

# IMPACT DE L'INTRODUCTION EN BOURSE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ALGERIENNE

Abdelkader Bradai, Doctorant, HEC

**Résumé:** Si l'impact théorique d'introduction en bourse se présente comme étant positif sur la performance de l'entreprise algérienne tel que vérifié à travers les enquêtes menées sur Alliance Assurance et NCA Rouiba. Des facteurs endogènes et exogènes à la bourse d'Alger retardent son décollage. D'une part, une bourse qui n'offre pas les meilleures conditions d'accueil. D'autre part, une entreprise algérienne pas encore prête en matière de normes de gestion et de management, conditions sinequanone pour réussir l'introduction en bourse. Une réforme économique & réglementaire globale pour dégager un nombre plus élevé d'entreprises éligibles à l'admission, un assouplissement des conditions d'admission et une ouverture vers les investisseurs étrangers sont les facteurs clés de succès sur lesquels il faudra miser pour espérer propulser la bourse d'Alger. Après une présentation des différentes conceptualisations du marché financier et mesure de la performance boursière, l'article cherche à apporter des éléments empiriques permettant de comprendre les raisons d'échecs du marché financier algérien et les conditions et les pistes de son développement.

**Mots clés:** Bourse, Gouvernance, Conditions d'admission, Crédit bancaire, financement alternatif, Réforme économique.

## Introduction:

Après près de deux décennies d'activité, la bourse d'Alger n'a pas montré les signes d'un véritable dynamisme financier capable de contribuer à l'essor de l'économie algérienne. Son bilan reste très maigre avec 5 titres de capital seulement cotés (Saidal, EGH Aurrasi, Alliance Assurance, NCA Rouiba et Biopharm) et une seule obligation cotée (Dahli, qui est arrivée à maturité en Janvier 2016).

Sa contribution dans le financement de l'économie locale reste également très marginale avec une capitalisation boursière de près 46 Milliards DZD (Selon les chiffres publiés par la SGVB-Bourse d'Alger à mi-décembre 2016), l'une plus faibles au monde représentant moins de 1% du PIB contre des capitalisations à deux chiffres chez nos voisins marocains et tunisiens.

Avec le contexte économique baissier causé par la chute de prix de pétrole amorcé depuis 2014, le gouvernement avait pourtant la meilleure opportunité d'asseoir les jalons d'une stratégie de financement de l'économie par la voie du marché en substitution au trésor. A cet effet, de nouvelles mesures ont été adoptées par les autorités visant à suppléer le financement des projets publics structurants par la voie du marché financier au lieu du budget de l'Etat.

Une résolution a même été prise par le conseil de participation de l'Etat (CPE) en 2015 (lire article 66 de la LF 2016), autorisant l'ouverture du capital par la bourse du capital de huit (8) entreprises publiques représentant des secteurs importants de l'économie tels que les Télécommunication, les Banques (CPA), et enfin les assurances et les cimenteries (GICA).

Du côté de l'entreprise privée, la demande pour une bourse active offrant un financement « alternatif », se fait également de plus en plus sentir étant donné le faible accès de l'entreprise algérienne au financement bancaire classique. Un faible accès tant décrié par les chefs d'entreprise et pointu du doigt par les institutions monétaires et économiques internationales, FMI (lire rapport du service du FMI sur l'Algérie, Mai 2016, P 27) et Banque mondiale en tête.

Si on juge d'une part par ce besoin pressant de l'entreprise algérienne publique encouragée par les pouvoirs économiques de s'ouvrir sur le marché financier ainsi que l'entreprise privée qui n'a cessé de critiquer un faible accès au crédit bancaire classique souvent jugé cher et inaccessible au vu d'importantes garanties exigées par les banques.

Ajouter à cela, les retombées positives censées bénéficier aux entreprises candidates au marché boursier (financement important et diversifié, amélioration de la Gouvernance, meilleure notoriété : Pierre Vernimmen, Finance d'entreprise, 2015) pour n'en citer que ces trois avantages majeurs. On devrait se retrouver avec au minimum des centaines d'entreprises cotées et une capitalisation boursière de minimum 10% le PIB du pays.

Sur le terrain, la réalité est tout autre avec comme nous l'avons mentionné au début, une bourse qui malgré les multiples textes de lois et résolutions (création d'un compartiment PME, assouplissement des conditions d'introduction...etc.) tarde à décoller et jouer son rôle de désintermédiation financière.

A quoi est due cette léthargie et quels sont les facteurs clés de succès qui permettraient son développement à l'avenir ? C'est la première

question clé au quelle nous tenterions de répondre dans cet article de recherche.

Pour y répondre, nous allons dans un premier temps présenter les résultats de recherche d'une enquête empirique menée sur le terrain de 150 entreprises algériennes afin de démystifier le rapport de l'entreprise algérienne à la bourse.

Le développement depuis plusieurs décennies des marchés financiers et boursiers sous d'autres cieux lointains (Europe, Amérique) ou plus proche (Maghreb, Moyen orient) est de nature à susciter des émules et à nous faire interroger sur le véritable impact du marché financier et boursier sur la performance de l'entreprise algérienne?

Cela augure-t-il d'un impact négatif qui fait dérouter les entreprises algériennes du marché financier en général et boursier en particulier ou y-a-t-il d'autres facteurs moins connus du côté de l'entreprise algérienne emprunteuse ou de son environnement d'affaires qui expliquent le peu de dynamisme et le peu d'engouement des entreprises algérienne à avoir recours à ce type de financement alternatif.

C'est là, la seconde principale interrogation posée au sein de cet article de recherche. En élément de réponse, nous nous appuierons sur les résultats de deux enquêtes visant à évaluer la performance poste-introduction d, Alliance Assurance et NCA Rouiba, deux entreprises privées qui ont réalisé une entrée en bourse, respectivement en 2011 et 2013.

Préalablement à la présentation des résultats des études exploratoires annoncées plus haut, nous présenterions succinctement dans une première partie quelques éléments théoriques en lien avec notre thématique de recherche. Successivement, nous verrons un ensemble de concepts relatifs au marché financier, sa segmentation, son rôle, ses avantages et inconvénients. Nous rapprocherons le lecteur des réalités du marché financier algérien à travers une revue de son cadre organisationnel et ses structures.

Nous nous intéresserons également au fonctionnement du marché boursier algérien à travers la présentation des conditions d'admission et processus d'introduction. Enfin, nous mettrons en relief le concept de la performance sous ses deux angles financier et non-financier.

### **La bourse et le marché financier, quel rôle, pour quels avantages et inconvénients:**

Pour commencer par le plus usuel, la bourse est le lieu de rencontre entre une offre et une demande de capitaux dont le support est représenté

par des valeurs mobilières. Celles-ci sont des titres financiers qui donnent à leurs détenteurs, soit la qualité d'associés (actions), soit la qualité de créanciers (obligations). Elles sont négociées (échangées) à la bourse, à un prix appelé «le cours» et contre de l'argent.

Pour mieux comprendre ce qu'est la bourse il faut la distinguer du marché primaire. Celui-ci appelé marché du neuf ou marché des émissions, correspond à la première émission de titres et ce à l'occasion de l'introduction d'une société en bourse ou de l'augmentation de son capital. Par contre, la bourse appelée marché de l'occasion représente le marché sur lequel s'échangent les titres déjà émis. Elle est désignée aussi par, marché secondaire car les titres qui y sont traités (négociés) sont transmis à des « seconds » porteurs (Peyrard .J, La bourse, 8ème édition, Ed Vuibert, Paris.1999, P58).

En Algérie, nous appelons marché de capitaux pour désigner de façon globale le lieu de rencontre entre les agents économiques à besoin de capitaux et les agents ayant des excédents de fonds. Le marché financier ne représente qu'un compartiment-certes le plus grand- du marché de capitaux. Le marché financier est le marché de négociation à long terme des valeurs mobilières dont les plus connues, les actions et obligations.

Le marché monétaire est l'autre compartiment du marché de capitaux moins connu du grand public. Celui-ci renferme d'une part le marché interbancaire au sein duquel s'échangent les capitaux entre les investisseurs institutionnels seulement (les banques et sociétés d'assurance). Le marché financier renferme d'autre part le marché des titres de créances négociables (TCN) transformables en liquidité : valeurs de trésor émis par l'Etat et certificats de dépôt émis par les banques.

Par ailleurs, on peut attribuer la liste des avantages et inconvénients théoriques suivants à l'entreprise qui fait appel au marché boursier (Choinel.A & Rouyer.G, Le marché financier : structures et acteurs.6eme édition, Ed La revue banque éditeur).

- *La diversification des sources de financement* :la bourse et le marché financier en général offrent l'opportunité de lever des capitaux sous forme de fonds propres ou d'emprunts à des conditions plus avantageuses en comparaison avec les sources classiques de financement, du point de vue taux d'intérêt et durée

-*L'amélioration de son image* : la cotation en bourse se révèle ainsi pour l'entreprise, un moyen privilégié de communication et de publicité. La promotion de cette dernière devient alors l'affaire de ses actionnaires-clients.

*-La motivation de ses salariés:* En tant qu'entreprise cotée, la société serait en mesure de réserver à ses principaux dirigeants ainsi qu'aux autres salariés des formules d'intéressement. Ils se sentiraient directement concernés par les résultats de leur entreprise.

*-Mutation dans le système de «corporate governance»:* une introduction en bourse implique un minimum de fiabilité, de transparence des comptes de l'entreprise. Ceci conduit à la mise en place d'un système «corporate governance» moderne de contrôle interne et à la professionnalisation des organes d'administration et de gestion (La SGBV-Bourse d'Alger met en avant cet avantage d'introduction en bourse sur sa page web <http://www.sgbv.dz/>).

En termes d'inconvénients, les contraintes les plus souvent citées quant à une introduction en bourse sont dues d'une part, aux *coûts* liés à l'introduction en bourse, et d'autre part aux *coûts et conséquences* liés à la présence sur la cote notamment en matière d'obligation de publication d'information régulière et le risque de perte de contrôle que cette opération impliquerait.

Maintenant que nous avons saisi l'intérêt que représente pour une société de faire appel au marché financier et les contraintes qui peuvent en résulter, nous tacherons à présent de voir l'organisation du marché boursier en Algérie et son fonctionnement.

### **Organisation et fonctionnement de la bourse d'Alger:**

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

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

*Marché principal:* destiné aux grandes entreprises. Actuellement, quatre (05) sociétés sont cotées sur le marché principal à savoir SAIDAL, AURASSI, ALLIANCE, NCA ROUIBA et BIOPHARM.

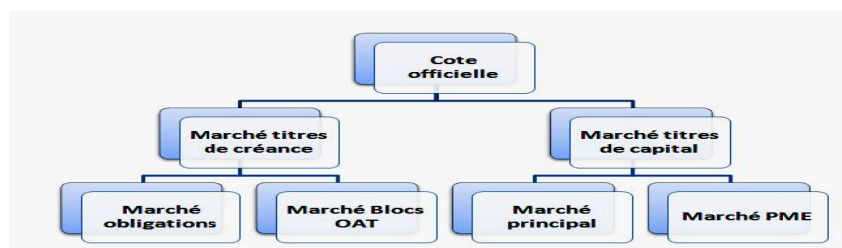
*Marché PME :* réservé aux Petites et Moyennes Entreprises : et créé en 2012. Aucune PME n'a fait appel à ce marché à ce jour.

#### **2- Le marché des titres de créance** composé d'un:

*Marché des obligations:* titres de créance émis par les sociétés par actions, les organismes publics et par l'Etat (aucune société n'y cotée pour l'instant après la fin de l'obligation DAHLI).

*Marché bloc OAT* réservé aux Obligations Assimilables émises par le Trésor public Algérien. A ce jour une dizaine OAT y sont cotées pour un encours global de 150 Milliards DZD.

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



*Source: SGBV-Bourse d'Alger*

Chaque marché a ses conditions d'admission propres avec des conditions jugées plus souples pour la PME : une diffusion dans le public d'au moins 10% du capital contre 20% pour la Grande entreprise. Les conditions de bénéfices et de capital minimum (500Millions DZD) exigées pour les grandes entreprises ne sont pas exigées pour la PME. La publication des états financiers avant admission est toutefois une condition commune.

En matière organisationnelle, la bourse d'Alger fonctionne grâce à l'intervention de 3 acteurs principaux :

-*La COSOB* La Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) qui veille à la protection des investisseurs en valeurs mobilières et au bon fonctionnement et à la transparence du marché des valeurs mobilières.

-*Le dépositaire central* qui se charge de la codification et la conservation des titres. Il a aussi pour rôle de publier les informations relatives au marché.

-*IOB (Intermédiaire en bourse)* dont le rôle en Algérie se limite lacement des valeurs mobilières ou de produits financiers pour le compte d'un émetteur. Ils n'agissent pas en tant que conseiller en investissements.

### **Processus d'introduction:**

L'introduction en bourse comprend trois phases importantes:  
*1-Phase de pré-introduction* (Guide pratique de l'introduction en bourse; Bourse d'Alger, Ed SGBV.2011)

C'est la phase qui précède l'introduction en bourse. Les phases les plus importantes dans cette étape sont relatives à l'évaluation de l'entreprise, la préparation du projet de notice d'information, visa de la COSOB et enfin la campagne marketing (road-shows).

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

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

*3-Phase post-introduction :* C'est l'étape qui intervient juste après la première cotation du titre en Bourse et son évolution sur le marché. 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**.

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 les rapports de gestion ainsi que les états financiers annuels et semestriels.

#### **Cotation en bourse et évaluation de la performance:**

Pour mesurer leur performance, les dirigeants peuvent faire appel à des outils ou systèmes présentant un degré variable de précisions et de complexité. La performance étant une notion vague et peut donc revêtir les aspects suivants de l'entreprise: performance stratégique, performance concurrentielle, la performance économique et financière en enfin la performance boursière.

S'agissant de la performance boursière, on peut relever d'ores et déjà un phénomène naturel constaté sur ce type d'opérations en bourse: une sous-performance (Broye G. et Schatt A, Sous-évaluation à l'introduction en bourse et cession d'actions par les actionnaires d'origine: le cas français, Revue Finance Contrôle Stratégique, 2003) boursière et financière à court terme et une éventuelle sous performance à long terme. Cela répond à des velléités de surévaluation avant introduction corrigées par le temps. De plus, nous pouvons déjà parler d'une «mainmise» des critères financiers dans l'évaluation de la performance boursière notamment d'une entreprise par rapport aux autres critères non-financiers (Sociaux, environnementaux... etc).

Les entreprises ont cherché, durant les années quatre-vingt-dix, à améliorer la mesure de leur performance, soit en utilisant de nouveaux outils d'évaluation de la performance financière, soit en élargissant la performance à des mesures non financières (humain (Claire Gauzente, Mesurer la performance des entreprises en l'absence d'indicateurs objectifs: quelle validité? Analyse de la pertinence de certains indicateurs, Université Angers, P147), environnement). Mais ces indicateurs traditionnels ont fait l'objet de critiques nombreuses qui ont amené à utiliser des indicateurs non-financiers. Concernant les indicateurs non financiers, un outil est d'ailleurs apparu durant les années quatre-vingt-dix et a connu un certain succès, le balanced scorecard (BSC). Kaplan et Norton (1998, 2001a) ont proposé dans la première moitié des années 90 de construire des tableaux de bord stratégiques en y incluant un axe financier, axe clients, axe processus, axe apprentissage et croissance.

Enfin, il est à noter que les praticiens continuent à se baser dans l'évaluation de la performance de l'entreprise/actions sur les trois principales méthodes: calcul du taux de rendement actuariel (Le taux qui égalise la valeur d'aujourd'hui payé sur le titre, entreprise et la somme des flux futurs attendus de cet actif.), le dividend discount model (flux futurs actualisés), la méthode des multiples

### **Enquête sur le rapport de l'entreprise algérienne à la bourse, quelles motivations, pour quels enjeux**

La première enquête a été menée en 2012 auprès d'un échantillon de 150 entreprises privées PME et Grandes entreprises établies dans l'Algérois.

L'une des premières conclusions de l'enquête est le rapport «distant» qui caractérise l'entreprise algérienne par rapport marché boursier local.

En effet, selon les données exploitées de cette enquête, l'entreprise algérienne préfère opter pour des concours bancaires en sollicitant des financements externes au détriment de l'appel au financement via la bourse (79% des enquêtés considèrent le financement bancaire comme le mode de financement qui convient le mieux à leurs entreprises). L'autofinancement comme alternative demeure par ailleurs la source la plus usitée sur le terrain faute d'accès à d'autres moyens de financements selon les révélations des enquêtés.

Il est important de noter également que l'entreprise algérienne suivant les enseignements tirés de l'enquête éprouve de grandes «réticences» lors de l'ouverture de son capital, les intentions de cession de la majorité de capital sont très rares.



Comme raisons pouvant expliquer cet éloignement de l'entreprise algérienne de la place boursière locale, on évoque en premier des conditions d'admission à la cote jugées encore inadaptées (21% des entreprises enquêtées ont une capitalisation inférieure au seuil exigé, 55% des entités enquêtées ont une l'admission).

La faible culture boursière et le défaut de communication & promotion sont des facteurs ayant exacerbé également le «désintérêt» manifesté par les managers algériens vis-à-vis du marché boursier. 42% des affaires enquêtées ne connaissent pas la «COSOB: Commission d'organisation et de surveillance d'opération en bourse».

Pour les entreprises qui sont susceptibles de tenter une démarche d'introduction en bourse, elles sont guidées principalement par l'assurance d'y lever un financement important et diversifié. Près du  $\frac{3}{4}$  des établissements questionnés (72%) affirment avoir besoin de lever des capitaux supérieurs à 500 MDZD si elles viennent de solliciter le marché boursier. Autre renseignement majeur de cette enquête, risque de perte de contrôle et instabilité du marché boursier sont les deux principales contraintes qui peuvent selon les données recoupées de l'enquête freiner le projet d'introduction en bourse de l'entreprise algérienne

Par ailleurs, les managers algériens voient l'entrée en bourse d'un apport positif sur les seuls critères financiers. Ils sont incertains quant à des retombés positifs de l'opération d'introduction en bourse sur les autres indicateurs non-financiers en l'occurrence sur la performance humaine et organisationnelle post-introduction.

En se basant sur les renseignements de cette 1<sup>ère</sup> enquête, une analyse stratégique succincte démontre que la bourse d'Alger jouit d'une position concurrentielle faible comparée à d'autres produits de financement à savoir l'endettement bancaire et l'autofinancement, ses deux principaux substituts.

Face à une demande bien présente de la part de l'entreprise privée et publique ayant un besoin élevé d'accéder à un financement alternatif, l'offre de financement bourse d'Alger est en dessous des attentes des principaux acteurs concernés avec des conditions d'admission à la cote inadaptés voir dissuasives. La bourse d'Alger n'a pas également su mettre en valeur les avantages reconnus d'une telle démarche financière (notoriété, meilleur Gouvernance et résultats financiers), la faute à un marketing et effort communicationnel insuffisant. Cet aspect «marketing» est d'autant plus nécessaire face à une entreprise algérienne en majorité familiale (lire le recensement économique 2011 (ONS) peu encline de s'ouvrir sur le monde

extérieur. Une entreprise qui a traditionnellement évolué dans une économie d'endettement caractérisée par la dominance du financement bancaire.

Maintenant que nous avons décortiqué les raisons qui sont derrière le peu d'attrait de la bourse d'Alger envers les entreprises algériennes. Nous nous intéressons à présent au cas de deux entreprises qui sont rentrées en bourse, évaluer leur performance post-introduction et tenter de saisir les facteurs clés de succès susceptibles d'améliorer les activités de la bourse d'Alger pour attirer d'avantages d'entreprises est le principal objectif de ces deux enquêtes.

### **Enquête sur la performance post-introduction d, Alliance Assurance:**

La seconde enquête sur Alliance Assurance a été aussi révélatrice à plus d'un titre. En effet, l'échantillon interrogé formé de 92 interviewés (employés et clients assurés de la compagnie) porte une appréciation globale mitigée sur la performance post-introduction de la firme. Sa projection dans des opérations boursières similaires dans l'avenir appelle à plus d'appréhension que de garanties de la part de la population interrogée.

L'impact était jugé positif sur les seuls critères financiers et commercial confirmé à travers les bons agrégats financiers dégagés par la société durant les premières années ayant suivi l'introduction même si nous avons assisté à une régression de la valeur du titre Alliance Assurance notamment en 2014 en dépit de résultats financiers performants générés par les deux sociétés (Assurance décès et dommage). La démarche a été jugée sans effet sur les critères non-financiers de la performance (humain, opérationnel et innovation).

L'approche «marché» a démontré aussi une incidence négative sur les performances financières d'Alliance traduite par une déroute des investisseurs du titre Alliance à partir de l'exercice 2012 après la perte subie courant l'année 2011 et une baisse de la valeur du titre de presque la moitié après un cours d'introduction de 830 DA.

Ces résultats sont toutefois à prendre avec beaucoup de précaution pour plusieurs raisons (historique court de l'opération, représentativité et taille de l'échantillon). Il n'en demeure pas moins que certaines réponses étaient patentes, notamment les résultats liés au fait que la démarche d'entrée en bourse est jugée sans effet sur la performance humaine d'Alliance et pourtant la base du sondage était constituée majoritairement de personnel salarié d'Alliance (52%), synonyme d'un malaise au sein de la société. Un état de crispation confirmé leur de nos multiples passages à l'entreprise et discussions avec les employés.

### **Entretien avec Mr. Slim Othmani président conseil d'administration de NCA Rouiba:**

L'entretien qualitatif conduit avec Mr. Slim Othmani a été aussi très riche en renseignements. Cet entretien nous a permis de vérifier de la bouche d'un chef d'entreprise qui a tenté la démarche d'introduction de vérifier à quel point la bourse d'Alger n'est pas encore prête pour accueillir dans les meilleures conditions des entreprises candidates pour l'introduction en bourse et vice versa dans la mesure où l'entreprise privée algérienne n'est pas prête à aller en bourse en sachant qu'il s'agit dans la majorité des cas d'une entreprise de type familiale proche d'un système économique et politique n'incitant pas à des pratiques de gouvernance transparente.

L'enquête menée auprès du président conseil d'administration de la société NCA Rouiba (entretien) révèle que l'entrée en bourse a été globalement d'un impact positif sur la performance de la société post-introduction notamment sur le plan gouvernance de l'entreprise, la notoriété (au point où des investisseurs internationaux ont manifesté leurs intérêts de l'acquisition de l'entreprise après son-introduction) ainsi que sur le plan financier & commercial où les critères y relatifs ont tous connu une amélioration notable.

La déroute qu'a connue le titre NCA Rouiba après sa première cotation en raison d'une bourse très peu animée (faible volume offre-demande) et des investisseurs (particuliers) novices en culture boursière a été le principal contrainte derrière cette opération, nous a confié Mr. Othmani, président conseil d'administration de NCA Rouiba.

Il faudra aussi parler à cet égard de la suspension en 2014 de la transaction en bloc pour la cession de 15% d'actions Afric-Invest au groupe Cevital suspendue au motif du droit de préemption de l'Etat même si Mr. Othmani a éludé ce sujet durant notre entretien.

Mr. Othmani explique également la frilosité des entreprises algériennes d'aller vers le Bourse par des facilités d'accès de ces entreprises auprès des banques à des taux bonifiés rendus possible par l'excédent de liquidité historique dont il jouissaient. Un contexte d'excès de liquidité toutefois en cours de changement avec la forte baisse des prix du pétrole et une incidence directe sur la liquidité des banques notamment publiques.

Une situation qui devrait inciter les entreprises à revoir leur mode de financement en allant d'avantage vers la Bourse à côté d'un financement bancaire classique de plus en plus cher en raison de la baisse de la liquidité bancaire induite par la baisse drastique des prix de pétrole.

## **Conclusion:**

En suivant les renseignements de ces deux dernières enquêtes, nous sommes ainsi tentés de répondre à la question principale posée qui consiste à évaluer l'impact de l'entrée en bourse sur la performance de l'entreprise algérienne par le positif (impact positif). Cet impact est toutefois nuancé par des facteurs «entreprise» et «marché» qui ne plaident pas en faveur d'un essor rapide de la bourse d'Alger en l'occurrence une économie informelle et un climat d'affaires sclérosés qui n'aident pas à l'émergence d'entreprises performantes capables de réaliser une entrée en bourse réussie.

Une bourse d'Alger qui n'offre pas également les meilleures conditions d'accueil:

- Faible liquidité et faible volume échangés en raison du nombre très réduit de titres cotés,

- Conditions d'admission contraignantes même au sein du compartiment PME censé avoir des conditions d'éligibilité à l'admission plus souples,

- Régime fiscal pour les cessions et dividendes par très avantageux.

- Faible promotion, fermeture aux investisseurs étrangers,

- Droit de préemption et règle 49/51 pour les investisseurs étrangers applicables même aux opérations en bourse (un investisseur étranger ne peut pas acheter des actions plus de 49% de la société et doit donc attendre qu'un autre étranger vende pour acheter en sus du problème de transfert de dividendes de ces actions si jamais vente de ces actions il y a).

Les experts de la PNUD (lire rapport PNUD (Programme des Nations Unies pour le Développement) intitulé «Réforme du marché financier en Algérie», 2015) ayant fait une évaluation sur le marché financier Algérien en 2015 ont également pointé du doigt l'absence de certains métiers tel que le Trading, la tenue du marché et l'analyse financière.

D'autres contraintes ou faiblesses qui incombent directement à l'entreprise algérienne et lui sont donc endogènes:

- Son caractère familial l'empêchant de s'ouvrir sur de nouveaux actionnaires,

- Son peu de connaissance des tenants et aboutissants du marché boursier.

- Enfin, l'entreprise algérienne étant proche d'un système politico-économique lui donnant un accès privilégié au marché bancaire –public

notamment-ne l'incitant pas à intégrer les normes de gestion et de gouvernance requise tel que révélé par Mr. Othmani au cours de l'entretien

Les solutions afin d'assainir et redynamiser le marché boursier sont multiples et variées qui de notre avis doivent toucher aux domaines prioritaires suivants:

- Réforme et facilitation de l'environnement économique et réglementaire global afin de déboucher sur un nombre plus important d'entreprise éligibles à l'admission,

- Arranger pour de nouvelles émissions de nature à augmenter le volume et la valeur des titres qui y transitent de façon à augmenter la liquidité du marché.

- Multiplier le nombre intervenants du marché et encourager conseillers en investissements

- Moderniser l'image du marché boursier et accroître les campagnes et séminaires promotionnels autour du marché.

Certaines de ces mesures sont d'autant plus urgentes que d'autres. Nous citons en matière de climat d'affaires, la nécessité d'un assainissement de tout le système économique visant à mettre fin à la «rente» ambiante et les pratiques informelles. La séparation de l'économie du politique et le respect strict du droit des affaires sont les autres mesures salvatrices de nature à améliorer l'état des choses.

Le but est de permettre l'émergence de tissu économique diversifié porté par de véritables entreprises-championnes- privée ou publique-capables de répondre aux critères d'admission de la bourse et de se séparer d'une dépendance «bancaire» sans aucun privilège où la norme est la gestion et la performance. Le droit de préemption doit être également allégé au «carte» et réservé au secteur stratégique comme réclamé par les experts. Pareil à la règle 51/49 qui ne doit pas être appliquée aux cessions faites sur la Bourse.

L'article 76 du projet de la loi finance 2016 va dans ce sens où il permet aux investisseurs étrangers de s'approprier la totalité des actions s'il passe par la bourse sans que le droit de préemption n'y soit imposé où que la règle 51/49 y soit appliquée.

Corollaire de toutes ces mesures de réforme économique & réglementaire, l'émergence d'un nombre élevé de sociétés à coter de nature à dynamiser la bourse d'Alger, y augmenter le nombre d'opérations

échangées et par voie de conséquence son degré de liquidité et de rentabilité.

Les autres mesures consistent principalement à l'ouverture officielle de la bourse envers les investisseurs étrangers via des textes de loi clairs en sus de campagnes de communication à l'étranger afin d'attirer de nouvelles sociétés candidates. La réforme du rôle de la COSOB et autres intervenants, la création de passerelles communes avec des places boursières limitrophes.

En résumé, la réponse à notre principale problématique de connaître le véritable impact de l'introduction en bourse sur la performance de l'entreprise algérienne n'est pas aussi affirmative qu'on s'y attendait.

Si l'impact d'une telle opération financière d'envergure se présentait comme étant indéniablement positif, nous avons relevé beaucoup d'appréhension de la part des entreprises algériennes et leurs managers liés notamment à des conditions d'admission contraignantes, à une faible culture boursière, une préférence pour l'endettement bancaire, et enfin des craintes suscitées pour l'ouverture du capital étant majoritairement des entreprises familiales.

La non-préparation de l'entreprise algérienne loin des pratiques de gestion et de gouvernance modernes favorisée par un environnement économique rentier et informel participe aussi à cet état de léthargie de la bourse d'Alger.

D'autres manœuvres souveraines telle que celle relative au blocage à la transaction Cevital-Afric Invest ne sont pas de nature à encourager des entrées en bourse et favoriser un accroissement des opérations échangées.

Les solutions résideraient en premier lieu dans un assainissement de l'environnement économique des entreprises en se basant sur une diversification osée des pans de l'économie, une mise à niveau afin d'atteindre le degré de compétitive espéré, d'avantage d'assouplissement des conditions d'admission à la cote, d'une ouverture accrue de la Bourse envers les investisseurs locaux et étrangers. Les autorités de la bourse, COSOB en tête auront besoin également de réformer leur fonctionnement et organisation, affûter leur plans de formation et communication.

La bourse gagnerait enfin à avoir un environnement réglementaire clair et stable avec une application stricte sans injonction du politique sur l'économique.

### Références bibliographiques:

- 1) Broye G. et Schatt A., *Sous-évaluation à l'introduction en bourse et cession d'actions par les actionnaires d'origine: le cas français*, Revue Finance Contrôle Stratégique, vol. 6, n°2. 2003
- 2) Choinel. A & Rouyer.G, *Le marché financier: structures et acteurs*.6eme édition, Ed La revue banque éditeur, 2008
- 3) Coopers & Lybrand, *Guide de l'introduction en bourse*, Corporate Finance, les guides pratiques
- 4) Peyrard J., *La bourse*, 8ème édition, Ed Vuibert, Paris.1999,
- 5) Pierre Vernimmen, *Finance d'entreprise*, Dalloz, Paris, 2010.
- 6) FMI, *Rapport des services FMI sur l'Algérie*, Washington, Mai 2016.
- 7) Loi de finance 2016, journal officiel, 2016, Alger.
- 8) Jain, Bharat A., and Kini, Omesh (1994), *The post- issue operating performance of IPO firms*, Journal of Finance, Vol.49,
- 9) Banque Mondiale, *Rapport Doing Business*, Washington, 2015.
- 10) PNUD, *Réforme du marché financier en Algérie*, 2015
- 11) ONS, *Recensement économique*, Algérie, 2011.
- 12) Guide pratique de l'introduction en bourse; Bourse d'Alger, Ed SGBV.2001
- 13) <http://www.sgbv.dz/>
- 14) Guide pratique de l'introduction en bourse; Bourse d'Alger, Ed SGBV.2001
- 15) Claire Gauzente, *Mesurer la performance des entreprises en l'absence d'indicateurs objectifs: quelle validité? Analyse de la pertinence de certains indicateurs*, Université Angers. France.
- 16) TARZAALI Meriem, *Mémoire gestion obligataire* (Dseb11) ESB 2009, Alger.

### Etudes Empiriques (de l'auteur de l'article):

- 17) Abdelkader Bradai, *Enquête sur le rapport de l'entreprise algérienne à la bourse*, Alger, 2012.
- 18) Abdelkader radai, *Enquête sur la performance post-introduction d, Alliance Assurance*, Alger, 2012-2013
- 19) Abdelkader Bradai, *Entretien avec Mr. Slim Othmani, président conseil d'administration de NCA Rouiba*, Rouiba, Février 2015.