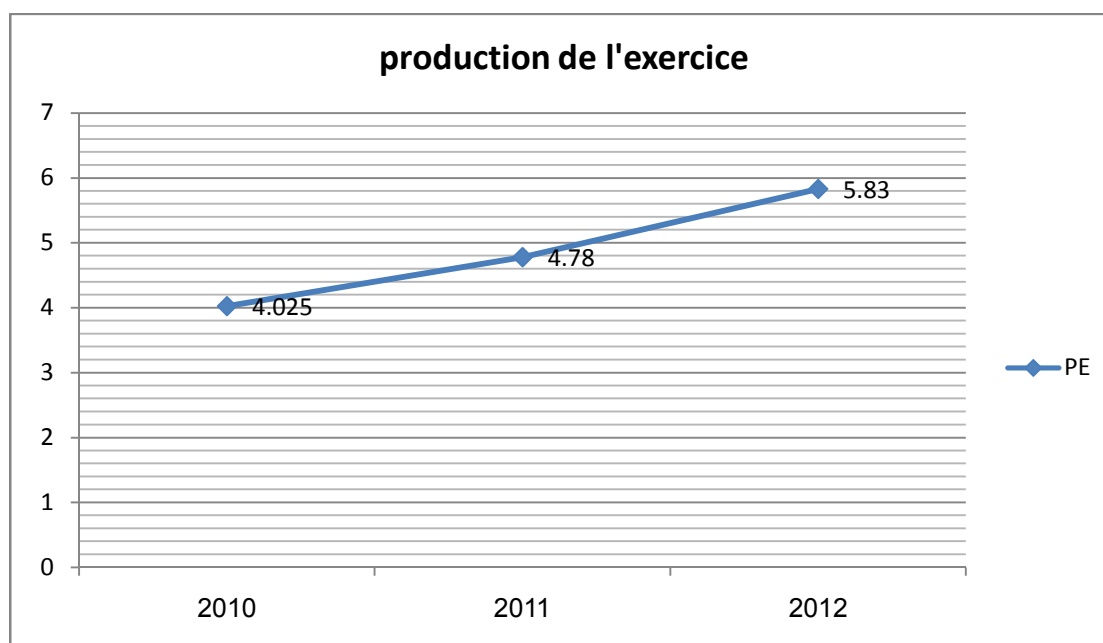
Le résultat financier a enregistré un élargissement des pertes sur la période.

97 985 034 DA en 2012 contre 58 320 580 DA en 2010.

Le résultat courant avant impôts et le résultat net en baissé sur la période avec des taux décroissants, ils ont enregistré les taux de diminution, entre 2010 et 2012, suivants : 31 % et 34 % successivement.

Pour bien illustrer l'évolution des SIG sur la période 2010-2015, nous traçons les graphiques ci-dessus :

Graphique n°02: évolution de la production de l'exercice (montants en MRD DZD)

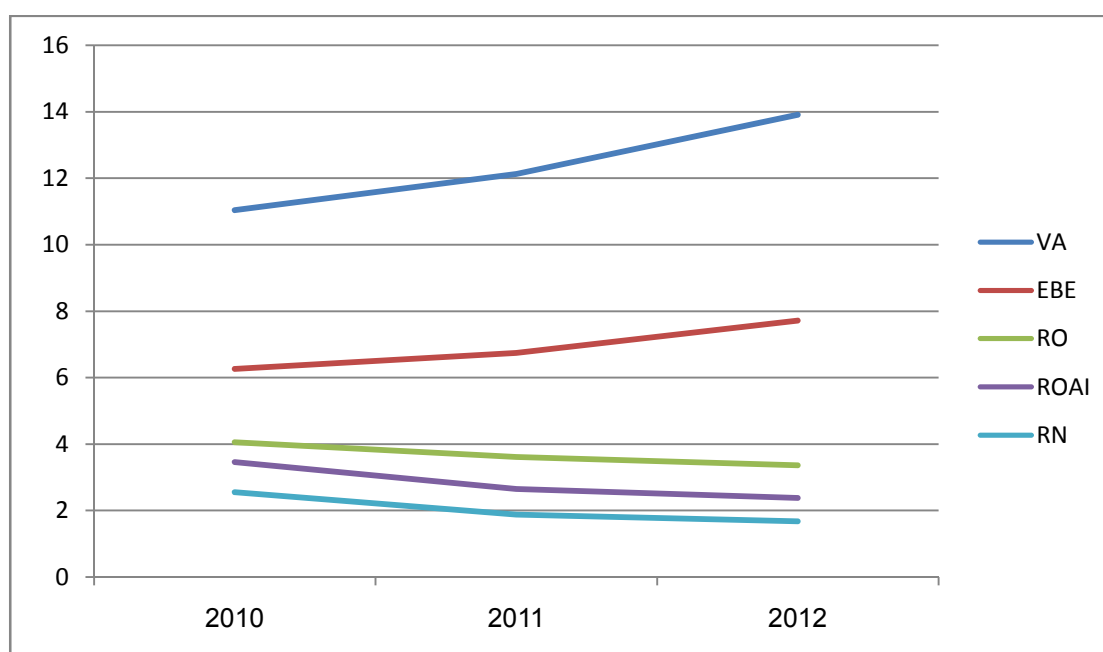


A partir du graphique, on dit que la production l'exercice entre 2010 et 2012 a été en croissance avec un taux de croissance instable. Cette augmentation est exprimée par le renforcement continu du positionnement sur le marché traduit par la croissance du chiffre

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

d'affaire et la stabilisation de la marge sur cout variable assurée par la négociation des prix d'achats de matières et fournitures avec les principaux fournisseurs.

Graphique n°03 : évolution de valeur ajoutée, l'excédent brut de l'exploitation, le résultat opérationnel, le résultat ordinaire avant impôts et le résultat net (montants en centaine de million DZD).



D'après le graphe :

La valeur ajoutée a accru au début de la période, cette augmentation est exprimée par la croissance de la production de l'exercice tandis que la diminution du taux de croissance entre 2010 et 2012 est liée à l'augmentation des coûts de transport des ventes et la soustraction de l'activité de maintenance des équipements.

Le même comportement est remarquable sur la courbe qui représente l'évolution de l'excédent brut de l'exploitation qui a augmenté avec un taux décroissant à cause de l'évolution des charges personnelles dans cette période (recrutement)

Le résultat opérationnel, le résultat ordinaire avant impôt et le résultat net ont augmentés entre 2009 et 2010 puis ils ont baissé, la baisse du résultat opérationnel est

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

expliquée par l'augmentation des dotations aux amortissements tandis que le RCAI est affecté négativement par le résultat financier qui a enregistré des pertes successives.

3.2.1.3. L'analyse par ratios

❖ Les ratios de structure

Ratio de structure de l'actif = actif immobilisé ÷ total actif

Tableau n°04 : évolution de la structure de l'actif

L'année	2010	2011	2012
(1)Actif immobilisé	1 651 974 405	2 049 308 061	2 440 688 175
(2)Total actif	2 993 170 250	4 059 896 615	4 596 799 546
(1)/(2)=Ratio de structure de l'actif	55.19%	50.47%	53.11%

Commentaire :

Ce ratio a enregistré des variations légères durant la période, il a été entre 50 % et 55 % ce qui montre un bilan d'actif équilibré (absence de sur-immobilisation et sous-immobilisation).

Le ratio de structure de passif = capitaux propres ÷ total passif

Tableau n°05: l'évolution de la structure de passif

L'année	2010	2011	2012
(2) les capitaux propres	1 365 025 313	1 476 869 797	1 485 472 496
(2) total passif	2 993 170 250	4 059 896 615	4 596 799 546
Ratio de structure de passif	45.60%	36.37%	34.50%

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

Commentaire

Comme le montre le tableau ci-dessus, ce ratio est de plus en plus faible, l'entreprise est a préféré le recours répétitif à l'endettement pour financer les investissements, notamment celles réalisées en dernier trimestre de l'année 2011.

Le ratio de l'autonomie financière = capitaux propres ÷ capitaux permanent

Tableau n°06 : l'évolution de l'autonomie financière

L'année	2010	2011	2012
(1) capitaux propres	1 365 025 313	1 476 869 797	1 585 472 496
(2) capitaux permanent	1 885 822 546	2 327 786 440	2 414 293 703
Ratio de l'autonomie financière	72.38%	63.44%	65.67%

Commentaire

Ce ratios a enregistré une diminution entre 2010-2011 avec un taux de 9 %, ce qui justifiée par le recours de l'entreprise à un crédit bancaire de 471 MDA pour financer les investissements réalisée à la fin de 2011.

Ratio de solvabilité = capitaux propres ÷ total des dettes

Tableau n°07 : l'évolution de la solvabilité

L'année	2010	2011	2012
(1) capitaux propres	1 365 025 313	1 476 869 797	1 585 472 496
(2) dettes totales	1 628 144 936	2 465 429 018	3 009 327 049
(1)/(2) = Ratio de solvabilité	83.39 %	59.90 %	52.68 %

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

Commentaire

Ce ratios a diminue entre 2010 et 2011, mais la capacité de contracter des crédits a été forte.

❖ Les ratios de liquidité

Le ratio de liquidité générale = actif à moins d'un an ÷ passif à moins d'un an

Tableau n°08 : l'évolution de liquidité générale

L'année	2010	2011	2012
(1) actif à moins d'un an	1 341 195 845	2 010 588 554	2 154 111 370
(2) passif à moins d'un an	1 107 347 703	1 732 110 175	2 180 505 842
(1)/(2) = Ratio LG	117%	124%	99%

Commentaire :

La société a été en situation confortable face à ses dettes à court terme car sa capacité de couverture des dettes à court terme en utilisant ses actifs courant a augmenté avec des taux différents. Ce confort est assuré par l'augmentation continue de la valeur des stocks justifiée par l'augmentation de la quantité d'emballage et de pièces de rechange.

Ratio de liquidité restreinte = (créances à moins d'un an + trésorerie) ÷ dettes à moins d'un an.

Tableau n°09 : l'évolution de la liquidité restreinte

L'année	2010	2011	2012
(1) créance + trésorerie	846 535 505	1 163 074 693	1 090 269 359
(2)Dettes à moins d'un an	1 107 347 703	1 732 110 175	2 180 505 842
Ratio de liquidité restreinte	76%	67%	50%

Commentaire :

La capacité de l'entreprise à faire face à ses dettes à court terme en utilisant ses créances clients et sa trésorerie a diminué d'une année à l'autre, ce qui peut être justifié par la diminution continue des sommes existantes en trésorerie suite à l'amélioration de la gestion de celle-ci.

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

Ratio de liquidité immédiate = disponibilité ÷ dettes à moins d'un an

Tableau n°10 : l'évolution de liquidité immédiate

L'année	2010	2011	2012
(1) disponibilité	346 976 188	260 126 767	188 861 752
(2)Dettes à moins d'un an	1 107 347 703	1 732 110 175	2 180 505 842
(1)/(2) = Ratio de liquidité immédiate	31%	15%	8%

Commentaire :

Ce ratio a baissé durant cette période a cause de l'amélioration de la gestion de la trésorerie.

❖ Les ratios de gestion

Le délai moyen de recouvrement des créances clients = (créances clients / ventes TTC)*360.

Tableau n°11 : l'évolution des DRCC

L'année	2010	2011	2012
(1)créances clients	445 615 300	560 133 650	680 918 960
(2) les ventes TTC	3 998 474 614	4 633 430 606	5 669 817 158
Délai moyen de RCC	31	33	43

Commentaire

Comme le montre le tableau ci-dessus, ce ratio a augmenté légèrement entre 2009 et 2010 a cause de la politique de vente qui fixe le délai de recouvrement des clients à 30 jours pour les ventes indirectes.

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

Le délai moyen de paiement des dettes fournisseurs = (dettes fournisseurs ÷ achats TTC)*360

Tableau n°12 : l'évolution des délais de paiement des dettes fournisseurs :

L'année	2010	2011	2012
(1)Dettes fournisseurs *360	690 268 722*360	1 082 079 841*360	1 121 817 918*360
(2) achats TTC	2 336 928 834	2 924 653 309	3 616 401 032
Délai moyen de DF	79	81	111

Commentaire

La hausse enregistrée sur ce ratio est expliquée par la négociation des délais de paiement avec les fournisseurs.

3.2.1.4. Analyse par rapprochement de résultat aux moyens mis en œuvre

✚ La rentabilité économique

La rentabilité économique = résultat économique ÷ l'actif économique

$$= \text{résultat net} \div (\text{actif immobilisé} + \text{BFR})$$

Tableau n°13 : l'évolution de la rentabilité économique (montants en DZD)

L'année	2010	2011	2012
(1) résultat net	255 635 596	188 042 941	168 603 699
(2) actif économique + BFR	1 651 974 405+	2 049 308 061 +	291 653 426 + 2 440 688 175
(1)/(2) = La rentabilité économique	16.08 %	08.55 %	06.17 %

Commentaire

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

Le tableau ci-dessous montre que le résultat économique a baissé avec 50 % entre 2010 et 2010 et avec 04 % entre 2011 et 2012, cela peut être justifié par la rotation lente de l'actif économique entraîné par l'augmentation continue du BFR sur la période.

✚ La rentabilité financière (montant en DZD)

La rentabilité financière = résultat net ÷ capitaux propres

= rentabilité économique + effet de levier

Tableau n°14 : l'évolution de la rentabilité financière

L'année	2010	2011	2012
(1)résultat net	255 635 596	188 042 941	168 603 699
(2)capitaux propres	1 365 025 313	1 476 869 797	1 585 472 416
(1)/(2) =La rentabilité financière	18.72 %	12.73%	10.63 %

Commentaire

La rentabilité financière ou bien la rentabilité des capitaux propres, comme le montre le tableau ci-dessus, diminue avec 6% entre 2010 et 2011 et avec un pourcentage de 2 % entre 2011 et 2012. La diminution sur la période est de 8.09 %.

✚ L'effet de levier

Effet de levier = rentabilité financière- rentabilité économique

Tableau n°15 : évolution de l'effet de levier

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

L'année	2010	2011	2012
(1) Rentabilité financière	18.72 %	12.73%	10.63 %
(2) rentabilité économique	16.08 %	08.55 %	06.17 %
(1)/(2) = effet de levier	2.64%	4.18%	4.46 %
L'endettement	520 797 233	850 916 643	828 821 207

Commentaire :

Nous constatons que la hausse de la dette entre 2010 et 2011 avec un pourcentage de 63 % a entraîné la multiplication de l'effet de levier qui continue son augmentation entre 2011 et 2012, l'endettement a été bénéfique pour l'entreprise.

3.2.2. L'analyse de la performance financière de NCA-Rouïba après l'introduction en bourse

Nous analyserons dans cette sous-section l'évolution des indicateurs précédemment présentés.

Tableau n°16 : les bilans de NCA-ROUIBA de 2013 à 2011(montants en milliers de DZD)

Actif	2013	2014	2015
Actif non courant	3,190,938	4,553,849	5,302,577
Immo incorp	20,131	13,181	27151
Immo corp	3,129,951	4,486,129	5,244,711
Immo finan	40,856	54,453	30,694,806
Actif courant	2,991,644	2,655,825	3,037,646
Stocks et encours	1,059,613	1,043,003	1,146,305
Créances et assimilés	1,057,667	1,386,693	1,633,134
Disponibilité	174,364	226,129	240,206
Total actif	5,482,582	7,029,674	8,340,204

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

Passif	2013	2014	2015
C. propres	1,754,898	1,981,114	2,068,196
Passif non courant	1,506,577	2,682,150	3,131,196
Passif courant	2,023,278	2,137,337	2,542,622
Trésorerie passive	197,830	409,031	598,225
Total passif	5,482,582	7,029,674	8,340,204

La source : établis à la base des états financiers publiés par l'entreprise.

3.2.2.1. L'analyse de l'équilibre financier sur la période 2013-2015

Tableau n°17 : l'évolution du FR, BFR et TN

L'année	2013	2014	2015
FR	70 537	109 416	-103 201
BFR	94 002	292 319	254 817
Trésorerie	- 23 465	- 182 903	-358 019
Le taux d'évolution	2013 - 2014	2014 - 2015	2013-2015
FR	55.11 %	- 194.31 %	- 246.30 %
BFR	201.97 %	- 187.17 %	271.07 %
Trésorerie	-679.47 %	-195.74 %	-1425.75 %

Commentaire :

Le fond de roulement a augmenté de -26 394DA à 70 394DA entre 2012 et 2013 (367 %), puis il a enregistré une augmentation de 55 % entre 2013 et 2014 avant qu'il baisse à - 103 201 en 2015.

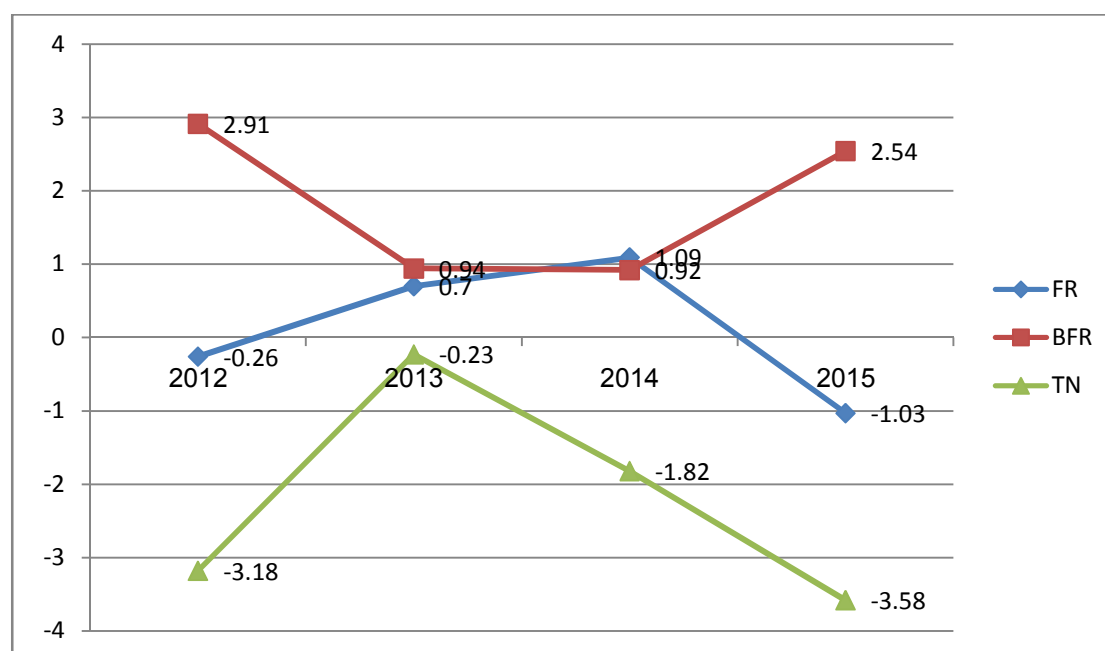
Le besoin en fond de roulement a baissé avec un pourcentage de 67 % en 2013 par rapport à 2012 avant qu'il augmente en 2014 et 2015.

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

La trésorerie est positivement affectée par l'augmentation et la diminution du FR et BFR successivement, elle a été d'un montant de -23 465 en 2013 contre – 318 029 en 2012 puis elle a été négativement affectée par l'augmentation du BFR sur le reste de la période.

Graphique n°04 : évolution du FR, BFR et TN

Pour bien illustrer l'évolution du FR, BFR et TN nous traçons le graphique ci-dessous :



Commentaire

Comme le montre le graphique ci-dessus, le fond de roulement qui constitue la marge restante après le financement de l'actif immobilisé par les capitaux permanents a augmenté en 2013 par rapport à 2012 et il a continué son augmentation avec un taux moins élevé en 2014. La situation est de plus en plus confortable, c'est la période qui suit l'introduction de la société en bourse. Le fond de roulement a baissé en 2015 à cause de l'augmentation de l'actif immobilisé comme résultat de la politique d'investissement.

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

Le besoin en fond de roulement a baissé entre 2012 et 2014, c'est le résultat de la politique de déstockage. Une augmentation en 2015 été causée principalement par la rotation de crédits clients.

La trésorerie se rapproche de zéro en 2013 en bénéficiant de l'augmentation du FR, puis elle baissé a cause de la hausse du BFR précédemment justifiée.

3.3.2. Analyse par SIG

Tableau n°18 : l'évolution des SIG entre 2013-2015 (montants en milliers de DZD)

Les SIG	2013	2014	2015
Production de l'exercice	6,046,803	7,046,191	7,557,130
	2013-2014	2014-2015	2013-2015
Le taux d'évolution	16.52 %	07.25 %	24.97 %
Valeur ajoutée d'exploitation	1,534,272	1,856,881	1,879,445
	2013-2014	2014-2015	2013-2015
Le taux d'évolution	21.02 %	1.21 %	22.49 %
Excédent brut d'exploitation	778,466	1,024,758	1,034,440
	2013-2014	2014-2015	2013-2015
Le taux d'évolution	31.63 %	0.9 %	32%
Résultat opérationnel	382,619	454,397	439,791
	2013-2014	2014-2015	2013-2015
Le taux d'évolution	18.75 %	-03.21 %	14.94 %
Résultat ordinaire avant impôts	290,514	368,943	252,020
	2013-2014	2013-2014	2013-2015
Le taux d'évolution	26.99 %	-31.69 %	-13.25 %
Résultat net de l'exercice	228,870	310,853	188,985
	2013-2014	2014-2015	2013-2015
Le taux d'évolution	35.85 %	-31.69 %	-17.42

Commentaires :

La production de l'exercice a accru avec un pourcentage de 25 % entre 2012 et 2015 dont 20 % est l'accroissement entre 2013 et 2015.

La valeur ajoutée a augmenté de 1 391 406 en 2012 à 1 879 445 en 2015, c'est-à-dire qu'elle a enregistré un taux de croissance de 35 %.

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

L'excédent brut de l'exploitation a augmenté d'un pourcentage de 32 % entre 2013 et 2015.

Le résultat opérationnel a enregistré une hausse de 14 % entre 2012 et 2013 et 20 % entre 2013 et 2014, l'augmentation sur la période été de 15 %.

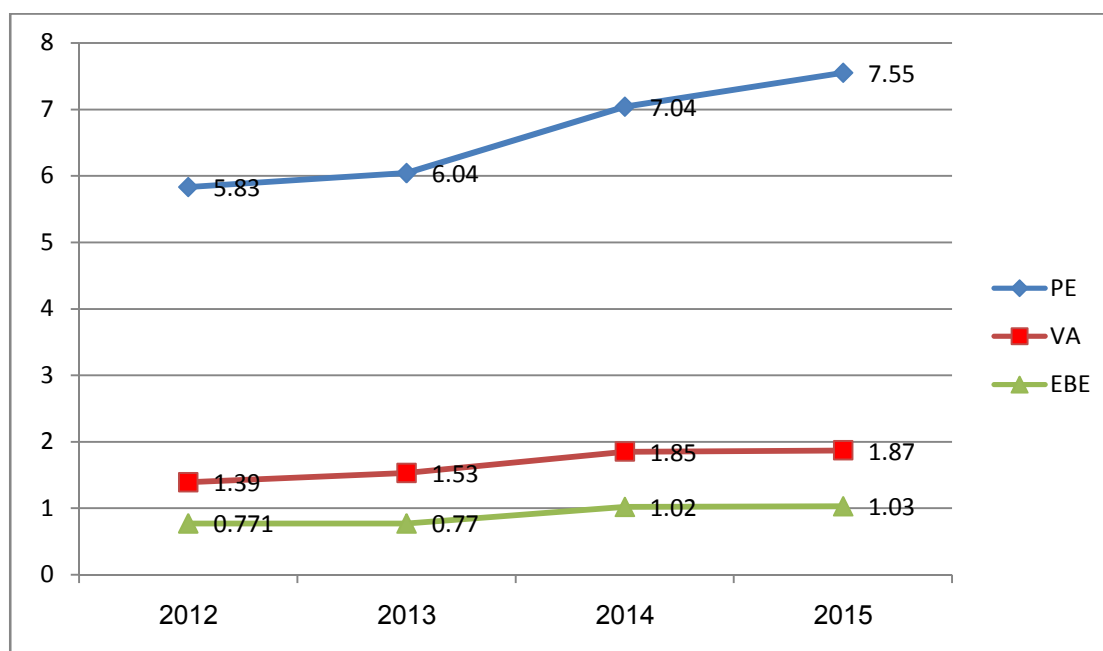
Le résultat courant avant a enregistré une augmentation de 21 % entre 2012 et 2013 et 27 % entre 2013 et 2014 avant qu'il baisse.

Le résultat net de l'exercice à enregistrée une hausse de 85 % entre 2012 et 2014 dont 36 % été entre 2012 et 2013 et 36 % été entre 2013 et 2014.

Pour bien illustrer ces évolutions, nous traçons le graphique ci-dessus :

Graphique n°5 : évolution du de la production de l'exercice, la valeur ajoutée et l'excédent brut de l'exploitation (montants en million de DZD).

Pour bien illustrer l'évolution des SIG sur cette période nous traçons ces graphiques.



Commentaires :

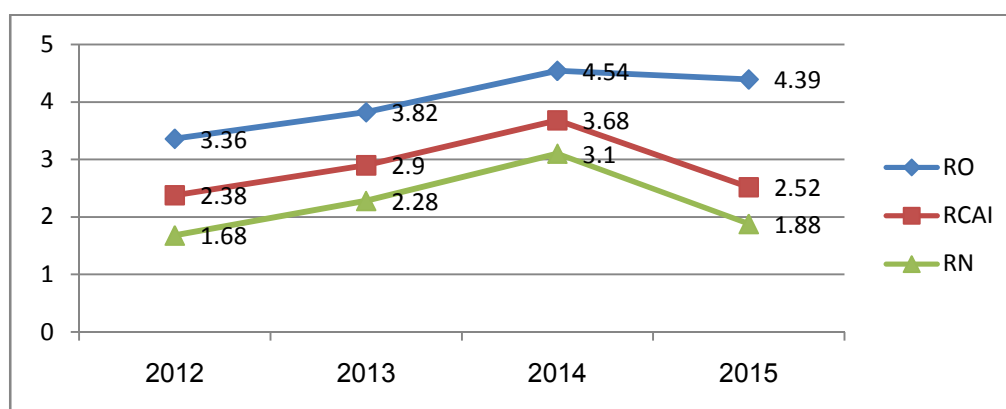
Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

La courbe de la production de l'exercice est croissante avec un taux décroissant puis avec un taux croissant à partir de 2013, Il s'agit d'un arrêt programmé pour remplacer l'ancienne ligne par une ligne aseptique plus performante et offrant aux consommateurs un produit sans conservateurs, conforme aux standards d'hygiène internationaux les plus stricts. Le remplacement de la ligne a été réalisé dans les délais prévus et la nouvelle gamme de jus en PET est sur le marché depuis le mois de juillet 2013.

La valeur ajoutée représentée par la courbe en couleur rouge a été en croissance, ce qui justifié par une diminution de la valeur des achats consommés a en 2013 par rapport à l'exercice 2012 et ce malgré la croissance des ventes. Ceci était possible grâce à la renégociation des prix d'achat avec les principaux fournisseurs ainsi qu'aux efforts d'optimisation et réduction des pertes matières engagés par la société.

L'excédent brut de l'exploitation, représentée la richesse créée dans l'entreprise, est représentée par la courbe en couleur verte, il a été en croissance sur la période malgré l'augmentation des charges personnels accompagnant l'augmentation du l'effectif.

Graphique n° 6 : évolution de, RO, RCAI et RN



Commentaires :

Le résultat opérationnel représenté par la courbe en couleur verte, a accru avec un taux croissant entre 2012 et 2014 à cause de diminution de dotations aux amortissements et

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

l'augmentation des reprises sur pertes et provisions, puis il a diminué en 2015 suite à l'augmentation des charges d'amortissements.

La courbe en couleur rouge représente le résultat ordinaire avant impôt, nous remarquons qu'elle augmente avec un taux croissant entre 2013 et 2014, cela peut être justifié par la dégradation des pertes du résultat financier qui ont augmenté en 2015 ce qui explique la diminution du résultat courant avant impôt dans cette année.

Des fortes croissances sont enregistrées dans le résultat net entre 2012 et 2013 et entre 2013 et 2014, c'est la période qui suit l'opération de l'introduction en bourse.

3.3.3. L'analyse par ratios

3.3.3.1. Les ratios de structure

Ratio de structure de l'actif = actif immobilisé ÷ total actif

Tableau n°19 : évolution de la structure de l'actif

L'année	2013	2014	2015
(1) Actif immobilisé	3 190 938	4 553 489	5 302 577
(2) total actif	5 482 582	7 209 674	8 340 204
(1)/(1) = Ratio de structure de l'actif	58.20 %	63.15 %	63.57 %

Commentaire :

L'importance des immobilisations ainsi que leur accroissement témoignent de la politique d'investissement continue adoptée par la société, lui permettant de disposer d'un outil de production à la pointe de la technologie et répondant parfaitement aux exigences qualitatives et quantitatives du marché.

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

Le ratio de structure de passif = capitaux propres ÷ total passif

Tableau n°20 : évolution de la structure du passif

L'année	2013	2014	2015
(1) capitaux propres	1 754 898	1 981 114	2 068 196
(2) total passif	5 482 582	7 209 674	8 340 204
(1)/(2) = R. de passif	32.00 %	27.47 %	24.79 %

Commentaire :

L'analyse des capitaux propres et des passifs de la société démontre que l'accroissement du total bilan est dû essentiellement à l'accroissement des emplois permanents et notamment des passifs non courants. Cet accroissement est en parfaite adéquation avec l'accroissement des emplois permanents à l'actif du bilan et confirme que la société finance ses emplois permanents par des ressources permanentes.

Le ratio de l'autonomie financière = capitaux propres ÷ capitaux permanent

Tableau n° 21 : évolution de l'autonomie financière

L'année	2013	2014	2015
(1)Capitaux propres	1 754 898	1 981 114	2 068 196
(2) capitaux permanent	3 261 475	4 663 264	5 199 355
(1)/(3) = Ratio de l'autonomie financière	53.80 %	42.48%	39.77 %

Commentaire :

Ce ratio a connu une diminution continue sur la période, cela est justifiée par l'obtention, en 2013, d'un emprunt auprès BNP d'un montant de 910 464 et la signature

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

d'un contrat de location financement d'un montant de 47 047 et l'obtention d'un emprunt d'un montant de 1 534 664 auprès SGA EN 2014.

Ratio de solvabilité = capitaux propres ÷ total des dettes

Tableau n°22 : évolution de ratio de solvabilité

L'année	2013	2014	2015
(1)Capitaux propres	1 754 898	1 981 114	2 068 196
(2) total de dettes	3 727 685	5 228 559	6 272 007
(1)/(2) = Ratio de solvabilité	47.07 %	37.89 %	32.98 %

Commentaire :

La baisse continue enregistrée sur ce ratio est due à l'augmentation continue du passif qui a augmenté avec un taux de 16 % entre 2013 et 2014 et un taux de 78 %, ces augmentations sont justifiées par l'augmentation des montants des emprunts contractés et les provisions pour risques.

❖ Les ratios de liquidité

Le ratio de liquidité générale = actif à moins d'un an ÷ passif à moins d'un an

Tableau n°23 : évolution de liquidité générale (montant en DZD)

L'année	2013	2014	2015
(1) actifs à moins d'un an	2 291 644	2 655 825	3 037 646
(2) passif à moins d'un an	2 221 108	2 546 408	3 140 847
(1)/(2) = L.G	103.17 %	104.29 %	96.67 %

Commentaire

Sur cette période, les dettes à court terme sont totalement couvertes par l'actif circulant.

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

Ratio de liquidité restreinte = (créances à moins d'un an + trésorerie) ÷ dettes à moins d'un an

Tableau n°24 : évolution de la liquidité restreinte (montants en DZD)

L'année	2013	2014	2015
(1) créances+trésorerie	1 057 667	1 232 032	1 873 340
(2) dettes à moins d'un an	2 221 108	2 546 408	3 140 847
(1)/(2) = Ratio de liquidité restreinte	47.61 %	48.83 %	59.64

Commentaire

Ce ratio s'est amélioré sur cette période, en 2015 l'entreprise a couvert 60 % de ses dettes à court terme, en utilisant les créances et la disponibilité, contre 48 % en 2014 et 47 % en 2013.

Ratio de liquidité immédiate = disponibilité ÷ dettes à moins d'un an

Tableau n°25 : évolution de liquidité immédiate

L'année	2013	2014	2015
(1) disponibilité	197 830	409 031	598 225
(2) dettes à moins d'un an	2 221 108	2 546 408	3 140 847
(1)/(2) = Ratio de liquidité immédiate	08.90 %	16.06 %	19.04 %

Commentaire

En utilisant exclusivement sa trésorerie l'entreprise a pu couvert 19 % de ses dettes à court terme en 2015 contre 16 % en 2014 et 09 % en 2013.

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

❖ Les ratios de gestion

Le délai moyen de recouvrement des créances clients = (créances clients / ventes TTC)*360.

Tableau n°26 : évolution des DRCC

L'année	2013	2014	2015
(1)Créances clients* 360	1 403 362* 360	1 158 815* 360	790 347* 360
(2) ventes TTC	6 032 294	7 053 728	7 490 167
(1)/(2) = Délai moyen de RCC	83	59	37

Commentaire

La politique de fixation de délai de récupération des créances clients en 30 jours a permis à l'entreprise d'améliorer ce ratio sur cette période.

Le délai moyen de paiement des dettes fournisseurs = (dettes fournisseurs ÷ achats TTC)*360

Tableau n°27 : évolution des délais de PDF

L'année	2013	2014	2015
(1) dettes fournisseurs * 360	1 334 091* 360	1 255 300* 360	1 367 058* 360
(2)Achats TTC	3 562 950	4 520 098	4 150 717
(1)/(2) = Délai moyen de DF	134	100	118

Commentaire :

Le DMPDF a augmenté sur cette période par rapport à 2012, c'est l'effet de négociation des délais avec les principaux fournisseurs.

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

3.3.4 Analyse par rapprochement de résultat aux moyens mis en œuvre

✚ La rentabilité économique

La rentabilité économique = résultat net ÷ l'actif économique

$$= \text{résultat net} \div (\text{actif immobilisé} + \text{BFR})$$

Tableau n°28 : évolution de la rentabilité économique

L'année	2013	2014	2015
(1) Résultat net	228 870	310 853	188 985
(2) actif immo+BFR	3 190 938 + 94002	4 553 849 + 292 319	5 302 577+254 817
(1)/(2) = La rentabilité économique	6.96 %	6.41 %	03.40 %

Commentaire :

La rentabilité économique a diminué d'une année à l'autre suite à l'augmentation continue du BFR et celle de l'actif immobilisé qui est justifiée par l'extension intensive.

✚ La rentabilité financière

La rentabilité financière = résultat net ÷ capitaux propres

$$= \text{rentabilité économique} + \text{effet de levier}$$

Tableau n°29 : évolution de la rentabilité financière

L'année	2013	2014	2015
(1) Résultat net	228 870	310 853	188 985
(2) capitaux propres	1 754 898	1 981 114	2 068 196
(1)/(2) = RF	13.04 %	15.69 %	09.37 %

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

Commentaire :

La rentabilité des capitaux propres a enregistré une croissance continue sur cette période, le recours à la dette a été bénéfique pour l'entreprise.

✚ L'effet de levier

L'effet de levier = rentabilité financière – rentabilité économique

Tableau n°30 : évolution de l'effet de levier

L'année	2013	2014	2015
(1) rentabilité financière	13.04 %	15.69 %	09.37 %
(2) rentabilité économique	6.96 %	6.41 %	03.40 %
(1)/(2) = effet de levier	6.08 %	9.28 %	5.97 %
L'endettement	1 506 577	2 682 150	3 131 159

Commentaire

L'effet de levier positif durant cette période reflète l'apport positif des fonds externe et que l'endettement a été bénéfique pour l'entreprise.

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

3.3. L'analyse de l'impact de l'introduction en bourse sur la société

Dans cette section nous analyserons la variation de certains indicateurs de mesure de performance financière sur la période 2010-2015 à savoir les investissements, le chiffre d'affaire, la production de l'exercice, l'excédent brut de l'exploitation, le résultat net.

3.3.1. Analyse des investissements

Tableau n°31 : évolution des investissements sur la période 2010-2015

année	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Montant	288,386	583,226	476,097	1,061,893	1,687,134	1,281,013
Période	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2010-2015
Evolution	102%	20%	123%	60%	-20%	344%

Commentaire :

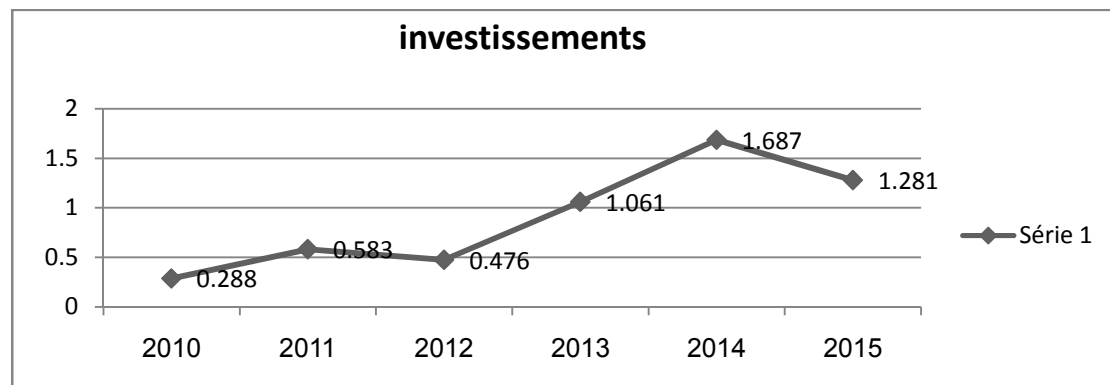
Les investissements réalisés par l'entreprise ont augmenté entre 2010 et 2012 avec pourcentage de 65 %.

Un taux de croissance de 123 % est enregistré entre 2012 et 2013, l'entreprise continue sa croissance en 2014 en enregistrant un taux d'évolution de 60 % par rapport à 2013.

Pour illustrer mieux la croissance des investissements, nous tracerons le graphique suivant :

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

Graphique n°7 : évolution des investissements entre 2010 et 2015 (montants en million de DZD)



Commentaire :

On voit bien qu'entre 2012 et 2014, la courbe est croissante avec des taux croissant, cette période suit l'introduction de l'entreprise en bourse, les fonds récoltés de l'opération de l'appel public à l'épargne ont facilité le financement des investissements.

3.3.2. Analyse de charges de personnel (en milliers de dinars)

Tableau n°32 : évolution des charges de personnel entre 2012 et 2015

L'année	2012	2013	2014	2015
Charges personnel	528,562	640,732	723,916	729,349
Taux d'évolution	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2012-2015
	21%	13%	0.75 %	38%
Effectifs	481	510	539	539
variations	-	31	19	0

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

Commentaire :

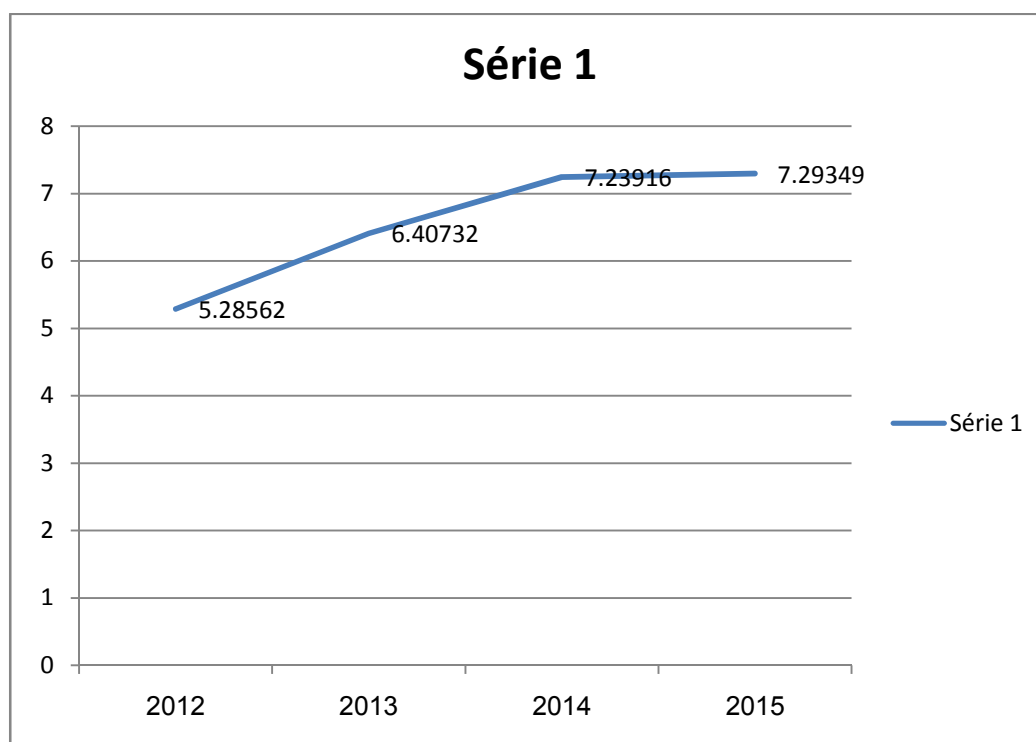
Le tableau ci-dessus montre que les charges de personnel ont augmenté suite à l'augmentation de nombre de salariés dicté par l'extension des investissements de l'entreprise.

Une augmentation de 112 170 DA a été enregistrée en 2013, l'année de l'introduction en bourse, par rapport à 2012 suite au recrutement de 29 nouveaux salariés. En 2014, les charges de personnel ont augmenté avec un taux de 13 % par rapport à 2013 et le nombre de salariés a passé de 510 à 539.

La hausse de la masse salariale sur la période a été de 38 % tandis que les effectifs ont passé de 481 à 539.

Nous traçons le graphique qui suit pour bien clarifier l'évolution de la masse salariale entre 2012 et 2015.

Graphique n°8 : évolution de la masse salariale entre 2012 et 2015



Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

Commentaire :

La courbe elle est croissance ce qui montre la hausse continue des charges de personnel suit au recrutement, des fortes variations sont enregistrées en 2013 et 2014, c'est la période qui suit l'introduction de la société en bourse.

3.3.3. Analyse du chiffre d'affaire

Nous présenterons ci-dessous, l'évolution du CA de l'entreprise sur la période 2010 – 2015

Tableau n°33: évolution du CA (montants en milliers de DZD)

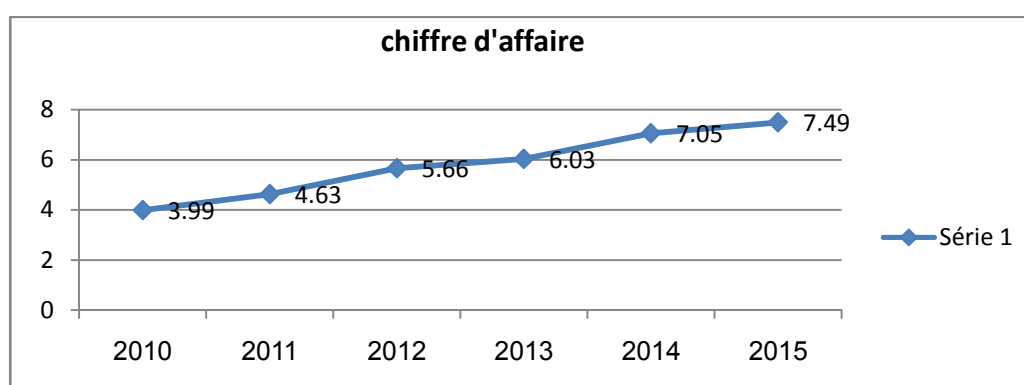
année	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Montant	3,998,474	4,633,430	5,669,817	6,032,294	7,053,727	7,490,167
Période	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2010-2015
Evolution	15.87 %	22.36 %	7%	17%	6.18 %	87.00%

Commentaire :

Le chiffre d'affaire de l'entreprise est fonction croissante sur la période 2010-2015, il a enregistré une croissance de plus de 40 % entre 2010 et 2012 puis une augmentation de 24.16 % entre 2013 et 2015. L'augmentation sur la période 2010-2015 est de plus de 80 %.

Nous traçons le graphique suivant pour éclaircir l'évolution du CA

Graphique n°9 : évolution du CA entre 2010 et 2015



Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

La pente positive de la courbe traduit la croissance continue du chiffre avant l'introduction en bourse, suite à l'introduction l'entreprise devient de plus en plus connue, elle renforçait son positionnement sur le marché et poursuivait sa politique croissance en tant que leader.

3.3.4. L'analyse de la production de l'exercice sur la période 2010-2015

Nous présenterons ci-dessous, l'évolution de la production de l'entreprise entre 2010 et 2015.

Tableau n°34 : évolution de la production entre 2010 et 2015

2010	2011	2012	2013	2014	2015
4,025,180	4,783,843	5,836,321	6,064,803	7,046,197	7,557,130
2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2010-2015
30.12 %	22.00 %	3.91%	16.52 %	07.25 %	87%

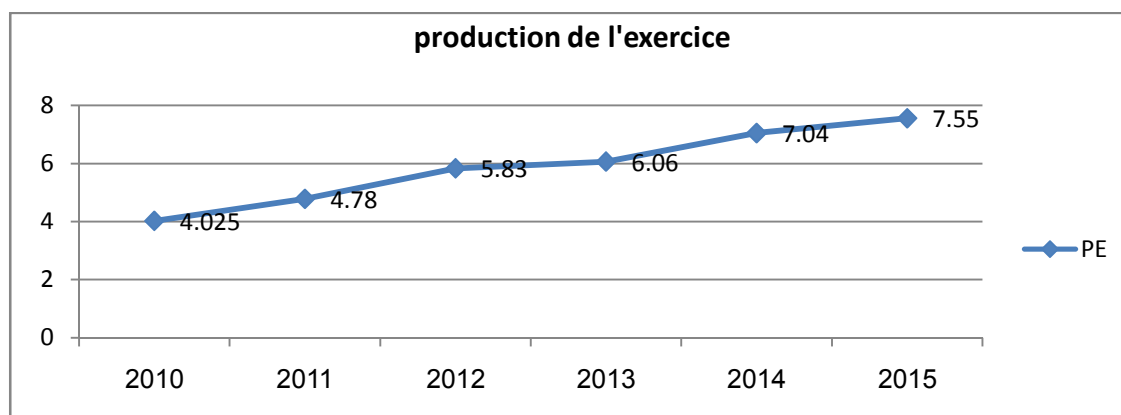
Commentaire :

La production de l'exercice a accru avec un pourcentage de 45 % entre 2010 et 2012. En 2013 la production a augmenté avec un taux 39 % par rapport à 2012 et poursuivait sa croissance sur le reste de la période.

Nous traçons ce graphique pour bien illustrer l'évolution de la production de l'exercice sur cette période.

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

Graphique n°10 : évolution de la production entre 2010 et 2015 (montant en million de DZD)



Commentaire :

La courbe est croissante avec un taux croissant entre 2010 et 2012, le taux de croissance a baissé entre 2012 et 2013 avant qu'il accroisse de nouveau sur le reste de la période qui suit l'introduction de la société en bourse, cet effet de croissance intensive caractérisé par l'acquisition de nouveau équipement plus performant qui ont permis de les investissements réalisés ont fait croître le bilan de plus de 500 millions de dinars par rapport au 31 décembre 2012.

les immobilisations représentent plus de la moitié des emplois, cela s'explique par une politique d'investissement continue permettant de disposer d'un outil de production à la pointe de la technologie et répondant parfaitement aux exigences qualitatives et quantitatives du marché.

3.3.5. L'analyse du résultat net sur la période 2010-2015

Tableau n°35 : l'évolution du résultat entre 2010 et 2015 (en milliers de DZD)

année	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Montant	255,635	188,042	168,603	228,870	310,853	188,985
Période	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2010-2015
Evolution	-26.44 %	-10.33 %	35.74%	35.85 %	-31.69 %	-26%

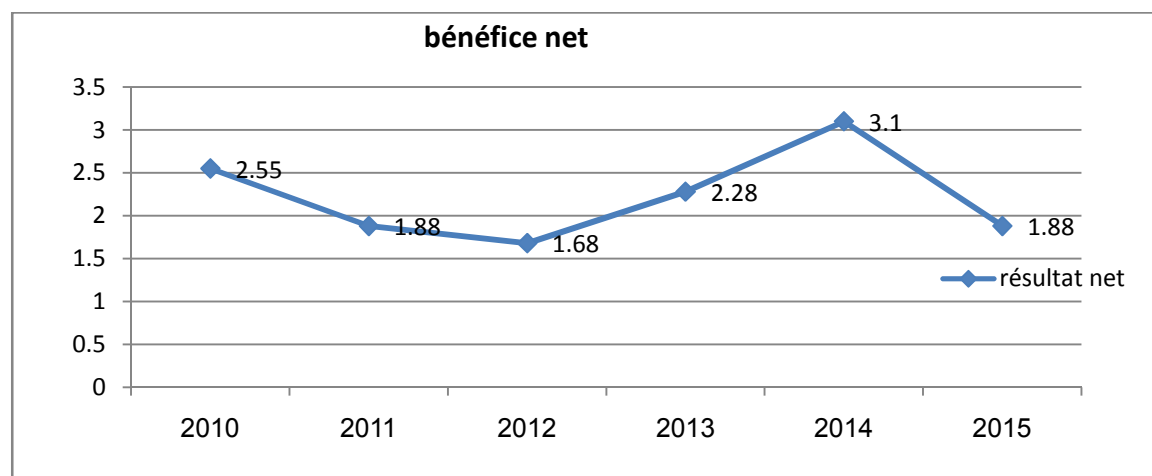
Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

Commentaire :

Le bénéfice net a baissé entre 2010 et 2011 puis il a enregistré des fortes croissances entre 2012 et 2014.

Pour bien clarifier ces augmentations, nous traçons le graphique ci-dessous :

Graphique n°11 : évolution du bénéfice net entre 2010 et 2015.



Comme le montre ce graphique, le bénéfice net a été en croissance entre 2010 et 2012. La courbe croît avec un taux croissant entre 2012 et 2014, le bénéfice net a accru après l'introduction de la société en bourse.

3.3.6. L'analyse de la capacité d'autofinancement entre 2010 et 2015

Nous présenterons ici, l'évolution de la capacité d'autofinancement qui mesure le volume des ressources interne générées par l'entreprise et qui constitue la première source de financement, elle contient principalement le résultat de l'exercice et les dotations nets des amortissements et des provisions.

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

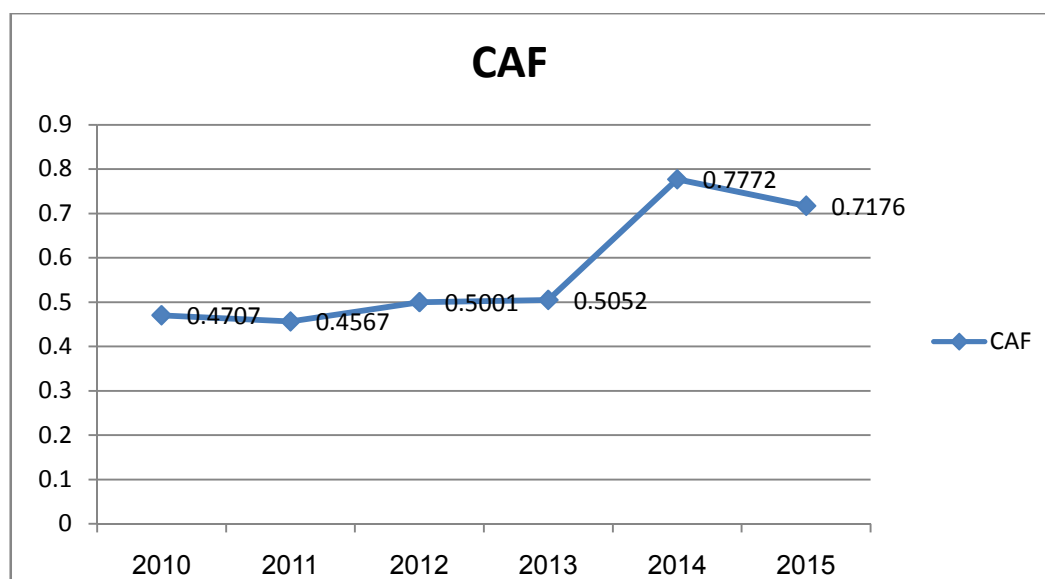
Tableau n°36 : évolution de la CAF

L'année	2010	2011	2012	2013	2014	2015
La CAF	470 715	456 755	500 100	505 215	777 205	717 605
% de variation	2010-011	2011-012	2012-013	2013-014	2014-015	2010-015
	-2.96 %	9.48 %	1.02 %	53.83 %	-7.66 %	52.45 %

Entre 2010 et 2012 la croissance de la CAF a été de 6.24 %. La période qui suit l'introduction en bourse a connu une forte croissance de la CAF notamment entre 2013 où elle a augmenté avec un taux de 53 % par rapport à 2012.

Nous traçons le graphique suivant pour bien illustrer l'évolution de la CAF :

Graphique n°11 : évolution de la CAF entre 2010 et 2015 (en million DZD)



Commentaire :

Nous remarquons que la courbe croît avec des taux faibles entre 2010 et 2011 puis sa pente devient positive et grande après 2013. Une forte croissance est enregistrée sur la CAF après l'introduction en bourse à cause de l'augmentation du résultat ainsi que de l'augmentation des dotations aux amortissements suite à l'augmentation de l'actif immobilisé.

Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA Rouïba

Conclusion

Le chapitre présent vise l'analyse de l'impact de l'introduction en bourse de la société NCA-Rouïba sur sa performance financière évalué par différents indicateurs.

La première section a pour but de faire connaître l'entreprise NCA-Rouïba, en présentant son historique, sa progression et le développement de son activité pendant un demi-siècle d'existence ainsi sa vision et ses perspectives futures, ce qui nous permet de qualifier cette société comme le leader algérien des jus à base de fruits.

La deuxième section est subdivisée en deux sous-sections dont la première traite l'évolution de différents indicateurs de performance sur la période 2010-2012 qui précède l'introduction de la société en bourse, tandis que la deuxième traite l'évolution de ces indicateurs sur la période 2013-2015 qui suit l'introduction de la société en bourse, la comparaison entre l'évolution des indicateurs de performance sur les deux périodes affirme que ces derniers sont positivement impactés par l'opération de l'introduction en bourse.

La troisième section a pour objectif de bien clarifier l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la société NCA-Rouïba en comparant certaines grandeurs économiques et financières sur la période 2010 et 2015. Les résultats de cette comparaison renforcent l'affirmation de la section précédente.

Conclusion Générale

Conclusion Générale

Ce travail vise à cerner le rôle de la bourse des valeurs mobilières dans le financement de l'activité des entreprises et son impact sur la performance financière de ses dernières. Une démarche descriptive et analytique a été mobilisée pour accomplir ce travail et un cas d'une entreprise introduite en bourse a été analysé.

Le choix du sujet de notre travail reflète la prise en considération des nouvelles orientations économiques, notamment celles qui sont relatives à l'appréciation de l'entreprise en tant que centre de création de richesse.

Dans un monde caractérisé par la mondialisation, la concurrence devient de plus en plus dure et intensive, ce qui dicte aux entreprises algériennes une adaptation rapide et efficace en matière de génération et de mobilisation des ressources nécessaires à la concrétisation des stratégies d'investissement.

Outre les ressources matérielles et humaines, l'entreprise doit disposer des ressources financières suffisantes pour financer ses projets de développement et de croissance à la fois intensive et extensive et faire face à ses engagements vis-à-vis des différentes parties prenantes, et répondre également aux exigences de ses actionnaires en terme de rentabilité financière des fonds investis.

Dans une économie d'endettement telle que l'économie algérienne, les ressources financières nécessaires au développement de l'activité économique sont monopolisées par le secteur bancaire. Les procédures lourdes, et les problèmes liés à la prise de décision constituent un obstacle qui empêche la réaction dans les délais précis, des opportunités sont alors perdues par les entreprises.

Dans ce cadre, la bourse des valeurs mobilière apparaît comme un cadre de financement dont les caractéristiques, les procédures et les apports sont différents. A cet effet, dans notre travail, nous nous sommes intéressés au rôle de la bourse dans le financement de l'activité économique et l'amélioration de la performance financière des entreprises en essayant d'étudier *l'impact de l'introduction en bourse sur le financement et la performance financière de l'entreprise.*

Conclusion Générale

Comparativement aux autres cadres de financement, la bourse des valeurs mobilières procure à l'entreprise plusieurs avantages à la fois pécuniaires et non pécuniaires. Elle constitue un canal de diversification des ressources et mobilisation des fonds nécessaires à la réalisation des projets d'investissement et par conséquent, le développement de l'activité du secteur commercial & industriel et la réalisation de la relance économique du pays.

Par ailleurs, le développement d'une économie est positivement corrélé avec le développement de son marché financier. Les fonds investis dans l'achat des titres sur le marché financier financent l'opération de création de richesse dans son centre qui est l'entreprise, la richesse est distribuée, une part est réservée à l'épargne qui sera réinvesti, l'impact positif est alors réciproque.

Sur cette base, nous avons effectué notre étude au sein de l'entreprise NCA-Rouïba qui est spécialisé dans la production et la commercialisation des jus à base de fruits sur une période d'un mois, l'action de l'entreprise a coté pour la première fois dans la bourse le 03/06/2013. NCA-Rouïba 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.

Pour compléter notre travail, nous avons combiné entre l'approche descriptive utilisée dans la partie théorique et l'approche analytique qui nous a permis d'étudier les différents indicateurs financiers issus des états financiers de la société dans la partie pratique. Nous avons recouru aux livres, aux articles, aux revues et aux sites web ainsi aux travaux précédents pour élaborer la partie théorique, tandis que la partie pratique est élaborée à la base des états financiers et les rapports annuels de l'entreprise NCA-Rouïba ainsi son site web.

A la lumière de notre étude, nous pouvons donc, confirmer notre première hypothèse qui stipule que la bourse est lieu dans lequel s'échangent les actifs financiers sous la tutelle d'une autorité chargée de l'organisation et veillée au bon fonctionnement de la bourse.

Ainsi, nous pouvons aussi confirmer notre deuxième hypothèse qui stipule que la performance est à la fois l'efficacité et l'efficience et qu'elle a plusieurs types dont le plus connu est la performance financière, cette dernière est évaluée par l'analyse financière des différents indicateurs issus des documents comptables de la société.

Conclusion Générale

Or, à la lumière de notre analyse des différents indicateurs de performance de la société NCA-Rouïba avant et après son introduction en bourse, nous avons constaté que ces derniers ont été positivement impactés par l'opération de l'introduction en bourse. Le fond de roulement de l'entreprise a augmenté avec 360 % entre 2012 et 2013 et poursuivra sa croissance entre 2013 et 2014 avec un taux de 50 %, les investissements de l'entreprise ont augmenté avec 123 % entre 2012 et 2013 et 65 % entre 2013 et 2014, le chiffre d'affaire a enregistré une hausse de 7 % entre 2012 et 2013 et 17 % entre 2013 et 2014 ce qui a entraîné une hausse du résultat de l'exercice avec un taux de 35 % entre 2012 et 2013 et 35 % entre 2013 et 2014. Les résultats de notre analyse nous permettent de confirmer notre troisième hypothèse qui stipule que la société NCA-Rouïba a pu améliorer sa performance financière après son introduction en bourse en récoltant la masse des capitaux nécessaire pour poursuivre sa croissance et renforcer son positionnement sur le marché.

Notre étude nous permet alors de confirmer notre hypothèse principale qui stipule que l'introduction en bourse ne peut être que bénéfique pour l'entreprise, elle constitue, pour elle, un cadre de financement qui apporte plusieurs avantages assurant sa croissance et sa pérennité et en effet, la relance économique du pays à travers la création de nouveaux postes d'emplois et l'augmentation des recettes fiscales.

Bibliographie

I. Les ouvrages

A Bourguignon, performance et contrôle de gestion, encyclopédie de comptabilité: contrôle de gestion et audit, N°70, Economica, Paris, 2000.

A Chandler, organisation et performance des entreprises, T1, éditions de l'organisation.

A, Choinel et G, Rouyer, le marché financier: structure et acteurs, Revus banque, 8^{ème} édition.

B, Jacquillat, l'introduction en bourse, que sais-je?, PUF, Paris, 2^{ème} édition, 1994.

B. Guerrien, dictionnaire d'analyse économique, éd: la découverte, Paris, 1997.

Coopers and lybrand, guide de l'introduction en bourse, achevé d'imprimé par G de bassac, paris, 1998.

C. Thieberge, effet de levier, in cahier de recherche ESCP n°97-135, Paris, 1992.

C Herriau, "le concept de performance soutenable en comptabilité de gestion", finance contrôle stratégie, vol2, n°3, septembre 1999.

F. Lordon, « la création de valeur » comme rhétorique et comme pratique, in L'année de la régulation, Vol.4, CEPREMAP, Paris, 2000, page 117. Document disponible sur Internet.

G, Edouard, H, Fariza & M, thibault, investissement & finance d'entreprise, paris, 2006.

G. LUCIEN, Economie de l'entreprise, 1^{ère} édition, DUNOD, Paris.

J. R. Ritter, The long-run performance of initial public offerings, journal of finance, American finance association, vol. 46(1), mars 1991.

J, Hervé, les marchés financiers, édition d'organisation, Paris, 2004.

J. Peyrard, Analyse financière, Vuibert gestion, 6^{ème} édition, 1996.

M, Kalika, "structure d'entreprises, réalités, déterminants et performances", Edition Economica, Paris, 1998.

M, Lebas, "performance: Mesure et management. Faire face à un paradoxe", groupe HEC, Paris, 1998.

M Porter, Avantage concurrentielle, Economica, Paris, 1985.

Bibliographie

G. LUCIEN, Economie de l'entreprise, 1^{ère} édition, DUNOD, Paris.

O. Picon, la bourse, ses mécanismes, gérer son portefeuille, réussir ses placement, Dalloz, 2004..

P-J Lehmann, bourse et marché financiers, DUNOD, Paris, 2^{ème} édition, 2005, p: 43.

P. spieser, information économique et marché financier économique, 2000.

S. RIFKI, A. SADQI, Analyse financière: manuel pratique des fondements et méthodes, Oujda, CHEMS.

II. articles

Hassan hadouche, pourquoi la bourse d'Alger va découler en 2016?, Algérie focus, 2016.

Chabha Bouzar, les contraintes de développement du marché financier algérien, revue compus, N°18, 2008.

III. Mémoires et thèses

A.k. KADIMA, Appréciation de la performance financière des entreprises publiques à travers leurs structures financières, cas de la Regideso, maitrise, université de Kinshasa, 2012.

Abdelhalim maach, l'introduction en bourse, maitrise en finance, université d'Oujda, Maroc, 2006.

CHOUCHANI KHADIJA, l'impact de l'introduction en bourse sur la performance, mémoire de MAGISTER, ESC Alger, 2007.

E. M.E.OSSIALAS, L'introduction en bourse et ses effets sur la valeur de l'entreprise: Investigation empirique dans le contexte tunisien, maitrise en finance, université mont plaisir, 2008.

P, V, Ouattara, diagnostic financier et performance d'une entreprise en cote d'ivoire, ESG Paris, MBA Finance d'entreprise 2007.

IV. Textes officiels

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

Bibliographie

Règlement COSOB n°96-02 du 22 juin 1996 relatif à l'information à publier par les sociétés et organismes faisant appel publique à l'épargne lors de l'émission de valeurs mobilières.

Instruction COSOB n° 98-01 du avril 1998 relative à l'admission de valeurs mobilières aux négociations en bourse.

L'ordonnance n°03-04 du 17 février 2003 modifiant et complétant le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières.

V. Autres références bibliographique

La bourse d'Alger, guide pratique de l'introduction en bourse.

Notice d'information de NCA-Rouïba

Rapports annuels de NCA-Rouïba de 2010 à 2015.

Sites internet

www.sgbv.dz

www.cosob.org

www.nca-Rouiba.com.dz

www.mf.gov.dz

www.lesoirdalgérie.com

www.financialafrik.com

Table de matière

Dédicace	
Remerciements	
Sommaire.....	I
Liste des tableaux.....	II
Liste des graphiques.....	III
Liste des abréviations.....	IV
Liste des annexes.....	V
Introduction.....	ABC
Chapitre I : généralité sur la bourse.....	1
Introduction.....	1
Section 1 : découvert de la bourse.....	2
1. historique et définition.....	2
1.1. origines du mot.....	2
1.2. définitions.....	2
2. les compartiments du marché financier.....	4
2.1. le marché primaire.....	4
2.2. le marché secondaire.....	4
3. la classification des bourses.....	4
3.1. la bourse des valeurs mobilières développée.....	4
3.2. la bourse des valeurs mobilières émergente.....	5
4. le fonctionnement de la bourse.....	5
4.1. les acteurs de bourse.....	5
4.2. les opérations effectuées en bourse.....	7
4.3. les titres échangeables sur la bourse.....	9
5. le rôle économique de la bourse.....	10
5.1. Assurer le financement de l'économie.....	11
5.2. La bourse oriente l'épargne privée vers des emplois productifs.....	11
5.3. La bourse permet la mobilité des capitaux.....	11
Section 02 : la présentation de la bourse d'Alger.....	12
1. présentation.....	12
2. organisation de la bourse d'Alger.....	12
2.1. les marchés de la bourse d'Alger.....	12
2.2. les règles de négociation.....	14
2.3. mode et horaire de cotation.....	14
2.4. système de règlement / livraison.....	15
3. le fonctionnement de la bourse d'Alger.....	16
3.1. les acteurs de la bourse d'Alger.....	16
3.2. les titres susceptibles d'être échangés sur la bourse d'Alger.....	19

Table de matière

3.3.	les opérations de la bourse d'Alger.....	20
4.	la démarche de l'introduction à bourse d'Alger.....	21
4.1.	phase pré-introduction.....	22
4.2.	phase de l'introduction.....	24
4.3.	phase post-introduction.....	24
5.	la bourse d'Alger, perspective et obstacles de développement.....	25
5.1.	les perspectives de développement.....	25
5.2.	les obstacles de développement.....	26
Section 03 : la souscription d'une introduction en bourse.....		29
1.	définition.....	29
2.	les motifs et les facteurs de réticence.....	29
2.1.	les motifs.....	30
2.2.	les facteurs de réticence.....	32
3.	les couts de l'introduction en bourse.....	33
3.1.	les couts directs.....	33
3.2.	les couts indirects.....	33
4.	la démarche de l'introduction en bourse.....	34
4.1.	la préparation.....	34
4.2.	la phase pré-introduction.....	34
4.3.	la phase de l'introduction.....	35
4.4.	la phase post-introduction.....	35
Conclusion.....		35
Chapitre 02 : la performance et la rentabilité de l'entreprise.....		36
Introduction.....		36
Section 01 : généralité sur la performance et la rentabilité.....		37
1.	définition et sortes de la performance.....	37
1.1.	origines du mot.....	37
1.2.	définitions.....	37
1.3.	les types de la performance.....	39
2.	la rentabilité.....	43
2.1.	définition.....	44
2.2.	les sortes de la rentabilité.....	44
2.3.	les éléments d'appréciation de la rentabilité.....	45
Section 02 : les approches d'appréciation de la performance.....		46
1.	l'approche par outil de l'analyse financière.....	46
1.1.	définition de l'analyse financière.....	47
1.2.	l'analyse par l'équilibre financier.....	47
1.3.	l'analyse par solde intermédiaires de gestion.....	50
1.4.	l'analyse par ratios.....	52
1.5.	l'analyse par comparaison entre les résultats et les mis en œuvre.....	54

Table de matière

2. l'approche par création de valeur.....	56
Section 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance de l'entreprise.....	57
Performance à court terme.....	58
1.1. définition de la sous-évaluation.....	58
1.2.calcul de la sous évaluation.....	58
2. la performance et moyen et long terme.....	59
3. l'impact de l'introduction en bourse sur la performance de l'entreprise.....	61
3.1.théorie de gouvernance.....	61
3.2.théorie de l'agence.....	62
3.3.théorie de signal.....	63
Conclusion.....	64
Chapitre 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la performance de la société Rouïba.....	65
Introduction.....	65
Section 01 : présentation de la société.....	66
1. présentation.....	66
2. vision, mission, valeurs, politique et engagement.....	66
3. l'introduction en bourse.....	69
Section 02 : analyse de la performance de NCA-Rouïba antre 2010 et 2015.....	73
1. analyse de la performance de NCA-Rouïba entre 2010 et 2012.....	73
2. analyse de la performance NCA-Rouïba entre 2013 et 2015.....	85
Section 03 : l'impact de l'introduction en bourse sur la société NCA-Rouïba.....	98
1. analyse de l'évolution de l'investissement.....	99
2. analyse de l'évolution de la masse salariale.....	99
3. analyse de l'évolution du chiffre d'affaire	101
4. l'analyse de l'évolution de la production de l'exercice.....	102
5. l'analyse de l'évolution du résultat net.....	103
6. l'évolution de la capacité d'autofinancement.....	104
Conclusion.....	106
Conclusion générale.....	107
Bibliographie	
Annexes	

Annexes

Annexe 01 : les bilans de NCA-Rouïba au 31/12/2011

BILAN ARRETE AU 31.12.2011					
ACTIF	NOTE	2011 BRUT	2011 AMO&PROV	2011 NET	2010
ACTIF NON COURANT					
Immobilisations incorporelles	4.1	33 352 994	9 852 105	23 500 890	3 206 228
Immobilisations corporelles	4.2	3 225 603 973	1 227 815 570	1 997 788 403	1 605 265 411
Terrains		398 571 250	-	398 571 250	398 571 250
Bâtiments		350 349 391	71 181 219	279 168 171	296 533 972
Autres immobilisations corporelles		2 421 828 050	1 156 634 351	1 265 193 699	897 160 189
Immobilisations en concession		-	-	-	-
Immobilisations en cours		54 855 283	-	54 855 283	13 000 000
Immobilisations financières	4.3	28 018 769	-	28 018 769	43 502 767
Autres participations et créances rattachées		-	-	-	-
Autres titres immobilisés		-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		4 260 000	-	4 260 000	30 520 339
Impôts différés actif		23 758 769	-	23 758 769	12 982 427
TOTAL ACTIF NON COURANT		3 286 975 736		2 049 308 061	1 651 974 405
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	4.4	893 821 077	46 307 217	847 513 861	494 660 340
Créances et emplois assimilés		1 036 639 466	133 691 540	902 947 926	499 559 317
Clients	4.5	693 825 190	133 691 540	560 133 650	445 615 300
Autres débiteurs	4.6	206 505 495	-	206 505 495	25 016 392
Impôts et assimilés	4.7	109 007 358	-	109 007 358	20 903 559
Autres créances et emplois assimilés	4.8	27 301 424	-	27 301 424	8 024 066
Disponibilités et assimilés		260 126 767	-	260 126 767	346 976 188
Placements et autres actifs financiers courants		-	-	-	-
Trésorerie	4.9	260 126 767	-	260 126 767	346 976 188
TOTAL ACTIF COURANT		2 190 587 311		2 010 588 554	1 341 195 845
TOTAL GENERAL ACTIF		5 477 563 046		4 059 896 615	2 993 170 250

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

Annexe 02 : bilans de NCA-Rouïba au 31/12/2012

Annexes

ETATS FINANCIERS AU 31.12.2012

BILAN ACTIF

ACTIF	2012 NET	2011 NET
ACTIF NON COURANT		
immobilisations incorporelles	20 952 898	23 500 890
immobilisations corporelles	2 384 759 181	1 997 788 403
Terrains	398 571 250	398 571 250
Bâtiments	312 422 769	279 168 171
Autres immobilisations corporelles	1 596 060 027	1 265 193 699
Immobilisations en concession	-	-
Immobilisations encours	77 705 136	54 855 283
Immobilisations financières	34 976 096	28 018 769
Autres participations et créances rattachées	-	-
Autres titres immobilisés	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants	5 010 000	4 260 000
Impôts différés actif	29 966 096	23 758 769
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 440 688 175	2 049 308 061
ACTIF COURANT		
Stocks et encours	907 407 607	847 513 861
Créances et emplois assimilés	1 063 842 011	902 947 926
Clients	680 918 960	560 133 650
Autres débiteurs	162 783 364	206 505 495
Impôts et assimilés	187 775 815	109 007 358
Autres créances et emplois assimilés	32 363 872	27 301 424
Disponibilités et assimilés	182 861 752	260 126 767
Placements et autres actifs courants	-	-
Trésorerie	182 861 752	260 126 767
TOTAL ACTIF COURANT	2 154 111 370	2 010 588 554
TOTAL GENERAL ACTIF	4 594 799 546	4 059 896 615

NCA ROUIBA SPA

ETATS FINANCIERS AU 31.12.2012

BILAN PASSIF

PASSIF	31.12.2012	31.12.2011
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	849 195 000	849 195 000
Capital non appelé	-	-
Primes et réserves	564 163 334	436 121 393
Ecart de réévaluation	-	-
Résultat net	168 602 699	188 041 941
Autres capitaux propres	3 511 463	3 511 463
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	1 585 472 496	1 476 869 797
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	708 679 792	750 612 577
Impôts (différés et provisionnés)	-	-
Autres dettes non courantes	-	-
Provisions et produits constatés d'avance	120 141 415	100 304 067
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS	828 821 207	850 916 643
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et omptes rattachés	1 121 817 918	1 082 079 841
Impôts (différés et provisionnés)	171 100 746	166 185 048
Autres dettes non courantes	386 695 528	353 181 061
Trésorerie passif	500 891 650	130 664 225
TOTAL PASSIFS COURANTS	2 180 505 842	1 732 110 175
TOTAL GENERAL PASSIF	4 594 799 546	4 059 896 615

Annexe 03 : bilans de NCA-Rouïba au 31/12/2013

Annexes

BILAN ARRETE AU 31.12.2013					
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS					
ACTIF	NOTE	2013 BRUT	2013 AMO&PROV	2013 NET	2012 NET
ACTIF NON COURANT					
Immobilisations incorporelles	4.1	43 778 891	23 647 482	20 131 409	20 952 898
Immobilisations corporelles	4.2	4 753 169 011	1 623 217 678	3 129 951 333	2 384 759 181
Terrains		398 571 250	0	398 571 250	398 571 250
Bâtiments		447 994 117	100 161 465	347 832 652	312 422 769
Autres immobilisations corporelles		3 760 501 126	1 523 056 213	2 237 444 913	1 596 060 027
Immobilisations en concession		0	0	0	0
Immobilisations en cours		146 102 518	0	146 102 518	77 705 136
Immobilisations financières	4.3	40 855 673	0	40 855 673	34 976 096
Autres participations et créances rattachées		0	0	0	0
Autres titres immobilisés		0	0	0	0
Prêts et autres actifs financiers non courants		3 060 000	0	3 060 000	5 010 000
Impôts différés actif		37 795 673	0	37 795 673	29 966 096
TOTAL ACTIF NON COURANT		4 837 803 574	1 646 865 160	3 190 938 414	2 440 688 175
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	4.4	1 122 849 330	63 236 578	1 059 612 751	907 407 607
Créances et emplois assimilés		1 195 373 445	137 705 358	1 057 668 087	1 063 842 011
Clients	4.5	928 052 214	137 705 358	790 346 856	680 918 960
Autres débiteurs	4.6	172 860 498	0	172 860 498	162 783 364
Impôts et assimilés	4.7	70 429 485	0	70 429 485	187 775 815
Autres créances et emplois assimilés	4.8	24 031 248	0	24 031 248	32 363 872
Disponibilités et assimilés		174 363 692	0	174 363 692	182 861 752
Placements et autres actifs financiers courants		4 788 000	0	4 788 000	0
Trésorerie	4.9	169 575 692	0	169 575 692	182 861 752
TOTAL ACTIF COURANT		2 492 586 467	200 941 936	2 291 644 531	2 154 111 370
TOTAL GENERAL ACTIF		7 330 390 041	1 847 807 097	5 482 582 945	4 594 799 546

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

annexe 04: le bilan de NCA-Rouïba au 31/12/2015

Annexes

BILAN ARRETE AU 31.12.2015 CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS					
ACTIF	NOTE	2015 BRUT	2015AMO&PROV	2015 NET	2014 NET
ACTIF NON COURANT					
Immobilisations incorporelles	4.1	68 304 064	41 152 648	27 151 416	13 181 038
Immobilisations corporelles					
Terrains	4.2	7 688 147 300	2 443 435 530	5 244 711 770	4 486 129 061
Bâtiments		1 183 751 184	-	1 183 751 184	1 183 751 184
Autres immobilisations corporelles		922 838 083	171 070 774	751 767 309	797 757 546
Immobilisations en concession		5 430 343 521	2 272 364 756	3 157 978 766	2 351 166 839
Immobilisations encours		-	-	-	-
Immobilisations encours		151 214 512	-	151 214 512	153 453 493
Immobilisations financières	4.3	30 694 806	-	30 694 806	54 539 112
Autres participations et créances rattachées		-	-	-	-
Autres titres immobilisés		-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		2 034 391	-	2 034 391	1 614 391
Impôts différés actif		28 660 415	-	28 660 415	52 924 721
TOTAL ACTIF NON COURANT		7 787 146 170	2 484 588 178	5 302 557 992	4 653 849 211
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	4.4	1 224 569 796	70 264 172	1 164 305 624	1 043 003 061
Créances et emplois assimilés					
Clients	4.5	1 802 923 535	169 788 740	1 633 134 795	1 386 693 346
Autres débiteurs	4.6	1 573 151 707	169 788 740	1 403 362 966	1 158 815 158
Impôts et assimilés	4.7	80 974 412	-	80 974 412	134 907 092
Autres créances et emplois assimilés	4.8	97 145 337	-	97 145 337	65 911 892
Autres créances et emplois assimilés	4.8	51 652 079	-	51 652 079	27 059 205
Disponibilités et assimilés		240 206 347	-	240 206 347	226 128 876
Placements et autres actifs financiers courants		-	-	-	-
Trésorerie	4.9	7 539 490	-	7 539 490	14 335 010
Trésorerie	4.9	232 666 857	-	232 666 857	211 793 866
TOTAL ACTIF COURANT		3 277 699 678	240 062 912	3 037 646 766	2 655 825 284
TOTAL GENERAL ACTIF		11 064 845 848	2 724 641 090	8 340 204 758	7 209 674 495

Annexe 05 : tableau des SIG en 2011

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

Annexe 06 : le tableau des SIG en 2012

Annexes

ETATS FINANCIERS AU 31.12.2012

COMPTES DE RESULTAT

DESIGNATION	31.12.2012	31.12.2011
Chiffre d'affaires	5 669 817 158	4 633 430 606
Variation stocks produits finis et en-cours	166 504 084	146 599 359
Production immobilisée	-	-
Subventions d'exploitation	-	3 813 000
PRODUCTION DE L'EXERCICE	5 836 321 243	4 783 842 965
Achats consommés	- 3 616 401 032	- 2 924 653 309
Services extérieurs et autres consommations	- 828 514 468	- 645 701 377
CONSOMMATION DE L'EXERCICE	- 4 444 915 500	- 3 570 354 685
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION	1 391 405 743	1 213 488 280
Charges de personnel	- 528 526 658	- 464 579 277
Impôts taxes et versements assimilés	- 91 220 592	- 74 424 967
EXEDENT BRUT D'EXPLOITATION	771 658 493	674 484 036
Autres produits opérationnels	39 643 564	5 011 701
Autres charges opérationnelles	- 143 668 097	- 48 790 885
Dotations aux amortissements et aux provisions	- 360 894 729	- 305 110 579
Reprise sur perte de valeur et provisions	29 397 896	36 396 830
RESULTAT OPERATIONNEL	336 137 127	361 991 104
produits financiers	15 091 358	13 214 458
Charges financières	- 113 076 392	- 109 221 283
RESULTAT FINANCIER	- 97 985 034	- 96 006 825
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS	238 152 093	265 984 278
Impôts exigibles sur résultat ordinaires	- 75 756 721	- 90 393 287
Impôts différés sur résultats ordinaires	6 207 327	12 450 950
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	5 920 454 061	4 838 465 955
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	- 5 751 851 362	- 4 650 424 014
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	168 602 699	188 041 941
Eléments extraordinaires (produits)	-	-
Eléments extraordinaires (charges)	-	-
RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	168 602 699	188 041 941

annexe 07 : Tableau des SIG en 2013

BILAN ARRETE AU 31.12.2013					
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS					
ACTIF	NOTE	2013 BRUT	2013AMO&PROV	2013 NET	2012 NET
ACTIF NON COURANT					
Immobilisations incorporelles	4.1	43 778 891	23 647 482	20 131 409	20 952 898
Immobilisations corporelles	4.2	4 753 169 011	1 623 217 678	3 129 951 333	2 384 759 181
Terrains		398 571 250	0	398 571 250	398 571 250
Bâtiments		447 994 117	100 161 465	347 832 652	312 422 769
Autres immobilisations corporelles		3 760 501 126	1 523 056 213	2 237 444 913	1 596 060 027
Immobilisations en concession		0	0	0	0
Immobilisations encours		146 102 518	0	146 102 518	77 705 136
Immobilisations financières	4.3	40 855 673	0	40 855 673	34 976 096
Autres participations et créances rattachées		0	0	0	0
Autres titres immobilisés		0	0	0	0
Prêts et autres actifs financiers non courants		3 060 000	0	3 060 000	5 010 000
Impôts différés actif		37 795 673	0	37 795 673	29 966 096
TOTAL ACTIF NON COURANT		4 837 803 574	1 646 865 160	3 190 938 414	2 440 688 175
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	4.4	1 122 849 330	63 236 578	1 059 612 751	907 407 697
Créances et emplois assimilés		1 195 373 445	137 705 358	1 057 668 087	1 063 842 011
Clients	4.5	928 032 214	137 705 358	790 346 856	680 918 960
Autres débiteurs	4.6	172 860 498	0	172 860 498	162 783 364
Impôts et assimilés	4.7	70 429 483	0	70 429 483	187 775 815
Autres créances et emplois assimilés	4.8	24 031 248	0	24 031 248	32 363 872
Disponibilités et assimilés		174 363 692	0	174 363 692	182 861 752
Placements et autres actifs financiers courants		4 788 000	0	4 788 000	0
Trésorerie	4.9	169 575 692	0	169 575 692	182 861 752
TOTAL ACTIF COURANT		2 492 586 467	200 941 936	2 291 644 531	2 154 111 370
TOTAL GENERAL ACTIF		7 330 390 041	1 847 807 097	5 482 582 945	4 594 799 546

Annexe 08 : SIG en 2015

Annexes

BILAN ARRETE AU 31.12.2015 CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

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