

UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA - BEJAÏA

Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Science de Gestion

Département des Sciences de gestion

MÉMOIRE DE FIN DE CYCLE

En vue de l'obtention du diplôme de MASTER en sciences de gestion

Option: Finance d'entreprise

THÈME

**Introduction en bourse et son impact
sur la performance financière de
l'entreprise
« Cas d'Alliance Assurance »**

Encadré par :

- M^{me} MEKLAT. K

Membres du jury

Présidente :

- M^{me} MAKHEMOUKH.

Examineurs :

- M^{me} AISSAT.
- Mr AMALOU.

Réalisé et présenté par:

BAKLI Nadjim

RABHI Adel

Juin 2015

REMERCIEMENTS

La réalisation de ce mémoire a été possible grâce à dieu tout puissant et au concours de plusieurs personnes à qui nous voudrions témoigner toute notre reconnaissance.

Nous voudrions tout d'abord adresser toute notre gratitude à la directrice de ce mémoire, Mme : MAKLAT. K, pour sa patience, sa disponibilité et surtout ses judicieux conseils, qui ont contribué à alimenter ma réflexion.

Nous tenons à remercier également toute le personnel de l'agence
ALLIANCE ASSURANCE BEJAIA.

Un grand merci à : Mme RAHMANI.S, Mr RAHMANI. A et
BOUKEROUI. S.

Nous voudrions exprimer notre reconnaissance envers les amis et collègues qui nous ont apporté leur support moral et intellectuel tout au long de notre démarche.

Nous remercions d'avance les membres du jury d'avoir fait l'honneur d'évaluer ce mémoire.

Enfin, nous tenons à remercier tous les enseignants, étudiants et autres, ayant participé du près au de loin à l'aboutissement de ce travail.

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail à ceux qui ont fait de moi cette petite personne

que je suis et ne cessent de me soutenir et de m'encourager : ma mère et mon

père

pour tout l'appui qu'ils m'avaient offert

A mes chères frères : FAYCEL et YOUBA

A toute ma famille ainsi que tous mes proches

A mon binôme ADEL ainsi que toute sa famille

A tous mes amis (es)

A toute la section FE promotion 2015

A tous ceux qui ont contribué de près ou de loin et par toutes les formes

à la réalisation de ce modeste travail.

NADJIM

Sommaire

Liste des abréviations

Introduction générale.....	1
Chapitre I : Notions de base sur le marché financier.....	5-32
Section 1 : Généralités sur le marché des capitaux.....	6-20
Section 2 le fonctionnement du marché financier	20-32
Chapitre II : évolution et évaluation de la performance financière de l'entreprise	33-54
Section 1 définition, objectifs et outils de la performance financière.....	33-42
Section 2 : les méthodes de mesure de la performance financière.....	42-54
Chapitre III : le marché financier Algérien.....	55-82
Section 1 : les acteurs du marché financier Algérien.....	55-69
Section 2 : Le fonctionnement du marché financier Algérien.....	69-81
Chapitre IV : l'introduction de la compagnie Alliance Assurance à la bourse d'Alger...	83-98
Section 1 : présentation d'Alliance Assurance.....	83-86
Section 2 : Introduction de la société Alliance Assurance à la bourse d'Alger.....	86-98
Chapitre V: étude comparative de la performance financière de l'entreprise alliance assurance avant et après son introduction en bourse.....	100-125
Section 1 : Analyse des documents financiers d'Alliance Assurance.....	100-106
Section 2 : Analyse des ratios financiers d'Alliance Assurance.....	106-112
Section 3 : Analyse des indicateurs de tableau de comptes de résultats.....	112-125
Conclusion générale.....	128
Bibliographie.....	132

Liste des tableaux

Liste des figures et schémas

Annexes

Table des matières

L'entreprise a des besoins de diverses natures qui apparaissent aux différents stades de son activité. Au départ, lors de sa création, pour investir dans ses premiers équipements, et au cours de son existence, pour assurer son fonctionnement par un financement à court terme et son expansion par un financement à moyen et à long terme. Ces besoins doivent être financés par des ressources ayant plusieurs origines ; des capitaux d'origine interne (l'autofinancement) et des capitaux d'origine externe (les ressources externes).

La place prise par les marchés financiers dans le financement de l'économie a conduit à une approche qui fait plutôt la distinction, au sein du financement externe, entre financement direct, celui par lequel les entreprises s'approvisionnent directement sur les marchés financiers, et financement indirect, auprès d'un intermédiaire financier tel qu'une banque.

Le marché financier comme mode de financement direct est le lieu de rencontre directe entre les demandeurs et les offreurs de capitaux à long terme. Grâce aux nombreux produits qu'ils offrent, les marchés financiers ont pris une place sans précédent dans l'économie mondiale jusqu'à devenir un système généralisé et un mode de passage d'une économie d'endettement à une économie de marché, que tous les pays cherchent à développer.

Le recours au marché financier peut constituer pour l'entreprise une alternative pour réaliser ses objectifs de développement dans de bonnes conditions, profitant des avantages multiples qu'offre une ouverture de son capital au public. Il est clair que ce recours, on le verra dans les développements qui suivent, passe par un processus ayant pour acteurs plusieurs intervenants sur le marché financier et impliquant une adaptation et une acclimatation de l'entreprise aux exigences de ce nouvel environnement.

Lorsqu'on parle de marchés financiers on pense en premier lieu à des organisations spécifiques, « les Bourses de valeurs » dédiées à l'échange des titres, mais aujourd'hui ces derniers ne représentent que le cœur visible du marché financier. Ce dernier n'a plus d'existence physique en raison de la dématérialisation des titres causée d'une part, par la saturation des traitements manuels des transactions et, d'autre part, par la diversification internationale des portefeuilles.

Les marchés financiers suscitent toutes les attentions amenant la nôtre à s'interroger sur cette industrie financière, comment est-elle organisée ? Et qu'est-ce qu'elle représente en termes d'acteurs et de moyens ? Mais la question première qui retient notre attention est qu'est-ce qu'un marché financier ?

Section 01 : Généralités sur le marché des capitaux.

Bien que la communauté non financière désigne le même concept par le marché financier, marché monétaire ou le marché des capitaux, la communauté financière nous dicte que chacun de ces trois marchés est une entité à part même s'il existe une interaction en eux. Cette erreur serait peut-être due au fait que la finance est un système extrêmement obscur réservé aux spécialistes que le commun des mortels ne pourrait appréhender, soit que le mettre en pleine lumière risquerait de pousser les esprits éclairés à se rebeller. Ainsi il règne un flou artistique bien entretenu qu'il convient de braver. Alors avant de se lancer dans la définition du marché financier mettons la lumière sur la différence entre ces notions.

Certes, les trois désignations ont un rôle de financement, ils mettent en relation directe les agents à excédent de financement avec ceux qui ont un besoin et là on parle de marché de capitaux. Ce dernier, est composé d'un marché de capitaux à court terme qu'on dénomme marché monétaire et, d'un marché de capitaux à long terme appelé communément marché financier. Alors qu'en est-il de ces marchés ?

1.1. Définition des marchés de capitaux

Un marché est l'endroit où se rencontrent des marchands pour y négocier des marchandises. C'est un lieu sur lequel s'opèrent des transactions entre des acheteurs et des vendeurs. Les marchés de capitaux assurent une confrontation directe entre la demande de capitaux des agents à besoin de financement et l'offre des capitaux des agents à capacité de financement.¹

A partir des années quatre-vingts, avec le développement économique, la reconstruction des différents systèmes financiers, et la progressive libéralisation des changes et des mouvements de capitaux avec la fin des accords de Bretton Woods, les épargnants purent s'adresser à des systèmes financiers différents du leur et les entreprises purent emprunter sur des marchés étrangers. Les résidents d'un pays peuvent prêter et emprunter sur d'autres systèmes financiers, seulement ; ils devaient respecter les règlements locaux et échanger leur monnaie nationale contre des devises étrangères.

Les marchés de capitaux sont composés d'une mosaïque de compartiments, sur lesquels sont cotés des actifs financiers dont les prix d'équilibre sont mutuellement interdépendants. Ils peuvent être regroupés autour de trois grandes familles : les marchés comptant (le marché

¹ JOSEPH E. STIGLITZ, CARL E. WALSH, « Principes d'économie moderne », 2ème édition, Edition de Boeck, Bruxelles, 2004, P211.

monétaire), les marchés à terme (marché financier) et les marchés des options. Chaque famille est elle-même composée de différents segments (Actions, Matières premières, devises...).

En d'autres termes, le marché monétaire est le marché sur lequel sont émis les titres à court terme ou très court terme, à la différence du marché financier où sont émis et échangés les titres à moyen et long terme, comme les actions et les obligations.

1.2. Le marché monétaire

1.2.1. Définition

Le marché monétaire constitue la composante à moyen et court terme des marchés financiers. Par court terme, on entend, généralement, moins d'un an, parfois moins de deux ans.

Les entreprises, les banques et l'Etat ont la possibilité de financer leurs besoins de trésorerie en faisant directement appel au marché financier monétaire. Le découplage du marché monétaire permet la procuration en ressources à court terme aux entreprises, sans passer par le système bancaire.

La vision économique définit le marché monétaire comme étant le lieu où s'effectuent l'offre et la demande des capitaux à court terme, tandis que la vision financière avance que le marché monétaire est le lieu où s'échangent quotidiennement, pour des durées essentiellement courtes, des liquidités de la banque centrale contre des créances, permettant ainsi aux banques débitrices d'assurer la rentabilité optimale de leurs avoirs¹.

Jean-pierre GOUX² le définit comme étant « le lieu où sont apportées et empruntées des capitaux à court terme par les entreprises, les particuliers et l'Etat ».

Le marché monétaire est le marché sur lequel sont fixés les taux d'intérêts à court terme. Il contribue au contrôle de l'inflation puisque les prix dépendent de vitesse relative de la création de la monnaie et de la création de la richesse.

1.2.2. Les compartiments du marché monétaire

Par marché monétaire, on désigne l'échange qui s'établit quotidiennement entre offreurs et demandeurs de titres de créances à court terme. La monnaie centrale, en tant qu'actif liquide par excellence, est au centre de ce marché et fait l'objet d'un échange quotidien intéressant particulièrement les intermédiaires financiers.

¹ MPERE B, « cours d'économie monétaire générale », G3 FASE, UCP, 2007-2008.

² GOUX, J.P, « Economie monétaire et financière : Théories, institutions, politiques », édition Economica, Paris, 1998, P 93.

Le marché monétaire est organisé en un marché interbancaire réservé aux banques ou elles s'échangent des liquidités et la Banque Centrale exerce sa fonction de régulation monétaire, et un marché de titres de créances réservé aux investisseurs.

❖ **Le marché interbancaire**

Le marché interbancaire est défini comme un marché où les banques échangent entre elles des actifs financiers et empruntent ou prêtent à court terme. C'est également le lieu où la Banque Centrale intervient pour injecter ou retirer des liquidités, ce qui lui permet d'équilibrer le bilan des banques commerciales en cas de crise de liquidités.

Il est exclusivement réservé aux agents financiers et met donc en relation :

- Les établissements de crédit (banques commerciales)
- Les institutions (Trésor Public, Banques Centrales, Caisse des Dépôts).

Il y'a d'autres intermédiaires qui assurent le fonctionnement de ce marché et qui sont :

- **Les agents du marché interbancaire (AMI)**

Ce sont les intermédiaires entre les prêteurs et les emprunteurs sur le marché. Ils sont rémunérés par une commission que leur verse emprunteur, leur fonction est de transmettre les informations et la mise en relation des prêteurs et des emprunteurs.

- **Les opérateurs principaux du marché interbancaire (OPM)**

Ces opérateurs sont spécialisés dans les opérations de trésorerie, et interviennent soit pour prêter à d'autres pour la même échéance (taux d'intérêt est faible) ou bien pour une échéance différente (taux d'intérêt augmente)

- **Les banques de trésors (BT)**

« Elles sont spécialisés dans les opérations de trésorerie, leur rôle est de régler l'alimentation en liquidités du circuit bancaire, en fonction de certains objectifs (de prix, de taux d'intérêt, de taux de change,...), elles permettent également d'éliminer certains risques qu'elles encourent lors de leurs opérations de collectes des dépôts. Parmi les risques que les banques encourent, nous pouvons citer le risque de taux, le risque de change, le risque de liquidité ».¹

❖ **Le marché des titres de créance négociables (TCN)**

Les titres de créances négociables sont une source de financement à court et à moyen terme pour les entreprises industrielles et commerciales, l'état et les banques. L'essentiel de l'intermédiation sur ce marché de gré à gré est le fait des banques. Par ailleurs, Le marché des titres de créance négociables est l'une des composantes du marché monétaire. Il permet un accès facile des opérateurs économiques aux marchés financiers, et ces derniers en

¹ Leila M, « Le marché des capitaux », mémoire de fin d'étude master 2011, P53.

excédent de liquidité, peuvent les placer à des taux rémunérés qu'à la banque. Il est ouvert à tous les agents économiques

Les titres de créances négociables sont des titres émis au gré des émetteurs, négociables, représentant un droit de créance pour une durée déterminée. Ces titres constituent un dépôt à terme représenté par la remise de fonds par le souscripteur ouvrant droit à un remboursement à l'échéance convenue. Les titres de créances négociables sont des produits financiers bien adaptés aux besoins des émetteurs et des investisseurs. Les titres de créances négociables sont dématérialisés et transmissibles. Ils ne sont pas cotés.

Les émetteurs de titres de créances négociables sont :

- les Etats,
- les entreprises résidentes et non résidentes, les établissements de crédit sous réserve de remplir les conditions de forme juridique, de capital et de contrôle requises lorsqu'elles font appel public à l'épargne. les entreprises d'investissement,
- les groupements d'intérêt économique et sociétés en nom collectif, composés exclusivement de sociétés par actions.

Ce marché comprend trois principales catégories de titres :

- Les bons de trésor négociables ;
- Les certificats de dépôts ;
- Les billets de trésorerie.

➤ **Les bons de trésor négociables**

Les bons du trésor sont des titres de créance négociables à court terme, les intérêts sont payés d'avance (c'est ce qu'on appelle des intérêts précomptés). Ils permettent au trésor de faire face à un besoin de financement temporaire au cours d'une année. Un bon du trésor est un titre émis par le trésor public qui est en général inférieur à deux ans et qui représente une dette.

➤ **Les certificats de dépôts**

Les certificats de dépôts sont des titres de créance négociables émis par des banques, des caisses d'épargne, diverses institutions financières...etc., contre un dépôt à court terme ou moyen terme (généralement de 1an, mais dans certains cas exceptionnels jusqu'à 5ans). Ce sont des dépôts à terme représentés par des titres de créances négociables dématérialisés, sous la forme des billets au porteur ou à ordre émis par un établissement financier autorisé. Les agents financiers émettent généralement des certificats de dépôts afin de se procurer des ressources stables.

➤ Les billets de trésorerie

Ce sont des titres de créance négociables non garanties et de courte durée (entre 1jour et 1an) qu'émettent les entreprises non financière sous forme de billet à ordre¹.

❖ Caractéristiques des titres de créances négociables

- Ils sont transférables que sur le marché monétaire ;
- Ils sont dématérialisés ;
- Un montant unitaire élevé ;
- Une échéance fixe ;
- La qualité des émetteurs (l'Etat, les établissements de crédit, les sociétés financières agréées, les entreprises financières publiques ou privées susceptibles de faire appel à l'épargne) ;
- Ils ne sont pas cotés en Bourse, mais leur négociation s'effectue sur le marché monétaire.

1.3.Le marché financier

1.3.1. Définition

Faisant d'abord un point sur les différentes définitions déjà données par les économistes pour ce concept.

D'après Sébastien NEUVILLE : «Le marché financier est habituellement défini comme le marché des capitaux disponibles, c'est-à-dire des capitaux offerts par des investisseurs pour répondre à un besoin de financement. Un tel besoin de financement peut provenir d'entreprises ou même d'organismes publics ».²

Michelle De MOURGUES définit le marché financier comme étant : « Le marché financier est le lieu d'émission et de négociation des titres à long terme mobilisant l'épargne nationale et internationale et de toutes les opérations destinées à faciliter et à accompagner cette mobilisation ».³

La troisième définition est celle de A.CHOINEL et G.ROUYER : «*Le marché financier est tout d'abord un marché de valeurs mobilières qui constitue une forme nouvelle de la richesse dont l'importance est allée en grandissant, celle-ci sont des titres négociables*

¹ Les billets de trésorerie, consulté le 19/02/2015, In, www.guide-finance.ch/ica_frensh/glossary/pages/11482-11747.html.

²NEUVILLE S, « Droit de la banque et des marchés financiers », édition PUF droit, Paris, 2005, P12.

³ DE MOURGUES M, « La monnaie, système financier et théorie monétaire », 3^{eme} édition, édition Economica, Paris, 1993, P210.

qui représentent soit des droits d'associés soit des droits de créances, qui sont susceptibles de procurer des revenus à leur détenteurs ».¹

Et enfin d'après Pierre Cyrille HAUTCOEUR : *« En théorie, les marchés financiers incluent l'ensemble des moyens par lesquels les instruments financiers sont échangés librement, que ce soit entre un prêteur (marché primaire) ou entre détenteur de ces titres (marché secondaire) »².*

D'après leurs définitions, pour les quatre économistes précédents le marché financier n'est rien qu'une division du marché des capitaux qui organise la rencontre directe entre les agents économiques ayant des excédents de capitaux avec ceux ayant des besoins de capitaux afin de financer leur investissement, l'expansion de leur activité ou leur déficit. Un tel besoin de financement peut provenir d'entreprises ou même d'organismes publics. On parle alors de financement direct ou sans intermédiation et de ce fait le marché financier est un marché de l'épargne longue.

Autrement dit, le marché financier peut être défini comme le point de rencontre entre l'offre et la demande de valeurs mobilières (action et obligation), il s'équilibre par les prix qui déterminent le coût des capitaux que les investisseurs peuvent se procurer.

En plus d'être un lieu de financement et de placement, le marché financier joue le rôle principal qui est la gestion des risques. En effet, de la déréglementation financière et la forte concurrence qui ont caractérisé le monde à partir des années 1980, est issu un réel éclatement entre les titres de propriété et les titres de créance pour donner naissance à une multitude d'actifs financiers dont le nombre n'est limité qu'à l'imagination des financiers. La plus large partie de ces actifs est destinée à la gestion des risques, auxquels sont confrontés les différents agents dans le cadre de leurs activités économiques, tels les risques de taux ou les risques des changes.

Ces innovations financières nous permettent de définir le marché financier comme étant un marché d'émission et d'échange d'instruments financiers dotés d'une certaine organisation.

1.3.2. Structure et organisation des marchés financiers

Le marché financier présente deux compartiments qu'il convient de distinguer : le marché primaire et le marché secondaire dont les fonctions sont différentes et

¹CHOINEL A, et ROUYER G, « Le marché financier, structures et acteurs », Revue Banque Edition, Paris 1998, p 13.

²HAUTCOEUR P-C., Marchés financiers et développement économique : une approche historique, Regards croisés sur l'économie 2008/1, N°3, P. 159-172.

complémentaires : le marché primaire sur lequel sont émis les titres neufs et le marché secondaire qui permet de négocier ces titres et retrouver leurs liquidités.

❖ **Le marché primaire**

Le marché primaire appelé communément « marché du neuf », est le marché concerné par les émissions de nouveaux titres. Il met en relation des sociétés telles que des entreprises, des collectivités, des Etats, qui vont, pour se financer, émettre des actions ou obligations à destination d'agents à capacité de financement qui consentiront à investir dans ces produits financiers moyennant une rémunération.

Il n'a pas de lieu d'existence physique, ce sont généralement des banques qui sont mandatées par les émetteurs pour remplir les carnets d'ordre. Les épargnants individuels n'interviennent qu'indirectement sur le marché primaire, et ce par l'intermédiaire d'organismes gérant leur épargne investie à la Bourse (les OPCVM, gérant SICAV et FCP) qui participent aux émissions de valeurs mobilières (IPO : introductions en bourse, ou bien augmentations de capital). Les investisseurs institutionnels jouent un rôle important sur ce marché en raison de leur puissance financière. Ce sont les compagnies d'assurances, les caisses de retraite, la caisse des dépôts et consignations et les organismes de placement collectifs créés par l'ensemble des institutions financières et bancaires. Ils peuvent aussi intervenir massivement sur le marché secondaire pour réguler les cours (éviter une trop forte baisse par exemple), si bien qu'on les désigne aussi comme étant les « gendarmes » de la Bourse, bien que le véritable gendarme de la Bourse, en France, soit l'AMF (Autorité des Marchés Financiers). Aux USA, on parle de la SEC (Securities and Exchange Commission), tandis qu'au Royaume-Uni il s'agit de la FSA (Financial Services Authority), en Allemagne la BaFin, au Japon le SESC et au Canada le CSA.

❖ **Le marché secondaire**

Une fois l'étape du marché primaire franchie, les titres peuvent la plupart du temps se renégocier sur le marché secondaire. Le marché secondaire est celui sur lequel s'échangent des titres déjà émis une première fois. Comme son nom l'indique, est destiné aux « secondes mains et plus ». Sur ce marché varient donc les cours des valeurs échangées, c'est la bourse à proprement parler, ou stock exchange pour les anglo-saxons. L'émetteur primaire n'intervient plus (sauf dans le cas d'un buyback, opération où il va racheter ses propres actions).

La transaction sur ce marché n'engage pas l'émetteur et elles se font sur un prix déterminé par la confrontation de l'offre et de la demande.

Le marché secondaire est un marché réglementé qui organise :

- L'égalité entre tous les intervenants par la transparence ;
- La sécurité en garantissant la réalisation effective des transactions.

Le marché boursier est composé de quatre compartiments qui correspondent chacun à des obligations différentes pour les émetteurs, notamment en ce qui concerne l'ouverture du capital, le contrôle des comptes et l'ampleur de l'information à donner au public.

- **le premier marché (marché officiel)**

Le premier marché accueille les plus grandes entreprises dont le volume des titres échangés quotidiennement assure au marché une liquidité suffisante.¹Pour qu'elles soient admises au premier marché, les sociétés sont soumises à un examen strict pour éviter la régularité juridique de leurs opérations et à s'assurer que leur situation financière est satisfaisante. Ces sociétés sont tenues à une ouverture de leur capital d'au moins 25%.

- **le second marché**

Il admet les entreprises qui n'ont pas satisfait les conditions pour figurer au premier marché. Le second marché dispose de normes plus souples en ce qui concerne l'ouverture du capital au public (seulement 10% du capital). Ce marché constitue une opportunité d'intervenir sur le marché financier avec une faible ouverture du capital au public, ainsi une excellente expérience pour les sociétés avant d'introduire sur le premier marché.

- **Le marché hors cote (marché libre)**

Il est ouvert à toutes les sociétés non inscrites au premier ou au second marché. Il est moins réglementé dont l'accès à ce marché n'est pas conditionné par la mise à la disposition du public d'un certain pourcentage du capital social, ni de la présentation des deux comptes des derniers exercices si la société existait déjà.

- **Le nouveau marché**

Le nouveau marché doit faciliter l'accès à la bourse, des entreprises peu capitalisées et développer leurs activités dans le domaine de l'innovation.

1.3.3. Les acteurs des marchés financiers

Plusieurs intervenants agissent chaque jour sur les marchés financiers afin d'en assurer le fonctionnement, l'efficacité, la sécurité et la transparence, dans un cadre réglementé et contrôlé par les autorités de marché.

¹GAUDAMINE G, MONTIER J, « banque et marché financier », édition Economica, Paris, 1998, p314.

a. Les investisseurs

Il s'agit de toutes personnes physiques ou morales qui souhaitent acheter ou vendre des instruments financiers. On retrouve les trois catégories suivantes : les particuliers, les entreprises et les investisseurs institutionnels.

- **Les particuliers** sont des personnes physiques. Elles peuvent agir seules ou par l'intermédiaire des clubs d'investissement.
- **Les entreprises** concernent les sociétés désirant progressivement prendre tout ou partie du contrôle d'une autre entreprise ou tout simplement les sociétés en quête de placement.
- **Les investisseurs institutionnels**, surnommés « les zinzins » regroupent les banques, les compagnies d'assurances, les caisses de retraite qui placent une partie de leurs ressources en valeurs mobilières afin de faire face à leurs engagements vis-à-vis de leurs clients, les fonds de pensions ou les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM). Ce sont les principaux intervenants en termes de volume traité.

b. Les émetteurs

Les principaux émetteurs sont l'Etat, les collectivités ainsi que les entreprises publiques et privées.

Ces émetteurs sont des demandeurs de capitaux qui font appel aux épargnants pour obtenir des fonds. Ils sont soumis à des règles strictes en matière d'information des investisseurs, d'animation de leurs titres ou de leurs procédures.

Les marchés financiers se présentent de manière directe ou indirecte pour les émetteurs comme pour les investisseurs.

De manière directe. Un émetteur, c'est-à-dire une société, un Etat ou un établissement financier représentant ou non ses clients, peut se présenter sur le marché pour émettre soit des titres de capital, soit des titres monétaires ou obligataires. L'intérêt des émissions de titres sur le marché est évident ; elles permettent de lever des volumes très importants avec une grande souplesse dans les modalités et une réactivité considérable. De la même manière, un investisseur -particuliers, institution, société- peut se présenter directement sur le marché pour acquérir des actions, des obligations, des options ou leurs hybrides.

De manière indirecte. Un grand nombre d'acteurs économiques sont des émetteurs financiers sans le savoir. En effet, « chaque citoyen d'un Etat dont les finances publiques enregistrent un déficit et qui émet sa dette sur le marché est un émetteur malgré lui, cet endettement pouvant représenter plus d'une année du revenu moyen par habitant ! »⁵. Les sociétés privées comme les particuliers emprunteurs peuvent eux aussi être des émetteurs

indirects, quand leur intermédiaire financier place sur le marché financier sous forme de titres des ensembles de créances regroupées par durée d'engagement et par classe de risque. Il s'agit alors de « titriser des créances » pour les rendre négociables sur un marché secondaire. L'accès indirect au marché est surtout la règle pour tous les détenteurs de parts de fonds mutuels, de fonds d'épargne retraite ou de fonds de pension, de contrat d'assurance.

c. Les intermédiaires

Les investisseurs et les émetteurs ont recours à des services de professionnels afin d'intervenir en bourse. Différentes entités jouent leur rôle d'intermédiaires prestataire de services d'investissement. C'est le cas des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (sociétés de bourses, sociétés de gestion de portefeuille). Ceux-ci peuvent exercer les activités qui suivent :

- La collecte et la transmission d'ordres : les intermédiaires centralisent les ordres des intervenants sur le marché et les transmettent au passeur d'ordres ;
- l'exécution des ordres : les intermédiaires ont un accès au système du marché et transmettent à ce système les ordres des investisseurs ;
- la compensation : les établissements sont chargés des opérations de règlement-livraison afin que les différentes contreparties soient livrées et payées dans les délais imposés par la réglementation une fois les ordres exécutés ;
- la gestion du portefeuille qui consiste à collecter les fonds des investisseurs. Les sociétés de gestion de portefeuilles investissent pour le compte de clients dans des titres en fonction de règles prédéterminées répondant au profit du client¹.

c. Les analystes financiers

Ils sont chargés d'analyser les sociétés afin d'établir des recommandations sur les titres cotés. Afin de mener à bien leur travail, ils analysent les facteurs tels que les bénéfices, les perspectives de croissance, la situation financière, la valeur estimée des actifs mais également les méthodes de gestion, les stratégies de développement. Ainsi que la rentabilité des secteurs d'activité concernés. Ces analystes financiers, on peut les classer dans la catégorie des intermédiaires d'information à côté des agences de notation qui se chargent d'apprécier et de noter les émetteurs publics et privés d'obligation ; les fabricants d'indices boursiers et les auditeurs et commissaires aux comptes. Sans une information financière honnête et fiable, un marché ne peut fonctionner.

¹LE SAOUT E, « introduction aux marchés financiers », 2^{ème} édition, édition Economica, Paris 2008, P129.

d. Les instances de régulation et d'organisation

La bourse est un marché réglementé, organisé et contrôlé par des autorités de tutelle. Il existe plusieurs instances propre à chaque marché qui ont pour objet de veiller au bon déroulement des échanges comme la gestion des systèmes informatiques au l'admission des valeurs sans oublier la protection des investisseurs. A titre d'exemple on peut citer l'Autorité des Marchés Financiers (France), La Commission Bancaire et Financière (Belgique), la *Securities and Exchange Commission* (Etats Unis), la *Securities and Exchange Surveillance Commission* (Japon), la *Financial Services Authority* (Royaume Uni) et la COSOB en ALGERIE.

1.4. Le marché des produits dérivés

Les agents sur le marché financier, sont confrontés à une multitude de risques financiers de différentes catégories auxquels ils doivent faire face et mieux les gérer.

1.4.1. Les différents risques financiers

- **Le risque de marché** : il apparait dès qu'une position acheteuse ou vendeuse est prise sur le marché et que l'intervenant se trouve en position de subir une évolution défavorable des cours. Tous les actifs monétaires ou financiers sont sujets au risque de marché ; dans le cas des devises, on parle de risque de change, dans le cas des titres de dette, de risque de taux.
- **Le risque de contrepartie** (risque de signature, risque de défaut) : tient à l'éventualité que la partie cocontractante (entreprise, particulier, établissement financier ou pays) ne puisse remplir ses obligations. La défaillance de la contrepartie peut avoir des origines diverses. Par miles causes possibles l'insolvabilité, des causes internes, mais aussi des causes externes comme des bouleversements politiques, des catastrophes naturelles, etc.
- **Le risque de liquidité** : Ce risque se réalise lorsque le manque de fonds du marché ne permet pas de trouver une contrepartie. C'est le cas par exemple, en période de crise, le marché et ainsi submergé par les ordres de vente.
- **Les autres risques** : On peut citer : les risques techniques (une panne informatique qui peut paralyser une salle de marché), les risques juridiques (clauses ambiguës ayant des effets négatifs sur le respect d'un contrat d'autant que les montages financiers sont de plus en plus complexes), ainsi que les risques de malversation (manipulation frauduleuse par un trader comme c'était le cas de la société générale en 2007).

Ces risques ne sont pas autonomes l'un peut entrainer l'autre. Par exemple, à mesure que

les variations de prix des actifs s'amplifient, le risque de marché et le risque de liquidité s'élèvent, ce qui peut entraîner la défaillance de contreparties et inciter les agents à adopter des comportements frauduleux. A ces risques individuels, il convient d'ajouter le risque de système qui entraîne l'ensemble des intervenants dans un effet domino, c'est pour ça sa gestion justifie l'intervention de pouvoirs politiques.

1.4.2. Définition des produits dérivés

Les produits dérivés « sont des instruments financiers dont le prix dépend de l'évolution du cours d'un autre actif financier appelé sous-jacent. Ils sont employés principalement en tant qu'instruments d'assurance (de couverture) ou en tant qu'instrument spéculatifs »¹.

D'une manière simple un produit dérivé est un produit ou instrument dérivé on dira qu'il s'agit d'un instrument dont la valorisation dépend (dérive) de la valeur d'un autre instrument qu'on appelle alors le « sous-jacent ».

Le transfert de risque s'opère d'un individu qui souhaite se couvrir à un autre qui accepte de supporter ce risque. Alors que le premier appelé « hedger »² utilise les produits dérivés comme instrument de couverture, le second peut les utiliser comme instrument de spéculation car il agit dans le seul but de diversifier son portefeuille et de réaliser un gain. La confrontation entre ces deux types d'agents permet d'ailleurs de faire émerger un consensus quant au prix à terme anticipé, ce qui participe à la diffusion des informations par le marché.

Le transfert des risques par le marché financier s'exerce via l'utilisation de contrat à terme. Ces derniers permettent, à n'importe quel moment, de fixer les conditions d'un prêt d'un emprunt, d'un achat ou d'une vente futurs de matières premières, de devises, d'actions ou n'importe quel autre actif financier ou non. Parce que la valeur d'un contrat à terme dépend du cours d'un actif ou d'un indice de référence, le sous-jacent.

1.4.3. Types des marchés dérivés

Il existe deux catégories de marchés des dérivés :

a. Les marchés organisés

Sont des marchés dotés d'une chambre de compensation (clearing house) qui garantit les transactions du marché et s'assure de leur bon dénouement. En contrepartie elle demande à chacun des contractants un dépôt de garantie qui la protège contre les risques de défaut de l'acheteur ou du vendeur ainsi que l'appel à des marges en cas d'évolution défavorable des

¹LE SAOUT E, Op Citée, P71

²FGOUX J.F, « Economie monétaire et financière : Théories, institutions, politiques », édition Economica, Paris 1998, p 63.

cours. Elle permet également d'annuler ou liquider sa position à terme à tout moment par la vente du contrat à un autre opérateur qui devient acheteur pour la chambre de compensation, celle-ci rembourse la différence entre le prix d'achat et le prix de vente et elle offre ainsi la liquidité et la sécurité par la garantie de la bonne exécution des obligations et des engagements assumés par l'acheteur et le vendeur du contrat. Tout marché doté de cet organisme est qualifié de marché organisé. Parce qu'il offre la liquidité et la sécurité.

b. Les marchés de gris à gris

Ces marchés n'ont pas de chambre de compensation, ce qui veut dire ni dépôt de garantie ni appel de marge ; l'acheteur et le vendeur sont directement face à face, les contrats sont cotés sur le marché secondaire et la négociation est directe pour obtenir du sur mesure.

1.4.4. Les différents produits dérivés

Une liste non infinie des innovations financières majeures apparues depuis le début des années 1970 comporterait : les futures, les forwards, les options, les warrants, les caps, les floors, les swaps, etc.

Les différences tiennent principalement à la nature du contrat (ferme ou optionnel) et au sous-jacent D'après J. Hull, qui fait autorité en la matière (voir plus bas), on peut classer les instruments dérivés en quatre grandes familles en fonction des termes du contrat.

• Les Forwards

C'est un contrat de gré à gré entre deux parties, dans lequel la première partie (l'acheteur), s'engage à acheter à l'autre partie (le vendeur), un actif sous-jacent à une date ultérieure et à un prix déterminé au moment du contrat. Les deux parties vont s'entendre sur les termes du contrat lors de l'engagement de départ (quand et où la livraison aura lieu, l'identification précise du sous-jacent...). Il s'agit du dérivé le plus simple à appréhender.

• Les Futures

C'est un produit qui ressemble au Forward. Cependant, les Futures ont des caractéristiques supplémentaires. Tout d'abord, un contrat de Future n'est pas une transaction de gré à gré. Il s'agit d'un produit standardisé, négociable sur les marchés financiers. C'est le marché qui va déterminer les dates d'expiration du contrat, les sous-jacents, le nombre d'unités comprises dans chaque contrat, etc. Les Futures ont également un avantage face aux Forwards, c'est qu'ils sont moins risqués étant donné que le risque de défaut est maîtrisé grâce notamment aux chambres de compensation. Enfin, de par leur caractéristique négociable, les Futures sont bien plus flexibles que les Forwards si l'investisseur souhaite solder sa position avant l'expiration du contrat et de ce fait ne pas avoir affaire au sous-jacent.

- **Les Swap**

C'est une sorte de variante d'un Forward et peut être assimilé à une série de Forwards. Il s'agit d'un contrat entre deux parties, concernant l'échange d'une série de futurs cash-flows. Généralement, au moins l'une des deux séries de cash-flows qui seront échangées est déterminée par un sous-jacent (qui peut être un taux d'intérêt, un taux de change, le prix d'une matière première, d'une action...). La grande force des Swaps est que ce sont des instruments qui permettent, par exemple, d'échanger un taux variable contre un taux fixe et réciproquement. De la même manière que les Forwards, les Swaps sont des transactions privées, de gré à gré, et ne sont donc pas régulés de manière directe.

- **L'option**

Est un instrument financier qui donne le droit mais non l'obligation d'acheter (ou vendre) à un prix, à une date future, une certaine quantité d'une marchandise¹⁸. Toute cession d'un droit a fait l'objet, de la part d'une contrepartie, d'un engagement irrévocable à vendre (ou acheter) la marchandise au détenteur de l'option si celui-ci désire exercer son droit.

Un call (put) donne à l'acheteur le droit de(vendre) un nombre déterminé d'unités d'actif support appelé sous-jacent à un prix déterminé appelé prix d'exercice et à une date déterminée appelée date d'échéance du contrat¹. L'acheteur d'un call (put)exerce son option uniquement si le prix de marché de l'actif sous-jacent à la date d'exercice est supérieur (inférieur) au prix d'exercice. Les principaux marchés d'options sont le *Chicago Board Option Exchange (CBOE)*, le *Chicago Mercantile Exchange Group*, EUREX et Euronext. Liffe.

- **Les warrants**

Ce sont des options à long terme (18mois, 2ans, 5ans), émises par les banques et négociées sur les marchés boursiers (n'ont pas de chambre de compensation) leur actif sous-jacent : devise matière première, taux d'intérêt et indices boursiers. Ils peuvent être des puts ou des calls.

- **Les caps**

Ce sont des contrats à moyen et long terme, qui garantissent un taux maximum ou un taux minimum dans une opération de prêt ou d'emprunt, l'actif sous-jacent peut être des devises ou des taux d'intérêt.

¹ JACQUILLAT B, et SOLNIK B, « marchés financiers, gestion de portefeuille est des risque », édition DUNOD, Paris, P336.

- **Les floors**

Ce sont des contrats à moyen et long terme, qui garantissent un taux minimum dans une opération de prêt ou d'emprunt, l'actif sous-jacent peut être des devises ou des taux d'intérêt.

Section 02 : Le fonctionnement du marché financier

2.1. Du marché primaire au marché secondaire

Toute valeur mobilière est d'abord émise sur le marché primaire, car c'est le marché où s'effectue l'émission de nouveaux titres en contre partie des fonds remis par les épargnants. De ce fait, en permettant aux différentes entités émettrices de lever les fonds nécessaires pour financer leurs investissements en faisant appel à l'épargne publique. Il est directement mis en œuvre par les intermédiaires financiers qui s'interposent entre émetteurs et investisseurs. Ainsi, il n'a pas de lieu d'existence physique. En revanche, l'existence et le bon fonctionnement de ce marché est assujéti à l'existence d'un marché secondaire connu sous le nom de « Bourse », ou sont susceptibles d'être cédés tout titres émis sur le marché primaire.

Le marché primaire désigne plusieurs types d'émissions de valeurs :

- Quand une société déjà cotée sur le marché réalise une augmentation de capital ou quand un émetteur obligataire assimile une nouvelle tranche à une émission déjà réalisée. L'un et l'autre font appel au marché primaire pour ajouter de nouveaux titres à des émissions déjà existantes ;
- Quand les bénéficiaires de bon de souscription d'action ou d'obligation, transforment leurs bons en nouvelles actions ou obligations ;
- Quand une nouvelle émission obligataire est lancée par une société ou un Etat ;
- Quand une société se crée ou bien se privatise, elle introduit ses actions sur le marché et cela sous forme d'introduction en bourse. Toutefois, cette admission à la cote est tributaire du respect des procédures et des exigences édictées par l'autorité de marché.

Cette fonction d'admission à la cote de nouvelles valeurs est essentielle :

- Elle permet d'établir la différence entre un placement public et un placement privé (*privateequity*) ce dernier, est réalisée hors marché dans lequel une émission d'actions, comme une émission d'obligations, est réalisée uniquement pour un cercle restreint d'investisseurs (par exemple à des sociétés de capital-risque ou à des sociétés d'amorçage...), sans appel public à l'épargne.

- Elle détermine les conditions auxquelles une société va devenir publique (*public company*) ou (société cotées). D'une manière ou d'une autre procéder à l'appel public à l'épargne en émettant des titres est un changement majeur dans la vie d'une entreprise, dans sa gouvernance, dans ses logiques.

Le marché secondaire compte à lui, il concerne seulement les négociations des titres ; c'est-à-dire les achats et les ventes de valeurs déjà émises, il s'agit ici d'organiser une confrontation entre :

- d'une part ceux qui détiennent des titres (actions ou obligations) et qui veulent les céder avec, si possible, une plus-value, de manière à se désengager et à retrouver leurs fonds ou encore à se replacer sur d'autres titres ;
- et, d'autre part, les épargnants investisseurs qui désirent acheter ces titres. Les transactions sur ce marché n'engagent pas l'émetteur et elles se font sur un prix déterminé par la confrontation de l'offre et de la demande.

Bien qu'on l'appelle souvent marché de « l'occasion » vu qu'il assure la liquidité de l'émission ; n'empêche qu'il n'assure pas uniquement la liquidité des actifs cotés ; il vient surtout déterminer le coût actuel du capital. En d'autre terme, il advient que le prix sur le marché secondaire détermine le prix auquel il pourra émettre, à quel taux émettre les obligations et à quel montant émettre les actions (le prix du neuf dépend de la cote du véhicule sur le marché de l'occasion). L'échange de titre est enfin révélateur d'informations concernant les perspectives de réussite de tel ou tel projet et la capacité des émetteurs de les mener à bien.

La distinction entre marché primaire et marché secondaire est uniquement conceptuelle, mais ils sont complémentaires. En terme technique, on dit qu'il n'y aurait pas de marché primaire susceptible d'intéresser les investisseurs prêt à s'engager à long terme s'ils ne disposaient pas d'un marché secondaire, efficace et suffisamment actif (marché liquide) leur permettant de trouver des contreparties à leurs ordres de vente et ainsi de récupérer leur argent. L'épargnant investisseur doit pouvoir, dans les meilleurs conditions possibles céder les placements en titres précédemment achetés, sinon il se sentirait piégé, enfermé dans son emplacement et ne viendrait donc pas investir en Bourse. La possibilité offerte aux investisseurs de céder leurs titres sur le marché secondaire constitue d'ailleurs une forme de résolution des conflits.

2.2 Les titres négociables sur le marché financier

Les titres négociés en bourse sont très variés, ils se différencient sur le plan de la sécurité, des droits qu'ils confèrent à leurs détenteurs, de la durée et de la manière dont leur

prix est déterminé. Parmi les différentes catégories de valeurs mobilières négociées en bourse l'action est l'instrument financier le plus connu du public.

2.2.1 Action

2.2.1.1 Définition

Selon Erwan LE SAOUTE : « l'action est un titres financier représentatif d'une part de propriété d'une société. Elle est attribuée en rémunération d'un apport fait à la société soit lors de sa création, soit à l'occasion d'une augmentation de capital. L'apport peut s'effectuer en numéraire ou en nature ou à la suite d'une conversion d'une créance sur la société en actions».¹

Ainsi, l'action représente une fraction du capital social, proportionnelle à la somme apportée (apport en espèces), ou à la valeur de l'apport en nature (immobilisations). Elle confère à son détenteur un droit d'associé d'où l'appellation « titre d'associé». Sur le plan financier, elle présente principalement deux sources espérées de revenus pour l'actionnaire qui accepte de prendre le risque avec la volonté de gagner de l'argent :

- Les dividendes futurs qui représentent une fraction du bénéfice de l'entreprise à la fin de l'exercice, ce qui fait de l'action un titre à revenu variable, fonction des bénéfices de la société et de la décision des associés de les distribuer ou non ;
- Les plus-values lors de la revente du titre sur le marché boursier, si le prix de vente est supérieur à celui de l'achat.

Seules les sociétés anonymes et les sociétés en commandité par action qu'ont la faculté d'émettre des actions. Chaque détenteur (actionnaire) d'une ou plusieurs actions ordinaires ou classiques bénéficie de deux types de droit comme le montre le tableau suivant :

¹LE SAOUT E, Opération citée, 2^{ème} édition, édition Economica, 2008, P51.

Tableau N°1 : Les droits liés à une action

Droit à caractère pécuniaire	Droit à caractère extrapatrimonial (politiques)
<p><u>Le droit aux dividendes :</u> L'entreprise distribue chaque année des dividendes au profit des actionnaires, ces dividendes sont versés en fonctions de ses résultats. La décision de distribuer les dividendes est prise par l'assemblée générale des actionnaires sur proposition du conseil d'administration de la société.</p> <p><u>Le droit de préférence pour la souscription (DPS) :</u> Lorsqu'une société cotée fait appel à l'épargne (augmentation du capital par apports externes), les anciens actionnaires disposent d'un droit préférentiel de souscription, c.-à-d. une priorité absolue pour souscrire dans la proportion de leur part de capital, car si ce droit ne leur était pas accordé, leur part du capital diminuerait par l'arrivée de nouveaux actionnaires.</p> <p><u>Le droit d'attribution :</u> Ce droit est exercé au cas où la société augmente la valeur nominale de l'action ou le cas échéant crée des actions nouvelles, en transformant des réserves, propriété des actionnaires, en capital.</p> <p><u>Le droit au boni de liquidation :</u> Le nombre de nouvelles actions, « boni de liquidation » est une expression par laquelle on désigne les sommes que se partagent les associés d'une société dissoute, après que les actifs aient été réalisés, que les créanciers et le responsable aient été payés et que les apports aient été repris. « Le boni » représente les bénéfices qui n'ont pas été distribués au cours de la vie de l'entreprise.</p>	<p><u>Droit de vote :</u> C'est un droit exercé lors des réunions des assemblées générales des actionnaires et qui a pour effet de statuer sur la gestion des affaires de la société notamment de procéder à la désignation des organes de gestion, d'approuver les comptes sociaux et la répartition des bénéfices ou d'autoriser une modification du capital.</p> <p><u>Droit à l'information :</u> Les actionnaires de la société ont le droit d'être informé sur la gestion de l'entreprise, via les rapports publiés par cette dernière. Ce droit permet à l'actionnaire d'évaluer le degré du risque attaché à son investissement.</p> <p><u>Le droit de regard :</u> Les actionnaires ont le droit de voir tous les états financiers et les documents liés à la société.</p> <p><u>Droit de participer aux AG des actionnaires (droit à la gestion).</u></p> <p><u>Droit sur l'actif net en cas de liquidation de la société.</u></p>

Source : élaboré par nos soins.

2.2.1.2 Les différents types d'actions

➤ Les actions ordinaires

Ce sont des titres de propriété de l'entreprise, elles sont généralement au porteur. Ce type d'actions jouit de tous les droits (déjà cité dans le tableau). À long terme, les actions ordinaires procurent un rendement plus élevé que la plupart des autres instruments. Si la société fait faillite et qu'elle est liquidée, les détenteurs d'actions ordinaires ne recevront pas

d'argent avant que les crédateurs, les détenteurs d'obligations et les détenteurs d'actions privilégiées aient été remboursés.

➤ **Les actions à dividendes prioritaire (ADP)**

Ces actions bénéficient d'un dividende prioritaire en contrepartie du renoncement au droit de vote. Leur droit au dividende est prioritaire sur toutes les autres formes d'actions. Si le dividende n'était pas intégralement payé par insuffisance de bénéfice, la partie non versée serait reportée à l'exercice suivant. Si aucun dividende n'a été versé pendant trois exercices, l'actionnaire retrouve son droit de vote.

➤ **Les actions privilégiées**

Les détenteurs d'actions privilégiées jouissent généralement d'un dividende fixe garanti à perpétuité, en cas de liquidation, les détenteurs d'actions privilégiées sont remboursés avant les détenteurs d'actions ordinaires. Les détenteurs des actions privilégiées, s'ils ne reçoivent pas de dividendes pendant trois exercices consécutifs, ils récupèrent leur droit de vote et deviennent des actionnaires ordinaires.

➤ **Les actions de jouissance**

Elles font parties du capital social de l'entreprise. Il s'agit d'actions dont la valeur nominale a été remboursée par avance sur le produit de la future liquidation de l'entreprise. Elles perdent leur droit sur le capital remboursé et ne bénéficient pas de la totalité du dividende versé aux actionnaires ordinaires, par contre elles conservent leur droit de vote.

2.2.1.3 Les différentes valeurs d'une action

L'action a 4 principales valeurs :

a- La valeur nominale

La valeur nominale correspond à la valeur de l'apport entrant dans la composition du capital social. Pour connaître la valeur nominale d'une action, il faut diviser le capital social par le nombre d'action. Cette valeur ne représente guère d'intérêt. Il convient de signaler que le prix d'introduction ne correspond pas systématiquement à la valeur nominale.

$$\text{Valeur nominale} = \frac{\text{le capital social}}{\text{nombre d'action.}}$$

b- Le prix d'émission

Le prix d'émission et le prix de vente des actions sur le marché primaire, ce prix est fixé selon des méthodes bien précises suivant l'évaluation de l'entreprise.

c- Le dividende (valeur mathématique de l'action)

Il s'agit du revenu versé par l'entreprise à ses actionnaires une ou plusieurs fois par an. Le montant du dividende est proposé par le conseil d'administration en assemblée générale ordinaire et voté par les actionnaires.

d- Le cours

C'est le prix de l'action sur le marché secondaire (la bourse) qui est fixé par la confrontation de l'offre et la demande. Si le cours est élevé ceci signifie que l'entreprise se porte bien, donc la détermination du cours sert à évaluer l'entreprise.

2.1. Les obligations

2.2.2.1 Définition

Les obligations sont « les titres émis en représentation d'un emprunt lancé par l'entité émettrice. L'offrant de capitaux est un simple prêteur, un créancier, dénommé en langue boursière un créancier obligataire »¹.

Elles sont présentement un caractère collectif : elle naît d'un emprunt unique conférant aux différents prêteurs des droits identiques et pour une même valeur dite nominale. Lorsqu'un investisseur se porte acquéreur d'une obligation, il prend le risque d'un banquier qui accorde un prêt. Il est créancier vis-à-vis de l'émetteur. Il ne dispose d'aucun droit sur la gestion de l'entreprise mais il possède les droits naturels du prêteur : remboursement du capital et versement d'un intérêt.

Les obligations sont émises par ; Un Etat (emprunt d'Etat ou obligations souveraines), un organisme public, une collectivité locale ou entreprise du secteur public (obligation du secteur public), Une personne morale de droit privée (obligations corporate), ou bien Les établissements financiers dans le cadre d'opérations de titrisation.

2.2.2.2 Les caractéristiques d'une obligation

Comme toute valeur mobilière cotée, un certain nombre de caractéristiques leur sont associées et qui sont stipulés dans le contrat d'émissions telles :

- **La valeur nominale ou le principal** : Il s'agit de la taille de l'émission obligataire divisée par le nombre d'obligation mises sur le marché. Cette fraction unitaire de l'emprunt globale permet d'établir le montant à rembourser et de servir de base au calcul des intérêts.

¹ DESCHANEL J.P « La bourse en clair », édition Ellipses, Paris, 2007, P29.

- **Le taux facial :** Représente la rémunération servie. Il permet de calculer le montant des intérêts à payer à une fréquence qui peut être annuelle, trimestrielle ou semestrielle. Le montant des intérêts ou coupon à verser est calculé comme suit :

$$\text{Coupon} = \text{taux facial} * \text{valeur nominale}$$

- **Le coupon couru :** Il représente la valeur du coupon qui est attaché prorata temporis à obligation à un moment donné. Le coupon couru s'estime comme le rapport entre le nombre de jours écoulé depuis la date du dernier coupon versé (ou la date de jouissance s'il n'y a pas eu d'intérêts versés) et la base exacte (365 jours) multiplié par le taux de rémunération de l'obligation :

$$\text{Coupon couru} = \text{nombre de jours} / 365 * \text{taux facial}$$

- **Le prix et la prime d'émission :** Le prix d'émission correspond au prix auquel l'obligation est émise en vente sur le marché primaire. Lorsque ce prix et la valeur nominale se coïncident, l'émission est dite au pair. Dans le cas contraire, le prix est inférieur à la valeur nominale dans ce cas l'émetteur paie une prime d'émission et l'émission est dite au-dessous du pair. Emettre une obligation moins chère que sa valeur nominale est une technique qui permet d'améliorer sensiblement son rendement, puisque l'intérêt est calculé sur la valeur nominale ce qui a pour conséquence d'assurer la réussite d'opération de financement par émission d'obligation.
- **Les dates de souscription et de jouissance :** La date de souscription est la date à laquelle le prix d'émission est versé à l'emprunteur tandis que la date de jouissance est la date à partir de laquelle les intérêts commencent à courir.
- **La maturité :** Elle est assimilée à la durée de l'emprunt. L'emprunt s'achève à la date d'échéance qui est précisé dans le contrat liant l'émetteur et le souscripteur.
- **Le taux actuariel :** Ce taux est toujours précisé que ça soit lors de l'émission ou de la négociation sur le marché secondaire. Il correspond au taux d'actualisation des flux futurs (coupon et valeur de remboursement) perçus par le détenteur de l'obligation¹.

¹ BENCHABANE.M, «Etude comparative des marchés financiers maghrébins cas : Maroc, Algérie, Tunisie », Mémoire de magister en science économie, 2012, P28 à P30.

2.2.2.3 Les droits liés à l'obligation

L'obligation confère à l'obligataire les droits d'un créancier qui sont :

- Le droit de percevoir un revenu régulier à un taux défini à l'avance ;
- Le droit au remboursement du capital à échéance ;
- Le droit de céder ses titres quand il le désire à un autre épargnant ;
- Le droit de faire partie de la masse des obligations dans le but de défendre ses droits, car en sa qualité de créancier, il ne peut intervenir dans la gestion de l'entreprise.

2.2.2.4 Les différents types d'obligation

➤ **L'obligation à taux fixe :**

C'est une obligation qui verse un taux connu dès l'origine et qui demeure inchangé tout au long de la période de remboursement, mais l'inconvénient est que le revenu fixe perd toute sa valeur en cas d'inflation.

➤ **L'obligation à taux variable ou révisable**

Dans ce cas d'obligation, le taux de rémunération est révisé en fonction des taux constatés sur le marché des obligations ou le marché monétaire, c'est un taux qui change souvent selon l'offre et la demande. Il se calcule ainsi :

$$\text{Le taux variable} = \text{taux du marché monétaire interbancaire} + \text{marge}$$

Donc ce taux de référence qui est choisi au préalable par l'entreprise et majoré d'une marge qu'on appelle marge de sécurité (qui est fixe).

Il existe deux catégories d'obligations à taux variable :

- **Les obligations à taux flottant :** il s'agit d'un coupon post déterminé, calculé quelques semaines avant l'échéance.
- **Les obligations à taux révisable :** il s'agit d'un coupon prédéterminé, fixé au début de la période à partir de laquelle il commence à courir en référence à une valeur calculé à cette date.

➤ **L'obligation à bon de souscription**

Ce sont des obligations assorties d'un bon qui donne le droit de souscrire à une ou plusieurs actions. Une fois émise, le bon de souscription est dissocié de l'obligation et est valorisé par le marché, ce qui permet à l'émetteur de proposer un taux d'intérêt inférieur à une obligation classique.

➤ **L'obligation convertible**

C'est une obligation classique qui peut être convertie en action du même émetteur pendant une durée et un prix prédéterminé (fixé à l'avance).

➤ **L'obligation échangeable**

Ce sont des obligations échangeables en action, elles sont émises par une société et remboursable en action par une autre société dans laquelle l'émetteur détient une participation. A l'échéance si l'échange est favorable pour le détenteur, le remboursement se fera en action dans le cas contraire il se fera en liquidités.

➤ **L'obligation à coupon zéro**

Cette obligation ne verse pas d'intérêt pendant toute la période de l'emprunt, par contre le prix de remboursement est supérieur au prix d'émission et la différence représente les intérêts capitalisés de toute la durée.

2.2.2.5 Les différentes valeurs d'une obligation

➤ **La valeur nominale**

C'est une fraction du montant global de l'emprunt, l'émetteur fixe le montant de l'obligation en fonction de la catégorie d'investissement qu'il vise.

➤ **Le prix d'émission**

Il s'agit du prix de souscription sur le marché primaire, il est en général inférieur à la valeur nominale sachant que les intérêts sont calculés sur la base de la valeur nominale.

➤ **Le prix de remboursement**

A l'échéance de l'obligation, le montant de cette dernière a été totalement remboursé. Ce remboursement peut être supérieur au montant du nominal, et ce afin d'accroître l'intérêt pour les investisseurs. La différence entre le prix de remboursement et le nominal est appelée prime de remboursement.

➤ **Le cours**

C'est le prix de l'obligation sur le marché secondaire déterminé en fonction de l'offre et de la demande.

2.3 La cotation en bourse

2.3.1 Définition du mot Cotation

La cotation désigne l'opération par laquelle un titre financier entre sur le marché boursier.

La cotation consiste à attribuer une valeur de marché à un titre émis par une société. Pour

cela, l'émetteur du titre doit remplir certaines obligations. Il doit fournir des éléments comptables relatifs à la société cotée, ou encore effectuer l'annonce de la cotation. Le cours du titre est son prix de marché, établi par la rencontre des meilleures offres de vente et d'achat. Être coté en Bourse permet à une société d'accéder au marché de capitaux pour lever des fonds et financer ainsi son développement. Pour entrer en Bourse, une société doit fixer ses besoins et déterminer combien elle souhaite lever de fonds sur les marchés financiers

2.3.2 Le calcul du cours

Lors de l'entrée d'un titre financier sur le marché boursier, il lui est attribué une valeur de marché. Cette valeur est fixée selon les règles de l'offre et de la demande. À un instant T, elle est équivalente au prix auquel le plus grand nombre de titres pourra être échangé. Lors de son entrée en Bourse, le titre a une valeur indicative qui évolue ensuite en fonction de l'offre et de la demande.

Si le prix d'échange ne peut être trouvé, c'est-à-dire qu'aucune transaction ne peut être réalisée, la valeur n'est alors pas cotée. Ce cas est très rare sur les valeurs les plus liquides, mais plus fréquent sur les petites capitalisations du marché libre.

2.3.3 Les différentes cotations

c. Cotation à la criée

Méthode de cotation qui consiste à établir le cours d'une valeur par la confrontation publique et verbale des offres d'achat et des offres de vente, jusqu'à ce que le meilleur équilibre soit atteint.

d. Cotation électronique

Confrontation permanente des ordres introduits directement par les sociétés de Bourse dans le cahier de cotation électronique tenu par un ordinateur central : celui-ci établit un cours d'équilibre, puis sert les ordres au fur et à mesure de leur arrivée.

e. Cotation au fixing

La cotation au fixing consiste à confronter les offres et les demandes enregistrées par le marché à un moment donné et à fixer le cours du produit concerné au prix d'équilibre entre toutes ces offres et ces demandes.

f. Cotation en continu

Dans ce cas, la cotation s'établit au fur et à mesure que se présentent, pendant toute la séance, les offres et les demandes du produit en question. A chaque nouvelle demande, on ajuste la valeur du titre. On dit que la cotation se fait au fil de l'eau.

g. Cotation réservée

Cotation d'un titre momentanément suspendue par les autorités du marché, pour éviter un écart de cours trop important par rapport au cours précédemment coté. C'est une procédure d'urgence qui permet d'éviter des décalages de cours trop violents suite à une annonce, rumeur etc.

h. Double cotation

Cotation simultanée d'une valeur sur deux marchés financiers différents. Une société française, déjà cotée à Paris, peut par exemple choisir de s'introduire en Bourse aux Etats-Unis afin d'attirer les investisseurs américains.

2.3.4 Les différentes procédures d'introductions

Si les sociétés trouvent un avantage à venir lever des capitaux en Bourse, c'est que les marchés financiers, via le jeu de l'offre et la demande, leur offrent des moyens de leurs ambitions, aussi diverses soient-elles.

Au premier chef, une introduction en Bourse apparaît comme un moyen pour les entreprises pour financer sa croissance. D'autres entreprises viennent chercher en Bourse le moyen de grossir voire de s'internationaliser. En levant des capitaux sur le marché, l'entreprise récolte de quoi racheter d'autres entreprises qui lui permettront peut-être ainsi d'atteindre une taille critique, voire internationale. Faire coter son groupe en Bourse peut également être un moyen pour des dirigeants de vendre des parts de leur société ou de faire entrer des partenaires de poids. Par ailleurs, avoir son groupe coté est en soi revalorisant, mais c'est surtout un formidable moyen de trouver des partenaires de qualité. Enfin, la présence en Bourse et la communication qu'elle entraîne est certainement l'une des formes les plus efficaces de publicité pour une jeune société.

a. L'Offre à Prix Ferme (OPF)

Connue il y a quelques temps sous le nom d'O.P.V. (Offre Publique de Vente), cette procédure est la plus utilisée par les banques introductrices. Un prix de cession des titres est fixé, et c'est uniquement à ce cours d'introduction que peuvent avoir lieu les ordres d'achat. Cette procédure a la particularité de répartir les attributions de titres proportionnellement à la demande.

b. L'Offre à Prix Minimal (OPM)

Ce type de procédure permet à la société qui s'introduit de proposer des actions à un prix dit "minimal". Tous les ordres d'achat à cours limité sont recevables à la condition qu'ils ne soient pas trop éloignés du prix minimal. Une fois le carnet d'ordre rempli, le premier cours coté correspond alors à la limite inférieure de la dernière tranche d'ordres servis.

c. L'Offre à Prix Ouvert (OPO)

Cette procédure d'introduction en Bourse consiste, pour l'émetteur, à proposer une fourchette de prix aux investisseurs, laquelle est ensuite susceptible d'être modifiée par les établissements introducteurs pour peu qu'ils aient notifié qu'ils s'en réservaient la faculté. Le prix définitif n'est alors fixé qu'après réception de la totalité des ordres. Comme pour les Offres à Prix Minimal, seuls les ordres supérieurs ou égaux au prix définitif fixé sont servis.

Dans le cadre de cette procédure, la souscription d'une partie des titres est réservée aux institutionnels comme les banques, les assureurs, etc...

d. La Cotation Directe

La procédure est l'équivalent de l'OPM, si ce n'est que les ordres stipulés "Au mieux" sont acceptés. Autre différence, la société qui émet des actions les cède à des intermédiaires financiers à un prix déterminé, lesquels sont alors tenus de placer ces titres sur le marché.

e. Le Placement Garanti

Il s'adresse aux investisseurs institutionnels, et n'est pas tenu de garantir l'équité de la répartition des titres.

Les marchés financiers sont l'une des sources de financement de l'économie. Ils permettent aux sociétés privées et publiques, aux collectivités locales et à l'Etat de se procurer des fonds pour financer leurs investissements en faisant appel directement ou indirectement aux épargnants. C'est sur le marché primaire que sont mis à la disposition des investisseurs les nouveaux titres. Il peut s'agir de titres nouvellement créés on parle alors « d'émission », ou de la mise sur le marché de nouvelles sociétés on parle alors « d'introduction ». Les titres sont par la suite échangés sur les marchés boursiers qui constituent le marché secondaire. L'activité des marchés financiers est encadrée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) qui est un organisme indépendant. Cette autorité a pour mission de veiller :

- A la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tout autre placement donnant lieu à appel public à l'épargne ;
- A l'information des investisseurs ;
- Au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers.

Par les capitaux qu'il draine, le marché financier (la Bourse) permet à l'État et aux entreprises de se financer ; il s'agit d'un financement direct. Si l'introduction en Bourse est donc le moyen pour une entreprise d'obtenir les capitaux qui lui manquent pour financer un investissement, c'est aussi l'occasion pour elle d'acquérir une notoriété. Les firmes y trouvent par ailleurs la possibilité de restructurer leurs actifs financiers, notamment par le biais de prises de participation aboutissant à des opérations de concentration. Pour les épargnants, les placements en Bourse peuvent constituer un moyen de valoriser leur épargne à long terme mais aussi de spéculer à court terme sur les variations de cours des différents produits financiers.

Bien qu'il favorise la croissance économique et joue un rôle majeur dans l'expansion des activités financières et le renforcement des liens entre la sphère réelle et la sphère financière. Aujourd'hui, le marché financier est doté de plusieurs rôles beaucoup plus étendus tels : Subdivision du capital des entreprises permettant aux investisseurs de diversifier leurs investissements et, la fourniture des outils de gestion des risques, des informations à bas coûts sur les prix, ce qui permet une prise de décisions décentralisées, et il atténue les conflits entre les parties à un contrat.

D'un point de vue conceptuel, le marché financier est d'autant efficace qu'il est liquide, que l'accès à l'information est libre pour tous, que le coût des transactions est faible et que les individus sont rationnels au sein d'un système financier développé et un environnement socio-économique stable.

INTRODUCTION GENERALE

La situation financière d'une entreprise intègre la différence existante entre ses ressources et ses emplois. Cette même différence qui fera apparaître d'une part celles qui enregistrent un excédent de ressources par rapport à leurs emplois (dépenses) dénommé capacité de financement. D'autre part celles qui affichent un déficit de ressources par rapport à leurs emplois dénommés besoin de financement. Ainsi les premières dégagent une épargne et les seconds expriment un besoin à qui doivent se procurer des ressources pour y répondre.

Les entreprises qui dégagent une capacité de financement ont la possibilité de financer leur développement avec leurs propres ressources. C'est le financement interne. Par contre celles qui ont un besoin vont recourir à un financement externe. C'est-à-dire faire un appel à des agents économiques disposants d'une épargne.

Les ressources internes de financement d'une entreprise se subdivisent elles-mêmes en deux, à savoir ; la capacité d'autofinancement représentée par la richesse générée par l'entreprise au fil des années d'activité, et la cession de ses actifs qui peuvent ne pas lui être indispensable pour son activité. Ce mode de financement ne coûte rien à l'entreprise qui aura l'avantage d'éviter le paiement des intérêts qui peuvent affecter la rentabilité de son activité.

Le financement externe peut se faire de plusieurs manières différentes à savoir : l'augmentation du capital par l'émission de nouvelles actions, l'intégration des quasi-fonds propres, le recours au crédit bancaire ou bien par l'emprunt obligataire. Ajoutant toutefois que l'augmentation du capital d'une entreprise suppose que cette dernière se trouve en assez bonne santé pour pouvoir séduire des apporteurs de capital.

Ce financement externe à son tour est subdivisé en financement directe ou indirecte. Directe veut dire que la rencontre entre agents à besoin de financement et agents à capacité de financement est directe et sans intermédiaire. Elle se fait sur un marché financier où s'échangent des titres permettant aux entreprises à besoin de financement d'obtenir des ressources financières auprès des agents à capacité de financement en procédant à un appel public à l'épargne. Lorsque dans un pays donné le financement se fait directement entre les demandeurs de capitaux et les offreurs de capitaux nous parlons d'économie de financement de marché.

Le financement externe indirecte, nous indique que la rencontre les agents à besoin de financement et agents à capacité de financement se fait par l'intermédiaire des banques. Ces

INTRODUCTION GENERALE

dernières mettent les dépôts en provenance des agents à capacité de financement à la disposition des agents à besoin de financement. Ce mode financement est utilisé par les petites entreprises qui ne peuvent pas faire appel à l'épargne publique. Quand le financement externe est assuré par les institutions financières dans un pays, nous parlons d'une économie d'endettement.

Dans les pays développés, l'émergence des marchés de capitaux a favorisé le jeu de l'offre et la demande, ce qui a permis de passer d'une économie d'endettement qui privilégie l'intermédiation de la banque, à un mode de financement moins coûteux et plus souple à savoir le marché boursier.

En Algérie, les entreprises sont essentiellement financées par les banques au moyen de crédits. Le marché financier a été créé dans les années 90, après une longue gouvernance du système d'endettement. Visant l'optique de libéralisation et d'ouverture de l'économie algérienne vers l'extérieur, pour répondre aux besoins accrus en matière d'investissement et soutenir de ce fait la mise en œuvre du processus de privatisation des entreprises programmé par le Pouvoir Public. L'enjeu d'une telle évolution est de permettre aux agents économiques d'avoir de nombreuses possibilités d'arbitrage entre différents types et modalités de financements pour que les ressources économiques soient employées à des fins plus productives à moindre coût. Il joue également un rôle appréciable dans l'amélioration de la gouvernance des entreprises et l'attractivité des capitaux étrangers. A cet égard, la bourse constitue pour l'entreprise une très bonne voie pour atteindre ses objectifs.

En effet, le marché financier présente plusieurs fonctions économiques et stratégiques, à l'image de la mobilisation de l'épargne, comme il favorise la mutation des structures de production à travers l'acquisition d'actifs ou par la prise de contrôle d'autres sociétés qui peuvent être financées par l'émission de titres, sans faire appel à la trésorerie. Il est aussi un instrument de diffusion de capital des entreprises, et ce grâce aux introductions en bourse et aux émissions d'actions.

La singularité du marché financier réside dans sa capacité à attirer et collecter les gisements intéressants (épargne domestique, excédent de trésorerie d'entreprise,...) et à la mise en place des instruments et des mécanismes nécessaires à leur recyclage par un reversement opportun et judicieux dans les circuits économiques.

INTRODUCTION GENERALE

Avec une telle globalisation et harmonisation des systèmes financiers internationaux que nous vivons, l'introduction en bourse séduit d'avantage les entreprises. L'ouverture du capital au public présente de vrais avantages mais, elle exige un nouveau comportement qui peut apparaître contraignant. Beaucoup d'entre-elles n'ont encore qu'une idée vague de l'intérêt d'une introduction en bourse.

Ce présent travail aura pour but de faire un constat sur l'introduction de l'entreprise en bourse et l'avantage qu'elle procure au profit cette entreprise. La question principale à laquelle nous essayons d'apporter des éléments de réponse, est la suivante :

« Quel est l'impact de l'introduction de l'entreprise ALLIANCE ASSURANCE en bourse sur sa performance financière ? »

Cette problématique nous amène à explorer plusieurs champs concernant les marchés des capitaux, le processus d'introduction en bourse d'Alger et la mesure de la performance financière d'une entreprise. Cette exploration aura pour but de répondre à ces quelques questions :

- Quel est le principe de fonctionnement du marché financier en Algérie ?
- Comment la compagnie ALLIANCE ASSURANCE a-t-elle procédé afin de s'introduire en bourse d'Alger ?
- Comment mesurer la performance financière de la compagnie Alliance Assurance ?

Après avoir exposé notre problématique, une hypothèse mérite réflexion à savoir :

- L'introduction d'Alliance Assurances en bourse d'Algérie améliorera sa performance financière.

Dans la perspective de mener ce travail de recherche à bon terme, un travail de collecte d'information et de documentation est indispensable. Nous allons nous baser d'une part sur des ouvrages, revues, articles, rapports, mémoires et communications, sites ... etc. qui peuvent nous faire comprendre le concept de marché financier, la bourse et son fonctionnement, la performance financière et son évaluation. Et d'autre part, nous exploiterons les données et documents de l'entreprise en question, pour bien assimiler le processus d'introduction en bourse d'Alger et dégager son impact sur sa performance financière.

INTRODUCTION GENERALE

Afin de répondre à cette problématique, nous avons optés pour un stage au sein de la compagnie privée d'assurance ALLIANCE ASSURANCE. Ce choix est justifié par le fait qu'elle soit la première compagnie privée cotée en bourse d'Alger d'une part, et de fait que son introduction ne remonte pas à longtemps.

Ce présent travail est scindé en cinq chapitres ; le premier portera sur les notions de base sur le marché financier, le second, abordera l'évolution de la performance financière au sein d'une entreprise, le troisième quant à lui sera dédié au marché financier Algérien, le quatrième nous expliquera le processus d'introduction de la compagnie Alliance Assurance en bourse Alger et le cinquième sera une étude comparative de la performance financière de ladite compagnie avant et après son introduction en bourse d'Alger.

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrage :

- 1) ACQUILLAT B, et SOLNIK B, « marchés financiers, gestion de portefeuille est des risque », édition DUNOD, Paris, 2007.
- 2) Alazard C, et Saporiti S, « Contrôle de gestion, manuel et application », 5^{ème} édition, édition Dunod, Paris, 2009.
- 3) ARNOUD H, « Le contrôle de gestion... en action », édition LIAISONS, Paris 2001.
- 4) Arnould D, « la bourse et les produits boursiers », édition Ellipses, Paris 2004.
- 5) BOUKHLIFA A, « analyse financière », édition BERTI, Alger 1996.
- 6) BOUQUIN H, « Le contrôle de gestion », édition PUF, Paris, 1997.
- 7) CHOINEL A, et ROUYER G, « Le marché financier : structures et acteurs », Editeur Banque, Paris, 1993.
- 8) DE MOURGUES M, « La monnaie, système financier et théorie monétaire », 3eme édition, édition Economica, Paris, 1993.
- 9) DEPALLENS G, et JOBARD P, « Gestion financière de l'entreprise », édition SIREY, Paris, 1990.
- 10) DESCHANEL J.P « La bourse en clair », édition Ellipses, Paris, 2007.
- 11) DORIATH B, et GOUJET C. « Gestion prévisionnelle et mesure de la performance », 3^{ème} édition DUNOD, Paris, 2007.
- 12) DORIATH B, et LOZATO M, « Comptabilité et gestion des organisations », 6ème édition DUNOD, Paris, 2008.
- 13) FGOUX J.F, « Economie monétaire et financière : Théories, institutions, politiques », édition Economica, Paris 1998.
- 14) GAUDAMINE G, MONTIER J, « banque et marché financier » édition Economica, Paris, 1998.
- 15) GOUX, J.P, « Economie monétaire et financière : Théories, institutions, politiques », édition Economica, Paris, 1998.
- 16) HAMOUDI K, « le diagnostic financier », édition SALEM, Alger, 2007.
- 17) KHEMAKHEM A, « La dynamique du contrôle de gestion », 2ème édition, édition Dunod, Paris 1976.
- 18) LE SAOUT E, « introduction aux marchés financiers », 2^{ème} édition, édition Economica, 2008.
- 19) MANSOURI M, « LA BOURSE DES VALEURS MOBILISABLES D'ALGER : LEGISLATION, JURISPRUDENCE ET COMMENTAIRES », édition- distribution HOUMA, Alger 2002.
- 20) NEUVILLE S, « Droit de la banque et des marchés financiers », édition PUF droit, Paris, 2005.
- 21) SELMER C, « toute la fonction financière » édition DUNOD, Paris, 2006.
- 22) STIPHANY E, « Gestion financière », 2eme édition, édition ECONOMICA, Paris 2000.

BIBLIOGRAPHIE

Rapports et documents :

- 1) Bilan annuel de l'Alliance assurances 2010-2014
- 2) Communiqué de presse de l'Alliance Assurances relatif à la première cotation de ses actions, 7 Mars 2011.
- 3) Communiqué de résultat de la SGBV sur l'APE de l'Alliance Assurances, 21 Décembre 2010.
- 4) Notice d'information de l'Alliance Assurances 2010
- 5) Rapports annuels de la COSOB 2009-2014
- 6) Rapports annuels Alliance Assurances 2006-2014
- 7) Rapport annuels de la SGBV 2009-2011
- 8) Rapport du conseil national des Assurances 2009.

Texte législatifs et réglementaires

- 1) Article 08 du décret législatif n° 93-10 du 23/05/1993 portant sur la création de la Bourse de valeurs mobilières d'Alger
- 2) Décision n° 02-98 du mars 1998 règles de gestion des séances de négociations à la bourse des valeurs.
- 3) Règlement COSOB n° 97-03 du 18 novembre relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières.
- 4) Règlement n° 2000/03 du Djoumada ethani 142, correspondant la 28/09/2000 portante organisation et fonctionnement des services administratifs et techniques de la COSOB

Reuves et publication :

- 1) Guide de la SGVB sur l'introduction en bourse 2011.
- 2) Guide de la SGVB sur les valeurs mobilières 2011.
- 3) Revues de presse de l'alliance assurances 2006-2014.

Travaux universitaires :

- 1) AGTAI T, IZEM S, « pilotage et mesure de la performance de l'entreprise », mémoire de fin d'étude master, 2014.
- 2) AIT BRAHAM A, « essai d'analyse des méthodes d'évaluation des entreprises et leurs introduction en bourse : cas alliance assurances » mémoire de fin d'étude master, 2012.

Sites :

- 1) www.allianceassurances.com
- 2) www.bourgogne.fr
- 3) www.cosob.org
- 4) www.guide-finance.ch
- 5) www.sgbv.dz

**CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE
DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN
BOURSE**

L'analyse des différents documents financiers à savoir le bilan financier et le compte du résultat, de l'entreprise Alliance Assurance avant et après son introduction en bourse d'Alger, nous permettra de dégager l'impact de cette action sur sa performance financière.

A base des données collectées au sein de la compagnie en question, nous allons procéder dans ce présent chapitre à l'analyse de la situation financière de ladite entreprise, ainsi que l'analyse des différents ratios et soldes intermédiaires de gestion.

Section 01 : Analyse des documents financiers d'Alliance Assurance

Cette section vise à expliciter l'évolution du contenu des bilans financiers et les comptes du résultat, afin de pouvoir les traiter ou les interpréter au mieux dans le cadre de notre analyse. Les bilans financiers sont élaborés à partir des bilans de la compagnie des exercices allant de 2006 à 2014.

1.1 Présentation de la situation d'Alliance Assurance à partir des bilans financiers

Dans les deux tableaux suivants nous allons présenter l'évolution des principales rubriques des bilans financiers de l'entreprise Alliance Assurance avant et après son introduction en Bourse.

1.1.1. L'actif

Tableau N°13 : Bilans financiers d'Alliance Assurance en DA.

Année	Actif fixe	Valeur d'exploitation	Valeur réalisable	Valeur disponibles	Total
2006	180 563 053	1 741 955	469 426 531	61 564 813	713 296 352
2007	463 044 894	2 749 616	687 796 725	68 882 973	1 222 474 208
2008	1 086 147 439	2 563 779	618 365 321	269 798 815	1 976 875 354
2009	1 907 842 453	6 792 100	1 283 046 041	346 433 386	3 544 113 980
2010	1 995 701 621	522 297 749	1 655 486 097	1 681 182 160	5 854 667 627
2011	2 802 680 138	471 315 302	2 357 781 740	998 659 690	6 630 436 870
2012	2 229 388 752	464 926 389	2204493951	1 655 898 809	6 554 707 901
2013	2448379085	529 934 468	2483709281	1 645 221 547	7 107 244 381
2014	2755659559	488 088 118	2 534 543 224	1 580 248 503	7 358 539 404

Source : Elaboré par nous-même à partir des bilans comptables¹ de l'Alliance Assurances.

¹ Annexe n°1 ;2 ;3 ;4.

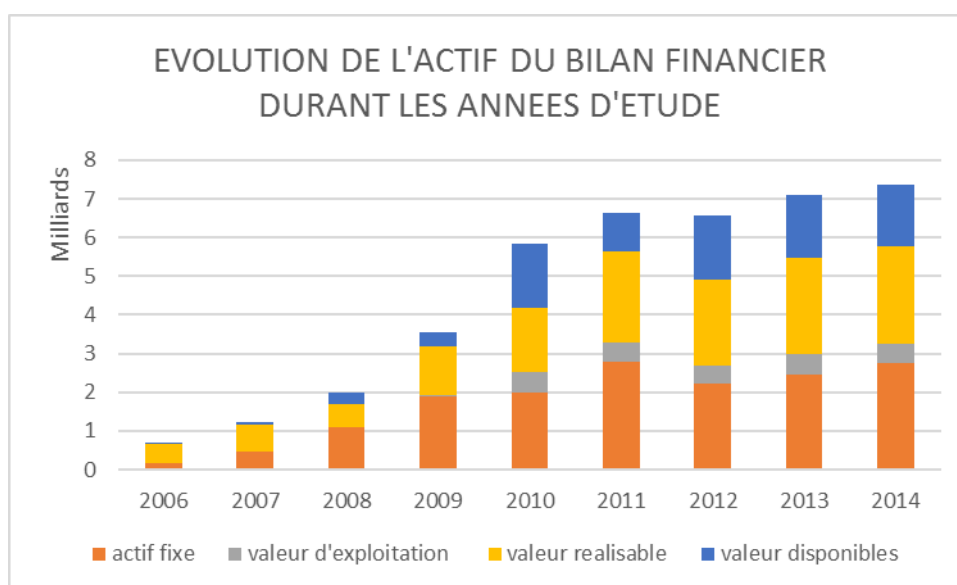
CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN BOURSE

L'actif du bilan de l'entreprise alliance assurance s'est multiplié par 10 entre 2006 et 2014, passant de 713 millions à plus de 7 milliards.

N.B :

- Alliance Assurance fait son introduction en bourse en 2010.
- 2011 L'année de la 1^{ère} cotation officielle des titres d'Alliance Assurances.

Figure N°03 : Evolution de la structure de l'Actif.



Source : Elaboré à partir du tableau ci-dessus.

❖ Actif fixe

L'actif fixe d'Alliance Assurance a enregistré une hausse continue depuis sa création. Tandis que sa part dans la constitution des emplois de la compagnie a connu une hausse à partir de l'année 2006 jusqu'à 2009 (de 25.31% à 53.83%). Puis à partir de 2010 sa proportion était plus au moins stable en variant entre 34% à 42%.

❖ Valeur d'exploitation

Les valeurs d'exploitation ont eu la tendance à la hausse de 2006 jusqu'à 2014, en passant de 1 741 955 DA à 488088118 DA. Mais c'est 2010 qu'elles se sont multipliées fois 77 en allant de 6 792 100 DA en 2009 à 522 297 749 DA en 2010. Malgré ça, sa part est minime par rapport aux autre emplois, particulièrement pendant les années 2006 à 2009 (elle ne dépasse pas le 1%). A partir de 2010 elle était stable.

**CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE
DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN
BOURSE**

❖ **Valeur réalisable**

Les valeurs réalisables ont eu une hausse continue depuis 2006 où elles étaient 469 426 531 DA elles sont passées 2014 à 2 534 543 224 DA. A l'inverse, leur part dans le total de l'actif a eu tendance à la baisse de 2006 jusqu'à 2010. En 2006 elles représentaient plus de 65% du total actif alors qu'en 2010 leur pourcentage ne dépassait pas les 29%. Et depuis, sa part est resté plus-au-moins stable.

❖ **Valeur disponible**

Les valeurs disponibles ont enregistrées un accroissement en allant de 61 564 813 DA en 2006 à 1 681 182 160 en 2010, puis elles ont marquées une diminution en 2011 par la suite elles ont repris le rythme durant les années suivantes avec plus de stabilité.

Quant à leur pourcentage par rapport au total de l'actif, il a connu une augmentation depuis 2006 jusqu'à 2010 (8.63% à 28.72%), puis une diminution pendant les années suivantes jusqu'en arriver à 21.48% en 2014.

1.1.2. Le passif

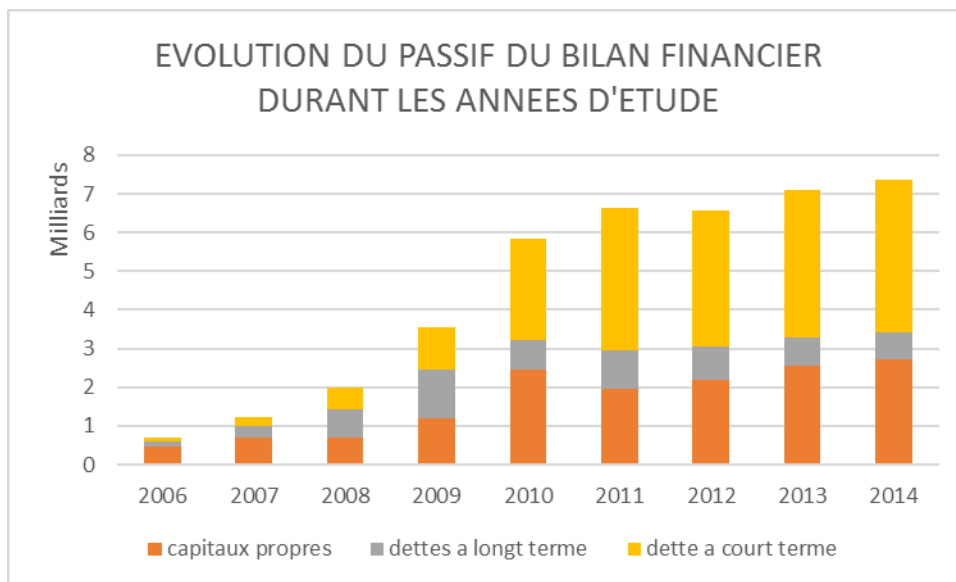
Tableau N°14 : Passif de Bilans financières d'Alliance Assurance.

Année	Capitaux propres	Dettes à long terme	Dettes à Court terme	TOTAL
2006	462 086 062	124993972	126216318	713296352
2007	690 288 220	307480229	224705759	1222474208
2008	686 709 167	740414824	549751363	1976875354
2009	1 190 665 971	1 258 179287	1095268722	3 544 113 980
2010	2 453 203 445	761 305 128	2 640 159 054	5 854 667 627
2011	1 968 449 867	997 968 668	3 664 018 335	6 630 436 870
2012	2 201 384 804	838 847 446	3 514 475 651	6 554 707 901
2013	2568710605	728 858 242	3809675534	7107244381
2014	2 737 079 269	666 544 515	3954915620	7 358 539 404

Source : Elaboré par nous-même a partir des bilans comptables de l'Alliance Assurances.

CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN BOURSE

Figure N°04 : Evolution de la structure de Passif.



Source : Elaboré à partir du tableau ci-dessus.

Les commentaires

❖ Capitaux propres

Les capitaux propres d'alliance assurance ont connu une hausse continue de 2006 à 2014, passant de 462 millions à plus de 2,7 milliards de dinars. La part des capitaux propres par rapport au total du bilan quant à elle, a régressée passant de plus 60% en 2006 à moins de 40% en 2014, du fait de l'accroissement des autres formes de ressources. Une exception est remarquée durant l'année 2010, l'année de l'introduction en bourse, où les capitaux propres ont marqués plus de 40% de total de passif.

❖ Dettes à long terme

Les dettes à long terme ont enregistrées une évolution croissante durant les quatre premières années de l'existence d'Alliance Assurance. 2009 était l'année qui a eu le montant des dettes à long terme le plus élevé de toute existence de cette compagnie avec 1 258 179 287 DA. Depuis son évolution a eu tendance à la baisse pour atteindre 666544515 DA en 2014. Quant à sa contribution dans les ressource elle a connu un accroissement de 2006 jusqu'à 2009 (17.32% à 35.5%). Pour les années qui suivent c'est

**CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE
DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN
BOURSE**

l'inverse, elle a passée jusqu'à 9%., du probablement à l'appel à l'épargne public qu'a réalisé la compagnie.

❖ **Dette à court terme**

Les dettes à court terme ont connu une hausse continue de 2006 à 2014, passant de 126216318 DA, à plus de 3954915620 DA. La part des dettes à court terme par rapport au total du bilan quant à elle, a augmentée passant de 17.69% en 2006 à 53.75% en 2014, du fait de décroissement des autres formes de ressources. Pour toutes les années poste introduction, les dettes à court terme représentent plus de 50% des ressources de la compagnie, et cela et dû à l'augmentation des provisions pour ces années.

1.2 Présentation de la situation d'Alliance Assurances à partir des CR

Pour les entreprises d'assurance la dénomination des soldes intermédiaires de gestion est différente, mais leurs significations restent la même.

Afin de faciliter la tâche aux lecteurs nous avons établis dans le tableau suivant les correspondances entre les dénominations des soldes intermédiaires de gestion d'une compagnie d'assurance est ceux utilisé habituellement.

Tableau N°15 : le tableau de correspondance entre les SIG et les soldes de gestion des compagnies d'assurance.

SIG habituel utilisé par les entreprises	SIG d'entreprise d'assurance
Chiffre d'Affaires	Production nette de réassurance
Production de l'exercice	Marge sur opérations directes
Consommation de l'exercice	Marge sur cessions
Valeur ajoutée	Marge d'Assurance nette
Résultat opérationnel	Résultat technique opérationnel
Résultat financier	Résultat financier
Résultat courant avant impôts	Résultat ordinaire avant impôts
Résultat net de l'exercice	Résultat net de l'exercice

Source : Elaboré par nous-même.

Les tableaux suivants nous exposent l'évolution des principales rubriques du compte de résultat d'Alliance Assurances.

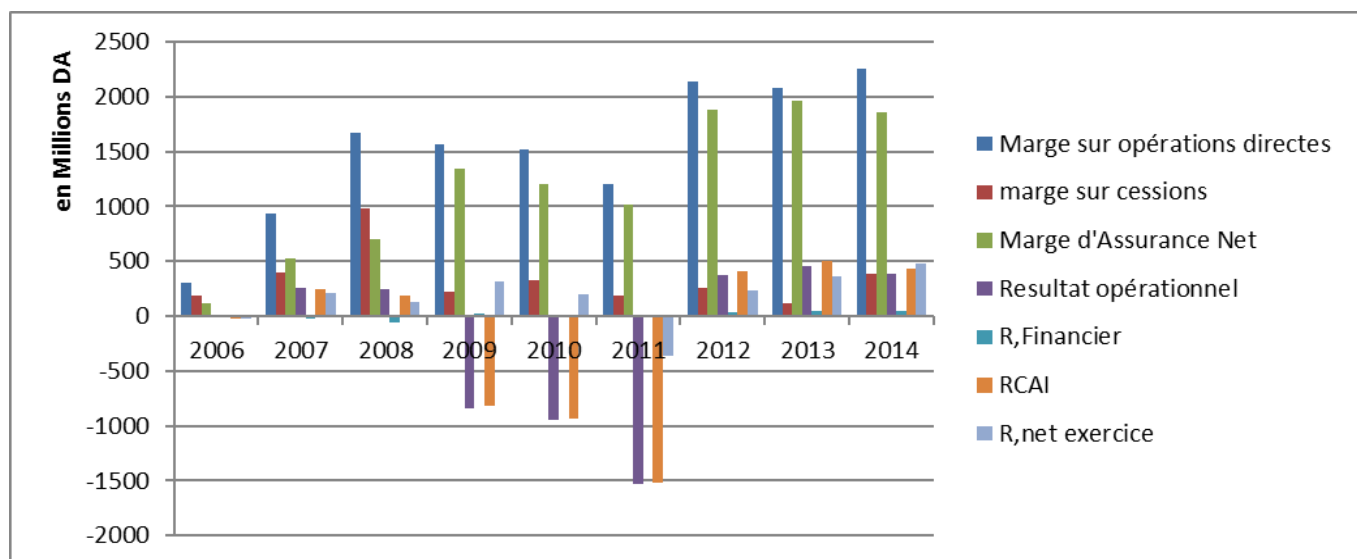
**CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE
DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN
BOURSE**

Tableau N°16 : Les CR d'Alliance assurances.

Année	Marge sur opérations directes	Marge sur cessions	Marge d'Assurance nette	Résultat technique opérationnel	Résultat Financier	Résultat ordinaire avant impôts	Résultat net exercice
2006	302835656	184261528	118574128	-15207119	-8022095	-23229214	-26257571
2007	932397343	403278044	529119299	262785918	-17473306	245312612	206488071
2008	1675932050	977199624	698732426	245103582	-61141768	183961814	125836445
2009	1569820741	226763780	1343056961	-838423572	21395738	-817027834	312888457
2010	1524620825	325956294	1198664531	-947592888	12556805	-935036083	198 009 910
2011	1200258933	181545054	1018713879	-1536713658	15166154,2	-1521547504	-364615009
2012	2139589935	257750272	1881839662	373434093	31778106,4	405212199	232934937
2013	2082775769	119009803	1963765966	458910665	41603963	500514628	367325801
2014	2251492272	391229835	1860262437	380563237	51495508,3	432058745	481030216

Source : CR² d'Alliance assurances et notice d'information d'introduction en bourse.

Figure N°05 : évolution des principales rubriques de CR.



Source : Elaboré à partir du tableau ci-dessus.

Commentaires :

Les résultats dégagés par Alliance Assurances ont connu une variation fluctuante au cours des quatre premiers exercices de son activité tel que démontré par l'histogramme représentant l'évolution des principales rubriques du compte de résultats d'Alliance Assurance. L'exercice 2006 a affiché un résultat déficitaire de 26 MDA, dû à la phase de

² Annexe 5 ;6 ;7 ;8.

**CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE
DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN
BOURSE**

démarrage de l'activité de la compagnie. A partir de l'exercice 2007, Alliance Assurances a commencé à dégager des résultats bénéficiaires avec des fluctuations. La baisse du résultat entre 2007 et 2008 est de l'ordre de 39%, alors que la variation du résultat entre 2008 et 2009, qui est de 149%.

A partir de l'année 2010 les résultats réalisés par la compagnie ont tendance à augmenter en passant de 198 MDA en 2010 à 481 MDA en 2014 sauf l'exercice 2011. La compagnie dégage un pour cet exercice un résultat déficitaire de 364MDA. Ce résultat est dû à la forte sinistralité observée au provisionnement de 75% d'une créance contentieuse qui représente 353MDA et à la décision de la compagnie de renforcer ses fondamentaux en provisionnât davantage à l'ouverture des dossiers de sinistre. Sinon, le résultat net serait de 390MDA pour cette année.

Section 2 : Analyse des ratios financiers d'Alliance Assurance

Dans cette section nous allons procéder à l'analyse des différents ratios financiers de la compagnie Alliance Assurance. Ces ratios sont calculés à partir des bilans financiers présentés dans la première section, à l'aide des formules de calcul déjà cités dans le deuxième chapitre théorique. Cette analyse portera sur quelques ratios seulement en fonction des données disponibles.

2.1. Analyse des ratios d'équilibre

Le tableau suivant illustre les indicateurs d'équilibre d'alliance assurance,

Tableau N° 17 : les indicateurs de l'équilibre financier d'Alliance Assurances.

Année	FRN	BFR	TR
2006	406 516 981	344 952 168	61 564 813
2007	534 723 555	470 335 725	64 387 830
2008	340 976 552	78 797 136	262 179 416
2009	541 002 805	197 348 645	343 654 160
2010	1 218 806 952	-141 316 171	1 360 123 123
2011	163 738 397	-477 425 949	641 164 346
2012	810 843 498	-601 135 041	1 411 978 539
2013	849 189 762	-568 483 234	1 417 672 996
2014	647 964 225	-656 408 323	1 304 372 548

Source : Elaboré par nous mémé à partir des bilans précédents.

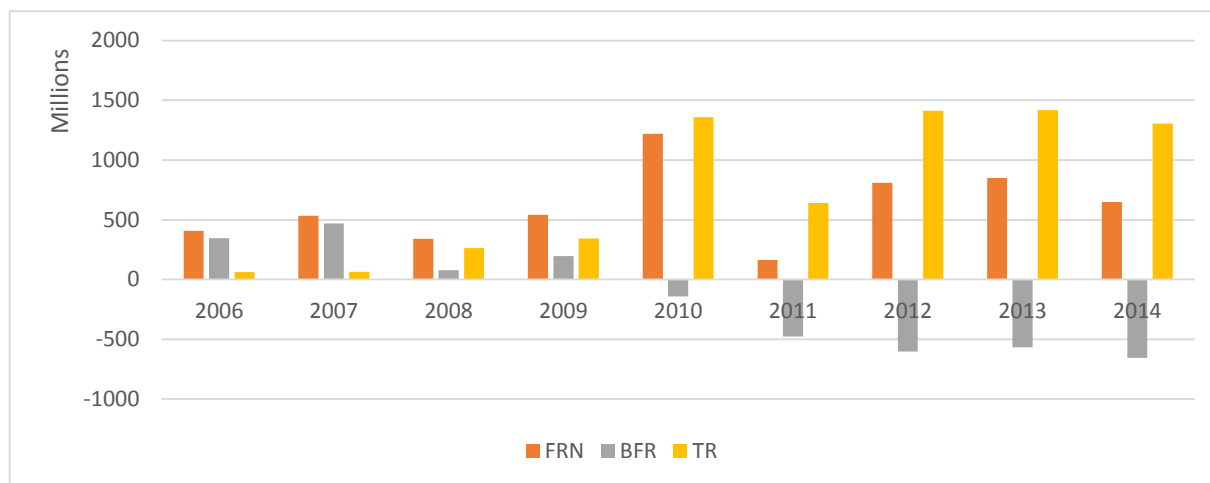
CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN BOURSE

Ce tableau représente l'évolution du FRN, BFR et la trésorerie nette de la compagnie Alliance Assurance pendant les quatre ans qui ont précédés sont introduction en bourse ainsi que les quatre autres qui l'ont suivi. A travers cette illustration nous remarquons ce qui suit :

- Pour le **FRN** : (calculé par la formule : ressources durables - les emplois stables) bien qu'il soit positif pour toutes les années étudiées, ce qui veut dire que la compagnie en question arrive à financer toutes ses immobilisations par ses capitaux permanents, nous constatons que les FRN des années post introduction sont plus importants par rapport à ceux d'avant grâce à la levé de fond qu'elle réalisée.
- Pour le **BFR** : (calculé par la formule : actif circulant – passif circulant) le tableau montre un BFR positif sur les années 2006 jusqu'à 2009, qui veut dire que la compagnie n'arrive pas à couvrir tous les besoins de financement de cycle d'exploitation par les ressources de même nature. A partir de l'année 2010 nous remarquons que la compagnie n'affiche plus un besoin en fond de roulement mais au contraire elle affiche un excédent en ressource de financement à court terme. Cette excédent est le résultat de l'accroissement des provisions d'une part, et de l'excédent généré après le financement des emplois stables par les capitaux permanent.
- Pour la **trésorerie nette** (calculé par la formule : fonds de roulements – besoins en fonds de roulement) nous constatons que la trésorerie était positive durant toutes les années étudiées. Cela veut dire qu'Alliance Assurance a pu financer tous les besoins d'investissement et les besoins d'exploitation et reste une marge assez importante particulièrement durant les années poste introduction en bourse pour financer des besoins ultérieurs. Cette trésorerie élevée à partir de l'année 2010 est dû à l'accroissement des ressources permanentes (fonds propres) et des dettes à court terme (provisions).

**CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE
DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN
BOURSE**

Figure N°06 : évolution des indicateurs d'équilibre.



Source : élaboré à partir du tableau ci-dessus.

2.2. Analyse de la solvabilité et de financement

Tableau N° 18 : Evolution des ratios de solvabilité et de financement.

Ratios	Calcul	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Capacité /Insuffisance de remboursement	DLMT/CAF <4	-9,76	1,35	4,69	3,59	2,65	5,66	2,58	2,23	1,86
Autonomie financière	capitaux propres / capitaux permanents	0,79	0,69	0,48	0,49	0,76	0,66	0,72	0,78	0,80
Financement des immobilisations	capitaux propres / immobilisation	3,25	2,15	1,31	1,28	1,61	1,06	1,36	1,35	1,24
Indépendance financière	capitaux propres/total passif	0,65	0,56	0,35	0,34	0,42	0,30	0,34	0,36	0,37

Source : Elaboré par nous mémé à partir des bilans financières.

- Capacité /Insuffisance de remboursement** : pour les années 2007, 2009, 2010, 2012, 2013 et 2014, il est acceptable (< 4). L'année 2006 a enregistré une capacité de remboursement négative due à l'insuffisance d'autofinancement qui a été enregistrée pour cette même année. Tandis que l'année 2008 et 2011 ont enregistrées des ratios supérieurs à 4 (4.69 et 5.66 pour 2008 et 2011 respectivement), due à la diminution de la capacité d'autofinancement.
- Autonomie financière** : de manière générale il bon car pratiquement toutes les années ont enregistrées des ratios supérieur à 0.5, à l'exception de l'année 2008 et

**CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE
DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN
BOURSE**

2009 ou DMLT ont été supérieur aux capitaux propres. Sinon, Alliance Assurance a été autonome durant toute cette période et particulièrement après l'introduction en bourse, une moyenne de 0.74 pour les années 2010 jusqu'à 2014, contre 0.61 pour les années 2006 à 2009.

- **Financement des immobilisations** : ce ratio a connu une diminution remarquable en passant de l'année 2006 à 2007 due à l'accroissement de l'actif fixe, particulièrement les équipements de production. Rien n'empêche que sur les neuf années étudiées Alliance Assurance a connu un ratio de financement des immobilisations supérieur à 1. Cela signifie qu'elle finance la totalité de ses immobilisations à l'aide de ses ressources stables et dégage même une marge importante pour financer une part de l'actif circulant.
- **Indépendance financière** : il est pratiquement stable si ce n'est qu'il a connu une légère baisse durant les années allant de 2006 à 2009, pour qu'il se rétablisse progressivement durant les années suivantes. Mais, Il est supérieur à 20% pour toutes les années, ce qui veut dire que plus de 20% du passif d'Alliance Assurance est formé de capitaux propres. Il faut noter que ce ratio affiche des valeurs faibles pour les années 2010 jusqu'à 2014 avec une moyenne de 0.36 sur les cinq ans, contre 0.47 pour les quatre années d'avant introduction. Cela revient à l'accroissement des dettes circulantes.

2.3. Analyse des ratios de liquidité

Tableau N°19 : évolution des ratios de liquidité.

Ratios	Formule	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
R. L. Générale	actif circulant / dettes à court terme	4,22	3,38	1,62	1,49	1,46	1,04	1,23	1,22	1,16
R. L. Réduite	(actif circulant – stocks)/dettes à court terme	4,21	3,37	1,62	1,49	1,26	0,92	1,10	1,08	1,04
R. L. Immédiate	disponibilités / dettes à court terme	0,49	0,31	0,49	0,32	0,64	0,27	0,47	0,43	0,40

Source : élaboré par nous même à partir des bilans financières.

**CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE
DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN
BOURSE**

- **R. L. Générale :** il est supérieur à 1 pour toutes les années qui veut dire que l'entreprise arrive à honorer ses dettes avec son actif circulant. Nous remarquons une baisse importante pour l'année 2008 comparant aux deux années qui l'a précédent, (3.38 pour 2007 à 1.62 pour 2008), due aux dettes à court terme qu'ont doublées durant cette année.
- **R. L. Réduite :** nous remarquons une évolution presque identique à celle du ratio de liquidité générale. Y a que l'année 2011 qui enregistrée un taux inférieur à 1 dû à la diminution des valeurs disponibles et l'accroissement des dettes à court terme. Les autres années ont enregistrée un taux supérieur à 1 qui veut dire que l'entreprise en question peut rembourser ses dettes à court terme avec ses liquidités et l'encaissement de ses créances.
- **R. L. Immédiate :** il a enregistré des fluctuations durant ces neuves années, il augmente une année puis il rebaisse l'année qui suit à cause des fluctuations des valeurs disponibles et les dettes circulantes. Nous remarquons qu'il va de 27% à 64%, ce qui veut dire que les liquidités de la présente entreprise peuvent couvrir ses dettes circulantes à la hauteur de ces pourcentages.

2.4. Analyse des ratios de rentabilité

Tableau N° 20 : Evolution des ratios de rentabilité.

Ratios de rentabilité	Formule	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Commerciale	résultat net /chiffre d'affaire HT	- 0,09	0,22	0,08	0,20	0,13	- 0,30	0,11	0,18	0,21
Economique	résultat net /total du bilan	- 0,04	0,17	0,06	0,09	0,03	- 0,05	0,04	0,05	0,07
Financière (1)	résultat net / capitaux permanents	- 0,04	0,21	0,09	0,13	0,06	- 0,12	0,08	0,11	0,14
Financière (2)	résultat net / nombre d'action	-263	2065	1258	3129	1980	-191	122	193	253

Source : élaboré par nous mémé à partir des bilans financières.

**CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE
DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN
BOURSE**

- **R. R. Commerciale :** pour l'année 2006 il était négatif de moment que la compagnie a enregistré un résultat net déficitaire. 2007 a enregistré un taux de 22%, mais l'année qui l'a suit a connu une baisse considérable de l'accroissement du chiffre d'affaire d'un côté et la diminution du résultat net pour cette année. Et ce n'est que l'année suivante qu'elle a retrouvé un taux de 20%, puis 13% en 2010. L'année 2011 a enregistré un taux négatif du au résultat net déficitaire de cette année. A partir de 2012 il a connu un accroissement continu grâce à l'accroissement du résultat net pour ces années.
- **R. R. Economique :** il a connu presque la même évolution que le ratio de rentabilité commerciale. Un taux négatif pour les années 2006 et 2011 dû au résultat négatif de ces années. Les autres années ont connus des fluctuations avant 2010, puis à partir 2012 y a eu un accroissement du taux progressif grâce à l'accroissement du résultat net pour ces années.
- **R. R. Financière (1) :** un taux négatif pour 2006 et 2011 à cause du résultat négatif. Pour les autres années c'est la même évolution.
- **R. R. Financière (2) :** la rentabilité par action était négative pour 2006 et 2011 du au résultat négatif de ces deux exercices. De 2007 à 2009 y a eu un accroissement progressif puis en 2010 y a eu une diminution du résultat net de l'exercice. A partir de 2012 y a eu un accroissement progressif mais d'une valeur inférieur par rapport à 2007, 2008 et 2009 à cause de l'augmentation du nombre des actions de la présente compagnie après son appel à l'épargne en 2010.

2.5. Analyse des ratios de performance financière

Tableau N°21 : évolution des Ratios de performance financière.

Année	Formule	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROCE	résultat net / capitaux investis	-0,05	0,22	0,11	0,15	0,11	-0,16	0,14	0,20	0,23
ROE	résultat net / capitaux propres	-0,06	0,30	0,18	0,26	0,08	-0,19	0,11	0,14	0,18

Source : élaboré par nous mémé à partir des bilans financières et de CR.

**CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE
DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN
BOURSE**

- **ROCE** : un ratio négatif en 2006 et 2011 dû au résultat négatifs de ces deux exercices. Puis des fluctuations pour les autres années mais les taux sont rétablis pour reprendre une lancée progressive à partir de 2012. En 2014, chaque 1 DA rapporte 23 DA comme résultat net.
- **ROE** : négatif pour 2006 et 2011 à cause du résultat déficitaire de ces deux années. Il a diminué presque de la moitié en 2008 par rapport 2007 du à la diminution du résultat net. A partir 2012 il a connu une augmentation progressif grâce à l'accroissement du résultat net. En 2014, 1DA des capitaux propres rapporte 18DA comme résultat net.

Section 3 : Analyse des indicateurs de tableau de comptes de résultats

Quant à cette section, nous allons examiner les différents soldes qui forment les résultats nets de la compagnie Alliance Assurance durant les neuf années d'étude. Le compte de résultat récapitule l'activité de l'entreprise sur une période donnée et permet de détailler le résultat de l'entreprise étant est un indicateur de performance apprécié des partenaires financiers. Il est déterminé à partir des charges et des produits comptabilisés au cours de l'exercice.

3.1 Chiffre d'affaire

Le chiffre d'affaires présenté ci-après, est défini comme la production nette de réassurances, a enregistré durant les quatre derniers exercices l'évolution suivante :

Tableau N°22 : évolution de chiffre d'affaires.

Année	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaire	0,18	0,75	1,23	2,18	3,3	3,9	3,7	4,15	4,42
Variation		317%	64%	77%	51%	18%	-5%	12%	7%

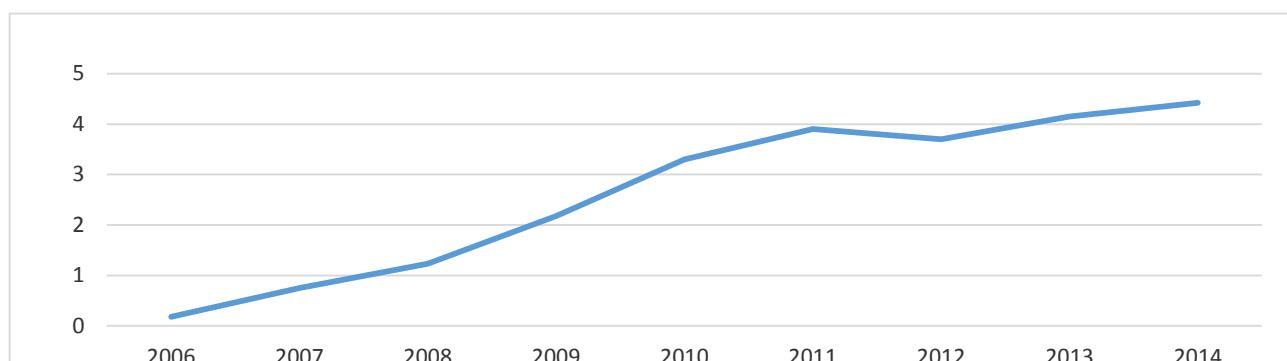
Source : élaboré par nous même à partir du compte de résultat.

Ce tableau nous permet de constater l'évolution positive significative sur les neuf années étudiées de la production nette de réassurance. Durant la période 2006-2009, l'importante évolution a été enregistrée sur l'exercice 2007 avec un taux de 317%

**CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE
DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN
BOURSE**

comparativement à l'exercice 2006, où le montant des primes nettes a atteint un montant de 0.75 MR DA. Entre l'exercice 2008 et l'exercice 2009 l'évolution est de l'ordre de 77%. Soit une moyenne annuel du chiffre d'affaire pour ces quatre années de 1,085 MRDA / Année. Pour la période 2010-2014, l'évolution du CA continue avec des proportions décroissantes, pour atteindre le chiffre d'affaire le plus élevé en 2014 avec 4,42 MRDA avec une moyenne annuelle de 3,894 MRDA / année.

Figure N°7 : évolution du chiffre d'affaire.



Source : élaboré à partir du tableau ci-dessus.

3.2 Marge sur opération directe

La marge sur opération directe présenté ci-après, est définie comme la production, qu'est égale à : Primes émises nettes + Cout de polices - Annulation de primes commerciales - Primes cédées en réassurance + Production nette de réassurance. Il a enregistré durant les neuf exercices étudié l'évolution suivante :

Tableau N°23 : évolution de la Marge sur opération directe.

Année	Marge sur opération directe	Année	Marge sur opération directe
2006	302 835 656	2011	1 200 258 933
2007	932 397 343	2012	2 139 589 935
2008	1 675 932 050	2013	2 082 775 769
2009	1 569 820 741	2014	2 251 492 272
2010	1 524 620 825		

Source : à partir du compte de résultat.

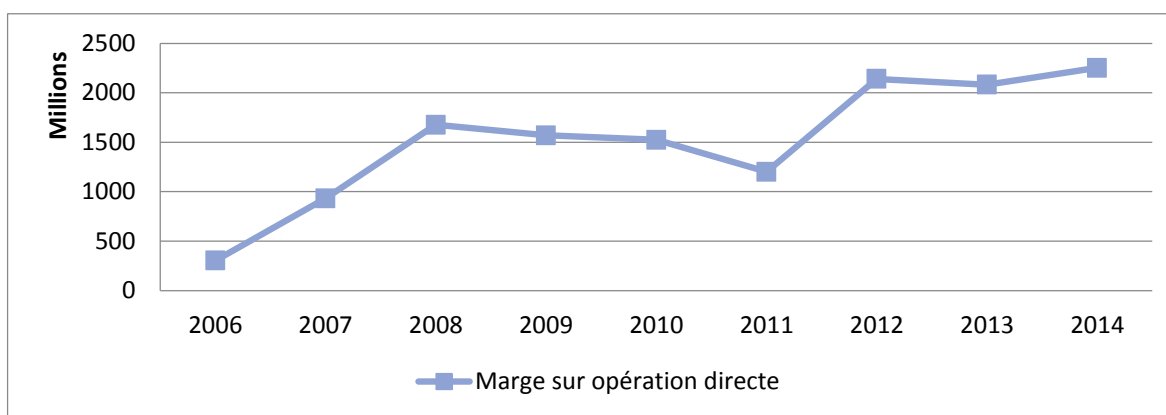
La production nette de réassurance est en augmentation continue depuis l'exercice 2006 jusqu'à 2008.

CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN BOURSE

Ce tableau représente l'évolution de la marge sur opération directe, en d'autre terme c'est la production de l'exercice pour une entreprise d'assurance.

La valeur de la marge sur opérations directes est importante pour toutes les années, même si une baisse de sa valeur est enregistrée dans la période 2009-2011 dû à l'accroissement du poste prestations sur opération directe. Durant la période 2012-2014, nous constatons un retour de croissance de la marge sur opérations dû à la production qui a marqué au niveau de toutes les branches d'importantes augmentations.

Figure N°08 : évolution de la marge sur opération directe.



Source : élaboré à partir de tableau ci-dessus.

3.2. Marge d'assurance nette

La marge d'assurance nette c'est la valeur ajoutée dans les entreprises industrielles ou commerciales. Elle s'obtient par la soustraction des consommations de l'exercice de la marge sur opération directes. Les consommations de l'exercice sont les marges sur cession composées de : primes cédées, primes cédées reportées, prestation sur cession et commissions reçus sur cession.

**CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE
DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN
BOURSE**

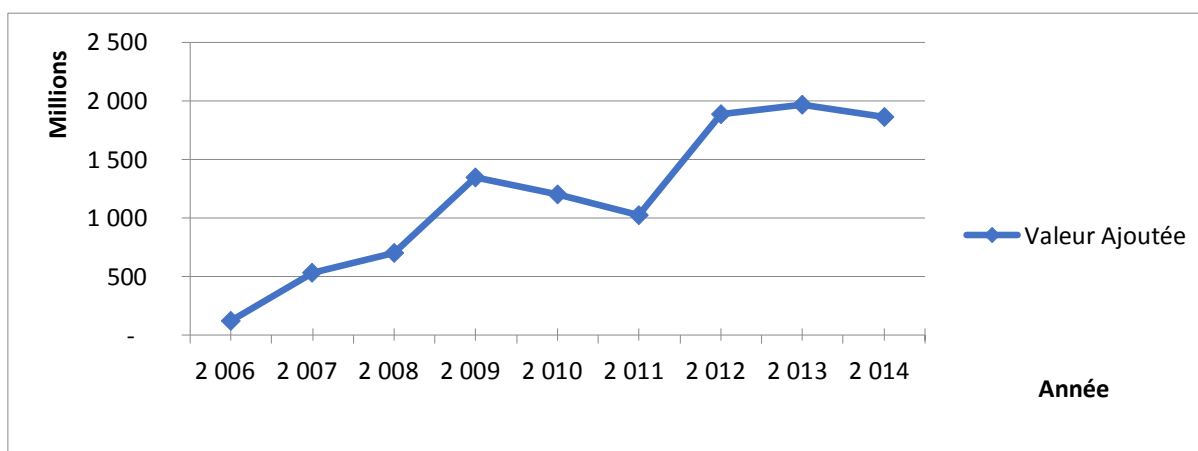
Tableau n° 24 : évolution de la Marge d'assurance nette.

Année	Marge d'assurance nette	Année	Marge d'assurance nette
2006	118 574 128	2011	1 018 713 879
2007	529 119 299	2012	1 881 839 662
2008	698 732 426	2013	1 963 765 966
2009	1 343 056 961	2014	1 860 262 437
2010	1 198 664 531		

Source : à partir du compte de résultat.

La marge d'assurance a enregistré généralement un accroissement durant les neuf exercices. Cette croissance de la marge d'assurance s'explique particulièrement par le regain du chiffre d'affaires par rapport au taux de sinistralité.

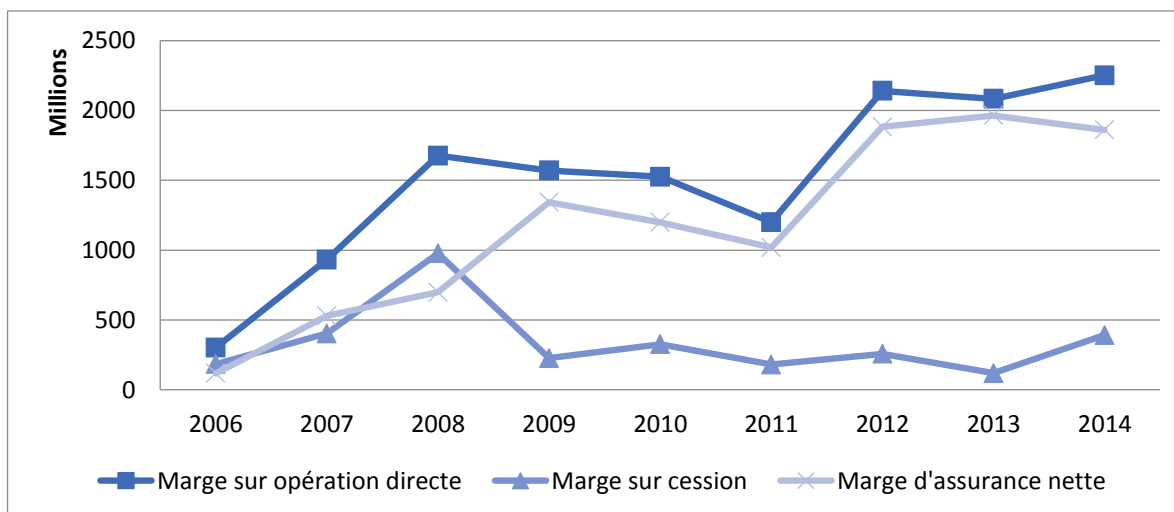
Figure N°09 : évolution de la Marge d'assurance nette.



Source : élaboré à partir du tableau ci-dessus.

**CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE
DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN
BOURSE**

Figure N° 10 : évolution de la marge sur opération directe ; marge sur cession et de la Marge d'assurance nette.



Source : élaboré à partir des tableaux ci-dessus.

Pour mieux analyser cette marge nous utilisons le ratio de variation de la marge d'assurance nette.

Tableau N°25 : variation de la marge d'assurance nette

Année	Marge d'assurance nette	La variation	Année	Marge d'assurance nette	La variation
2006	118 574 128	-	2011	1 018 713 879	-15%
2007	529 119 299	346%	2012	1 881 839 662	85%
2008	698 732 426	32%	2013	1 963 765 966	4%
2009	1 343 056 961	92%	2014	1 860 262 437	-5%
2010	1 198 664 531	-11%			

Source : à partir du compte de résultat.

Ce tableau de variation nous montre l'évolution de la marge d'assurance nette de chaque année par rapport à l'année qui la précède. Nous remarquons que les variations des années avant l'introduction en bourse sont toutes positives ce qui veut dire que la compagnie a réussi la vente de ses prestations.

En ce qui concerne l'année de l'introduction en bourse nous remarquons un recul dû à la baisse de la production. Puis, pour les années suivantes, les variations étaient positives à

**CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE
DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN
BOURSE**

l'exception de l'année 2014, qui a connu une variation négative à cause de l'augmentation des consommations de l'exercice.

Le taux de la marge d'assurance nette

Ce taux mesure le degré d'intégration économique de l'entreprise, exprimant sa capacité d'assurer elle-même un certain nombre de phase du cycle d'exploitation. C'est le rapport entre la marge d'assurance nette et le chiffre d'affaire.

Tableau N°26 : évolution de taux de la marge d'assurance nette.

Année	Taux de la marge d'assurance	Année	Taux de marge nette d'assurance
2006	39%	2011	85%
2007	57%	2012	88%
2008	42%	2013	94%
2009	86%	2014	83%
2010	79%		

Source : à partir du compte de résultat.

Le présent tableau présente le taux de la marge d'assurance nette pour chaque exercice de 2006 à 2014.

Nous remarquons qu'au cours de cette période ce taux a évolué en croissance. Nous pouvons dire que la compagnie Alliance Assurance était capable d'assurer elle-même certains nombres de phase du cycle de son exploitation à ces taux respectifs, et particulièrement dans la période poste introduction.

3.3. Résultat technique opérationnel

Le résultat opérationnel désigne la différence entre les produits et les charges d'exploitation de l'entreprise Alliance Assurance. Il correspond au résultat réalisé par le biais de l'exploitation habituelle des facteurs de production de l'entreprise. Les produits en question sont : Marge d'assurance, Produits divers et Transfert de charges d'exploitations. Tandis que les charges sont : Matière et fournitures consommées, Services, Traitements et salaires, Impôts et taxes, Frais financiers, Frais divers et les dotations aux amortissements.

**CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE
DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN
BOURSE**

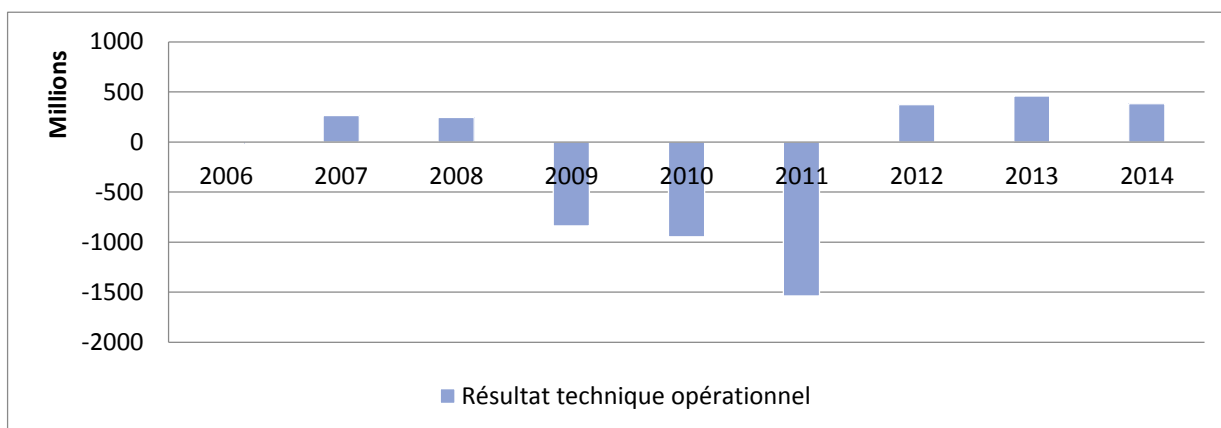
Tableau N°27 : évolution de résultat technique opérationnel.

Année	Résultat technique opérationnel	Année	Résultat technique opérationnel
2006	-15 207 119	2011	- 1 536 713 658
2007	262 785 918	2012	373 434 093
2008	245 103 582	2013	458 910 665
2009	-838 423 572	2014	380 563 237
2010	-947 592 888		

Source : à partir du compte de résultat.

Ce tableau nous renseigne sur l'évolution du résultat technique opérationnel de la compagnie Alliance Assurance durant la période allant de 2006 jusqu'à 2014. Le résultat d'exploitation a connu une évolution fluctuante au cours des quatre derniers exercices. En 2006, il affichait un résultat d'exploitation déficitaire dû à la hausse de tous les comptes de charge liés à la constitution et au démarrage de la compagnie. Il marque un regain en 2007 de 262 MDA, augmentation relative également au surcroît de la marge brute. Passant à 2008, la compagnie enregistre une légère baisse de 7% puis en 2009, 2010 et 2011 la compagnie enregistre des résultats techniques opérationnels négatifs dû à la diminution du chiffre d'affaire suite à l'interruption de la branche assurance de personnes, en application des dispositions de l'ordonnance 95-07 introduites par la loi 06/04 qui impose aux sociétés d'assurances de séparer les assurances de dommages et celles de personnes. A partir de 2012 la compagnie retrouve un résultat positif qui fluctue durant les années qui suivent.

Figure N°11 : évolution de résultat technique opérationnel.



Source : élabore à partir du tableau ci-dessus.

**CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE
DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN
BOURSE**

3.4. Résultat financier

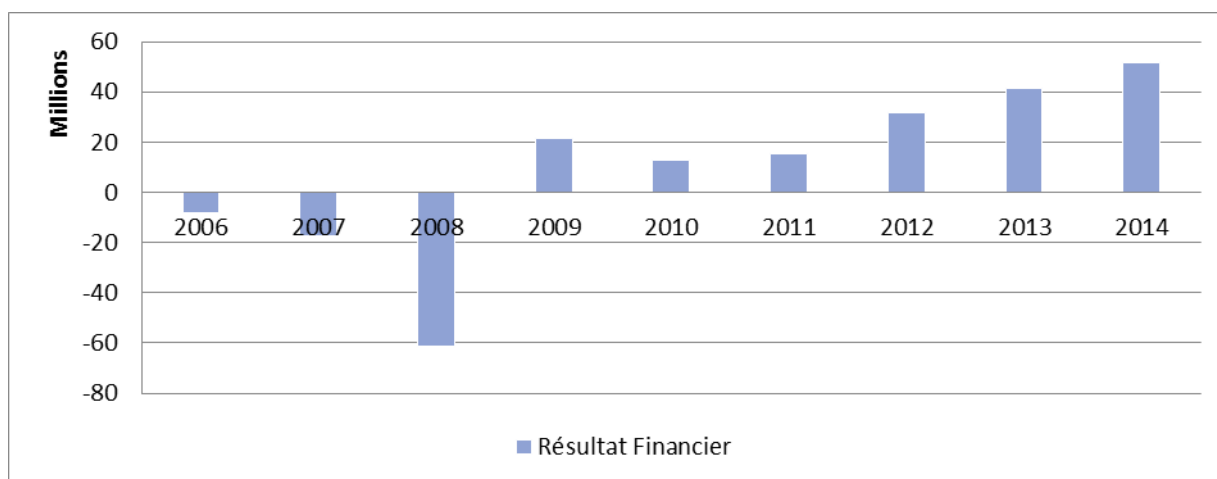
Tableau N° 28 : évolution de résultat financier

Année	Résultat Financier	Année	Résultat Financier
2006	-8 022 095	2011	15 166 154
2007	-17 473 306	2012	31 778 106
2008	-61 141 768	2013	41 603 963
2009	21 395 738	2014	51 495 508
2010	12 556 805		

Source : à partir du compte de résultat.

Ce tableau nous expose l'évolution du résultat financier durant la période 2006 jusqu'à 2014. Nous constatons que le résultat financier pour les trois années premières de la compagnie en question est négatif. Tandis que toutes les années qui ont suivi l'introduction en bourse ont enregistré des résultats financiers positifs et croissants.

Figure N°12 : évolution de résultat financier



Source : élabore à partir du tableau ci-dessus.

**CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE
DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN
BOURSE**

3.5. Résultat Ordinaire Avant Impôt

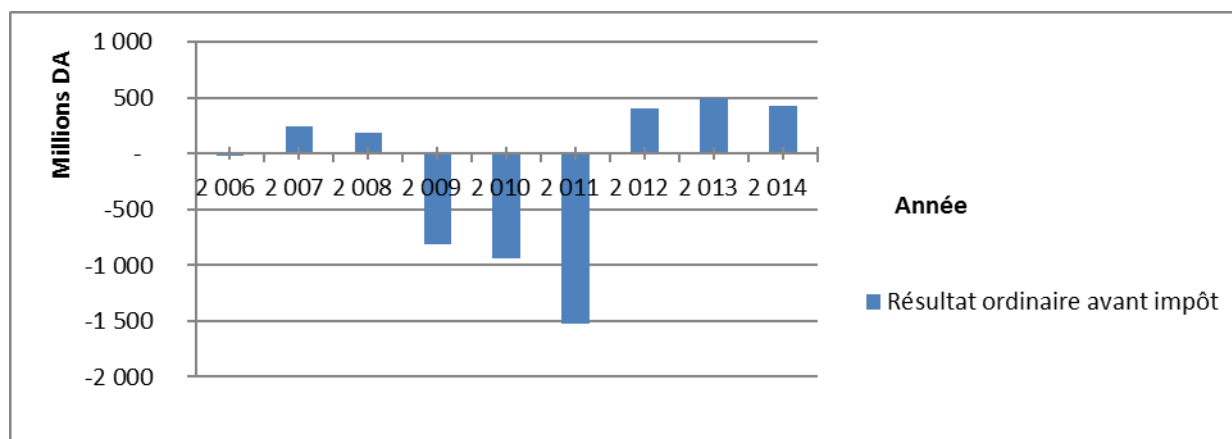
Tableau N°29 : évolution de résultat Ordinaire Avant Impôt.

Année	Résultat Ordinaire Avant Impôt	Année	Résultat Ordinaire Avant Impôt
2006	-232 292 214	2011	-1 521 547 504
2007	245 312 612	2012	405 212 199
2008	183 961 814	2013	500 514 628
2009	-817 027 834	2014	432 058 745
2010	-935 036 083		

Source : à partir du compte de résultat.

Le présent tableau fait ressortir les résultats ordinaires avant impôt et aussi leur évolution. Nous remarquons qu'il y a eu une fluctuation dans l'évolution du ROAI. La période avant introduction a connu deux exercices négatifs sur quatre, tandis que la période post introduction à son tour à l'exception de la première année, toutes les années ont connues des ROAI positifs. Ce résultat exprime l'activité normale de secteur de l'assurance car il ne prend pas en compte les éléments exceptionnels qui pourraient baisser la qualité de la performance de chiffre d'affaire.

Figure n°13 : évolution de résultat Ordinaire Avant Impôt.



Source : élaboré à partir du tableau ci-dessus.

**CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE
DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN
BOURSE**

3.6. Résultat net de l'exercice

Tableau N°30 : évolution de résultat net de l'exercice

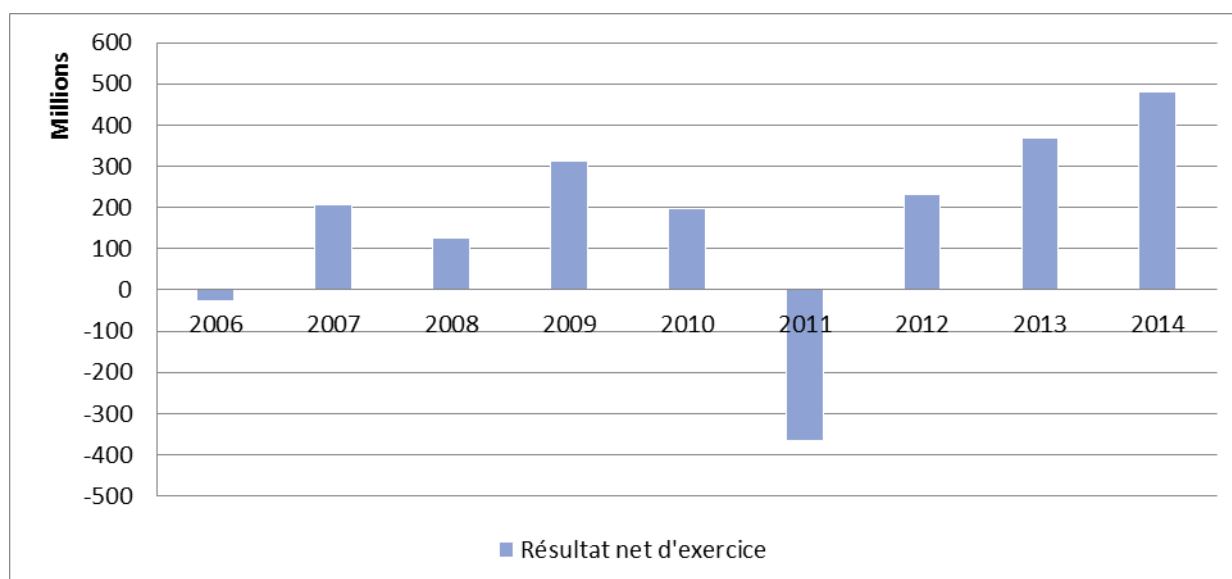
Année	Résultat net de l'exercice	Année	Résultat net de l'exercice
2006	-26 257 571	2011	-364 615 009
2007	206 488 071	2012	232 934 937
2008	125 836 445	2013	367 325 801
2009	312 888 457	2014	481 030 216
2010	198 009 910		

Source : à partir des comptes de résultat.

Le présent tableau fait ressortir le résultat de l'exercice d'Alliance Assurance durant quatre ans avant l'introduction en bourse, et quatre autres post introduction.

Nous constatons que l'année 2014 est celle qui a connu le résultat le plus élevé avec 481 030 216 DA. Dans l'ensemble, les résultats réalisés ont été positifs pour la période étudiée, à l'exception de la première année d'existence 2006 et la première année après introduction en bourse qu'ont enregistrés des résultats négatif pour raisons que nous avons citées avant.

Figure N° 14 : évolution de résultat net de l'exercice



Source : élaboré à partir du tableau ci-dessus.

**CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE
DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN
BOURSE**

Comparaison du résultat au CA

Tableau N° 31 : Comparaison du résultat au CA.

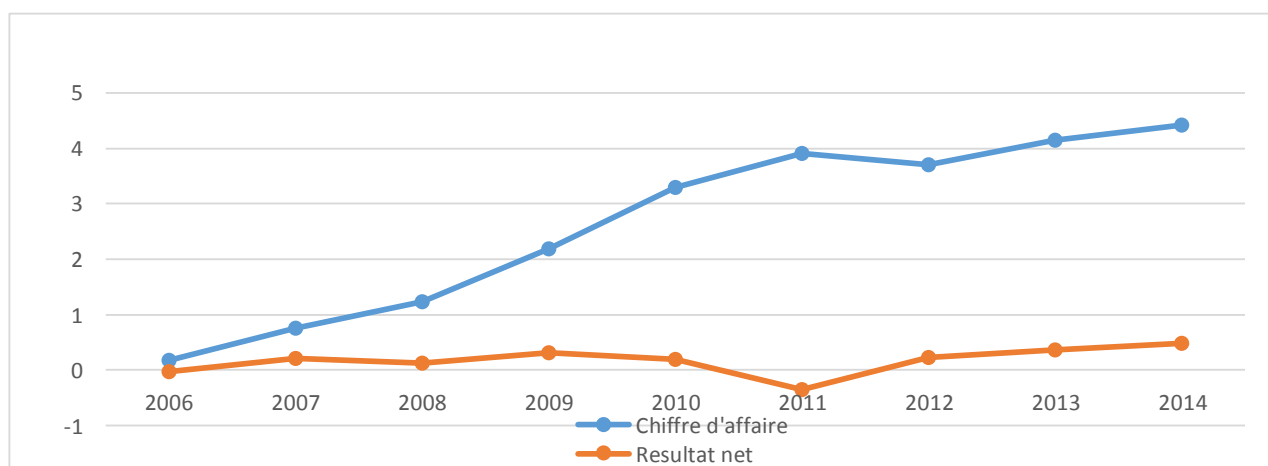
Année	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaire	0,18	0,75	1,23	2,18	3,3	3,9	3,7	4,15	4,42
Résultat net	-0,026	0,21	0,12	0,31	0,2	- 0,36	0,23	0,37	0,48
R / CA	-14%	28%	10%	14%	6%	-9%	6%	9%	11%

Source : élaboré à partir des données du CR.

Ce tableau présente la manière dont s'est présenté le résultat de l'exercice par rapport au CA pour chaque période. Ce ratio témoigne l'importance du résultat dans le volume du chiffre d'affaires.

Nous remarquons bien que durant la période 2006-2009 l'importance du résultat dans le volume du chiffre d'affaire est supérieure à celle constatée durant la période 2010-2014, exempté bien sûr des deux années 2006 et 2011 qu'ont enregistré des résultats déficitaires. Et cela malgré l'accroissement du résultat net qui ne suit pas l'évolution du chiffre d'affaire probablement à cause de l'importance des différentes charges constatées durant ces exercices.

Figure N° 15 : évolution du chiffre d'affaire comparé au résultat net.



Source : élaboré à partir du tableau ci-dessus.

CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN BOURSE

A travers l'analyse de ses états financiers, à savoir les bilans et les comptes des résultats des exercices 2006 jusqu'à 2014 à partir duquel nous avons élaborés les bilans financiers ainsi que les tableaux des soldes intermédiaires de gestion. Nous avons tentés d'évaluer et comparer la performance financière d'Alliance Assurance avant et après son introduction en bourse d'Alger.

A la fin de notre analyse, nous avons tirés quelques conclusions concernant la performance financière de la présente compagnie. Ces résultat son comme suit :

D'abord en ce qui concerne la structure du bilan passif actif ; nous avons remarqués une stabilité et un certain équilibre durant les années poste introduction par rapport à celles d'avant, des différentes parties qui forment l'actif et le passif du bilan. Le passif a enregistré plusieurs changements notamment dans l'évolution du pourcentage des dettes et des capitaux propres. Depuis 2006 les capitaux propres représentent plus de 65% des capitaux permanent avec un accroissement continu pour chaque année. Les dettes à court terme n'ont pas cessé de se croître dès l'année 2006, mais depuis l'année 2011 elle représentait plus que la moitié du passif. Cette situation financière a permis à la compagnie de financer ses investissements qu'elle a entamés depuis 2007.

Ensuite, l'analyse de l'évolution des indicateurs d'équilibre financiers nous a montré une amélioration de la situation financière de la compagnie. En fait, depuis son introduction en bourse elle affiche une augmentation du fond de roulement net causé par l'accroissement des fonds propres après la levée des fonds. Cet excédent sert à financer une partie des emplois circulant. S'ajoutant à la progression des dettes circulantes dû à l'accroissement des provisions à partir de l'année 2011 a fait que le besoin en fonds de roulement soit négatif et forment ainsi une trésorerie importante pour les années qui suivent. Nous précisons qu'au courant de cette année (2011) y'avait des évènements que nous appelons par la suite les évènements de janvier 2011 qu'ont engendrés des dégâts matériels considérables aux citoyens et entreprises assurés, et qui dit assuré dit compagnie d'assurance. De notre point de vue une entreprise comme Alliance Assurance ne se permet pas une telle trésorerie aussi élevée, mais nous pensons que c'est la nature de son secteur d'activité qui l'oblige à garder une telle trésorerie pour se protéger contre le risque de manque de liquidité en cas de forte sinistralité.

CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN BOURSE

Par ailleurs, l'examen des ratios de financement et de solvabilité ont dévoilés une capacité de remboursement, autofinancement et indépendance financière de plus en plus meilleure depuis 2011. L'entreprise est de plus en plus capable de faire face à ses dettes dans des délais de plus en plus courts (Capacité de Remboursement d'une moyenne de 2.9 pour les années 2010 à 2014). Une telle amélioration était le résultat de l'accroissement des capitaux propres en 2010, grâce à l'augmentation de capital ayant servi au remboursement d'une partie des dettes MLT, ce qui a contribué à la baisse de leur proportion dans le total des ressources et à l'amélioration de son autonomie financière.

Le tableau de l'évolution des ratios de liquidité quant à lui nous a montré que la compagnie arrive à couvrir ses dettes à court terme rien qu'avec ses valeurs de la même nature. Mais depuis 2011 le ratio de liquidité générale et réduite s'approche de 1 contrairement aux années précédentes où elle a enregistré des ratios de liquidité importants, et cela veut dire qu'elle est devenue plus performante en matière de liquidité ou chaque grande masse est financée par une autre de même nature.

En outre, la rentabilité d'Alliance Assurance que ce soit commerciale, économique ou encore financière, enregistre des taux de plus en plus croissants depuis 2011 avec des variations positives. Alors qu'avant ce n'était pas le cas, où y'avait une évolution des taux aléatoire et hasardeuse, choses qui n'inspire pas confiance aux différentes parties prenantes.

Cet accroissement des taux des différentes rentabilités durant les années 2012 à 2014 est dû à l'accroissement de résultat net de ces exercices, causés à son tour par l'augmentation des chiffres d'affaires de ces mêmes exercices. En effet, les capitaux dont a profité la compagnie lui ont permis d'une part de rembourser une partie de ses dette à moyen et long terme, et d'autre part, de financer ses nouveaux investissements en élargissant son réseau commercial avec l'implantation de nouvelles agences dans les différentes régions du pays. Ce renforcement de sa position sur le marché et rapprochement de sa clientèle lui a permis de réaliser des chiffres d'affaires en constante augmentation et particulièrement les assurances automobiles. Par ailleurs, en s'introduisant en bourse elle a accrue sa notoriété à travers l'attention régulière portée à son évolution et à ses résultats par les médias. Par conséquent, elle est devenue crédible au regard du public.

CHAPITRE V : ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE SUITE A SON INTRODUCTION EN BOURSE

Ajoutant à ça l'évolution des ratios de performance financière en particulier le ROCE et le ROE, qui a connus une nette progression depuis 2011.

En dernier lieu, l'étude de l'évolution des différents soldes intermédiaires de gestion nous a montré un résultat net de plus en plus meilleur depuis 2012, le chiffre d'affaire s'améliore de plus en plus pour des raisons que nous avons citée en haut.

CHAPITRE I

NOTIONS DE BASE SUR LE MARCHE FINANCIER

CHAPITRE II

EVOLUTION DE LA PERFORMANCE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

CHAPITRE III
LE MARCHE FINANCIER
ALGERIEN

CHAPITRE IV

L'INTRODUCTION DE LA COMPAGNIE ALLIANCE ASSURANCE A LA BOURSE D'ALGER

CHAPITRE V

ETUDE COMPARATIVE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE ALLIANCE ASSURANCE AVANT ET APRES SON INTRODUCTION EN BOURSE

INTRODUCTION GENERALE

CONCLUSION GENERALE

BIBLIOGRAPHIE

ANNEXES

Dédicace

Je dédie ce modeste travail :

A mes très chers parents pour m'avoir toujours donné le meilleur, leur aide, leur compréhension et leur soutien. Je prie grand dieu le tout puissant de les protéger et de les récompenser pour toutes les peines et sacrifices donnés auxquels je ne rendrai jamais assez.

A mes chères sœurs : RIMA, YASMINA et IMANE.

A mes beaux frères : SAMIR et BILAL

A ma petite nièce : ANAÏSE

A mon petit neveu : ADAM

A mon binôme : NADJIM ainsi que toute sa famille.

A notre promotrice : M^{me} MEKLAT. K

A mes précieux amis : LAMINE, NAWAL, MHANI, RABAH, pour leur amitié sincère.

A toute la promotion de finance d'entreprise de cette année.

A tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de ce travail.

Adel

LISTE DES TABLEAUX

N°	Titre	Page
01	les droits liés à une action	23
02	événements marquants de l'activité boursière en Algérie	57
03	les actionnaires de la SGBV	60
04	compartiments de la Bourse d'Alger	70
05	la répartition du capital d'Alliance assurance	86
06	Evolution du capital d'Alliance assurance	86
07	Affectation des fonds collectés	88
08	Les méthodes détermination du prix d'émission	89
09	repartitions des charges relatives à l'émission.	90
10	Les segments de l'offre des actions Alliance Assurances	93
11	Tableau de résultat de l'opération de souscription d'Alliance Assurance.	94
12	évolution des cours des titres d'Alliance assurance	97
13	L'actif de Bilans financières d'Alliance Assurance.	100
14	Passif de Bilans financières d'Alliance Assurance.	102
15	les dénominations et les correspondances des SIG	104
16	Les CR d'Alliance assurances	105
17	les indicateurs de l'équilibre financier d'Alliance Assurances	106
18	Evolution des ratios de solvabilité et de financement	108
19	Evolution des ratios de liquidité	109
20	Evolution des ratios de rentabilité	110
21	évolution des Ratios de performance financière	111
22	Evolution de chiffre d'affaire	112
23	évolution de la Marge sur opération directe	113
24	évolution de la Marge d'assurance nette	115
25	variation de la marge d'assurance nette	116
26	évolution de taux de la marge d'assurance nette	117
27	évolution de résultat technique opérationnel	118
28	évolution de résultat financier	119
29	évolution de résultat Ordinaire Avant Impôt	120
30	évolution de résultat net de l'exercice	121
31	Comparaison du résultat au CA	122

LISTE DES FIGURES ET DES SCHEMAS

LES SCHEMAS

N°	Titre	page
01	organigramme de la Société de Gestion de la Bourse de Valeurs (SGBV)	59
02	organigramme de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB)	62
03	Transfert des titres vendus et le règlement des titres achetés	71
04	Déroulement d'une séance de cotation en bourse d'Alger	73
05	organigramme d'alliance assurance.	85

LES FIGURES

N°	Titre	Page
01	Analyse activité boursière	95
02	Evolution comparative des cours de titre 2011-2014	97
03	Evolution de la structure de l'Actif en %	101
04	Evolution de la structure de Passif en %	104
05	évolution des principales rubriques de CR	105
06	évolution des indicateurs d'équilibre	108
07	évolution du chiffre d'affaire.	113
08	évolution de la marge sur opération directe	114
09	évolution de la Marge d'assurance nette	115
10	évolution de la marge sur opération directe ; marge sur cession et de la Marge d'assurance nette.	116
11	évolution de résultat technique opérationnel	118
12	évolution de résultat financier	119
13	évolution de résultat Ordinaire Avant Impôt	120
14	évolution de résultat net de l'exercice	121
15	Evolution du chiffre d'affaire comparé au résultat net	122

TABLE DES MATIERES

Introduction générale.....	1
Chapitre I : Notions de base sur le marché financier.....	5-32
Section 01 : Généralités sur le marché des capitaux.....	6-20
1.1 définition des marchés de capitaux	6
1.2 le marché monétaire.....	7
1.2.1 définition	7
1.2.2 les compartiments du marché monétaire.....	7
1.3 le marché financier.....	10
1.3.1 définition.....	10
1.3.2 structure et organisation des marchés financiers.....	11
1.3.3 les acteurs des marchés financiers.....	13
1.4 le marché des produits dérivés.....	16
1.4.1 les différents risques financiers.....	16
1.4.2 définition des produits dérivés.	17
1.4.3 types des marchés dérivés	17
1.4.4 les différents produits dérivés.....	18
Section 02 : le fonctionnement du marché financier	20-32
2.1. Du marché primaire au marché secondaire.....	20
2.2. Les titres négociables sur le marché financier.....	21
2.2.1 Action.....	22
2.2.1.1 définitions.....	22
2.2.1.2 les différents types d'action	23
2.2.1.3 les différentes valeurs d'une action.....	24
2.2.2 Les obligation.....	25
2.2.2.1 définitions.....	25
2.2.2.2 les caractéristiques d'une obligation.....	25
2.2.2.3 les droits liés à l'obligation.....	27
2.2.2.4 les différents types d'obligation	27
2.2.2.5. Les différentes valeurs d'une obligation.....	28

TABLE DES MATIERES

2.3. La cotation en bourse.....	28
2.3.1. Définition du mot cotation.....	28
2.3.2. Le calcul du cours.....	29
2.3.3. Les différentes cotations.....	29
2.3.4. Les différentes procédures d'introductions.....	30
Chapitre II : Evolution de la performance financière de l'entreprise.....	33-54
Section 01 : Définition, objectifs et outils de la performance financière.....	33-42
1.1 La notion de la performance	33
1.1.1 Nations liées à la notion de la performance.....	35
1.1.2 La performance financière.....	36
1.2 Objectifs de la mesure de la performance financière.....	37
1.2.1 Objectifs internes.....	37
1.2.1.1 Evaluer l'atteinte des objectifs prédéfinis	37
1.2.1.2 Améliorer la performance financière.....	37
1.2.1.3 Apporter une aide à la prise de décision.....	38
1.2.2 Objectifs externes.....	38
1.2.2.1 Se financer	38
1.2.2.2 Rendre compte aux parties prenantes.....	38
1.2.2.3 Renforcer la légitimité de l'organisation.....	38
1.2.2.4 Communiquer.....	38
1.3 Les outils de performance financière.....	39
1.3.1 La gestion budgétaire.....	39
1.3.2 Le contrôle de gestion.....	39
1.3.3 Le contrôle budgétaire.....	40
1.3.4 Tableau de bord.....	41
Section 02 : les méthodes de mesure de la performance financière.....	42-54
2.1 Mesure de la performance par l'analyse horizontale.....	42
2.1.1. Les indicateurs du bilan.....	43
2.1.1.1. Le fond de roulement net (FRN).....	43
2.1.1.2. Le besoin en fonds de roulement.....	43
2.1.1.3. La trésorerie (TR).....	44

TABLE DES MATIERES

2.1.2. Les indicateurs de tableau de comptes de résultats.....	44
2.1.2.1. La marge commerciale (MC).....	44
2.1.2.2. La production de l'exercice	45
2.1.2.3. La valeur ajoutée ou la richesse (VA).....	45
2.1.2.4. L'excédent brut d'exploitation (EBE).....	45
2.1.2.5. Le résultat d'exploitation (RE).....	46
2.1.2.6. Le résultat courant Avant Impôt (RCAI).....	46
2.1.2.7. Le résultat Hors Exploitation (RHE).....	46
2.1.2.8. Le résultat net de l'exercice (RN).....	46
2.2. Mesure de la performance par l'analyse verticale.....	46
2.3. Mesure de la performance à l'aide des ratios.....	47
2.3.1. Les ratios de structure financière.....	47
2.3.1.1. Ratio de financements total.....	48
2.3.1.2. Ratio de financement des investissements.....	48
2.3.1.3. Ratio d'autonomie financière.....	48
2.3.1.4. Ratio de solvabilité.....	48
2.3.1.5. La capacité d'autofinancement CAF.....	48
2.3.1.6. Capacité de remboursement.....	49
2.3.2. Les ratios de liquidité	49
2.3.2.1. Ratio de liquidité générale.....	49
2.3.2.2. Ratio de liquidité réduite.....	50
2.3.2.3. Ratio de liquidité immédiate.....	50
2.3.3. Les ratios de rentabilité.....	50
2.3.3.1. Ratio de rentabilité économique.....	50
2.3.3.2. Ratio de Rentabilité Commerciale.....	51
2.3.3.3. Ratio de rentabilité financière.....	51
2.3.4. Les ratios de rotations.....	51
2.3.4.1. Rotation des stocks.....	52
2.3.4.2. Ration rotations des fournisseurs.....	52
2.3.4.3. Ratio de rotations clients.....	52
2.3.5. Les Ratios de performance financière.....	52
2.3.5.1 La marge d'EBE.....	52
2.3.5.2 Le ROI (Return On Investment).....	52

TABLE DES MATIERES

2.3.5.3. Le ROE (Return On Equity).....	53
2.3.5.4. L'EVA (Economic Value Added).....	53
2.3.6. Les ratios du tableau des soldes intermédiaires de gestion.....	53
Chapitre III : Le marché financier Algérien.....	55-82
Section 01 : Les acteurs du marché financier Algérien.....	55-69
1.1.Histoire de la bourse d'Alger.....	56
1.2.Organisation de la bourse d'Alger.....	57
1.2.1. La bourse d'Alger ou bien la SGVB.....	57
1.2.1.1.Les fondateurs et actionnaires de la SGVB.....	59
1.2.1.2. Les missions de SGVB.....	60
1.2.2. La Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB).....	60
1.2.2.1. Les missions de la COSOB.....	62
1.2.2.2.Pouvoirs de la COSOB.....	63
1.2.3. Le dépositaire central des titres en Algérie (Algérie Clearing).....	64
1.2.3.1. Les fondateurs Algérie Clearing.....	64
1.2.3.2.Les missions d'Algérie Clearing.....	65
1.2.4. Les teneurs de comptes-conservateurs de titres.....	65
1.2.5. Les intermédiaires en Opération de Bourse IOB.....	66
1.2.5.1.Les missions des IOB.....	66
1.2.5.2.Les IOB agréés apurés de la Bourse d'Alger.....	67
1.2.5.3.Les types des IOB.....	67
1.2.6. Les Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).....	68
1.2.6.1.Les types des OPCVM.....	68
1.2.6.2.Les missions des OPCVM.....	69
Section 02 : Le fonctionnement du marché financier Algérien.....	69-81
2.1. La structure de la bourse d'Alger.....	70
2.2. Les modalités de traitement des opérations de négociations des titres admis en bourse.....	70
2.2.1. L'ordre de bourse.....	70
2.2.2. Les catégories d'ordre de bourse.....	72
2.3. Mode et horaire de cotation.....	72
2.3.1. Mode de cotation.....	72

TABLE DES MATIERES

2.3.2. Les horaires de cotation.....	73
2.4. L'introduction en bourse d'Alger.....	73
2.4.1. Les avantages et inconvénients de l'introduction en bourse.....	74
2.4.1.1. Les avantage.....	74
2.4.1.2. Les inconvénients.....	74
2.4.2. Les conditions d'admission en bourse.....	75
2.4.3. Les processus d'introduction en bourse d'Alger.....	76
2.4.3.1. Phase de pré-introduction.....	76
2.4.3.2 Phase d'introduction.....	78
2.4.3.3 Phase de poste introduction.....	81
Chapitre IV : l'introduction de la compagnie Alliance Assurance à la bourse d'Alger.....	83
Section 01 : Présentation de la société Alliance Assurance.....	83-86
1.1.Historique.....	83
1.2.La fiche signalétique.....	84
1.3.Organigramme de la société Alliance assurance.....	85
1.4.Répartition et évolution du capital.....	86
1.4.1. La répartition du capital.....	86
1.4.2. Evolution du capital.....	86
Section 02 : Introduction de la société Alliance Assurance à la bourse d'Alger.....	86-98
2.1. L'origine de la décision.....	87
2.2. Caractéristiques de l'opération.....	88
2.2.1. Montant de l'opération.....	88
2.2.2. Doits des actionnaires.....	88
2.2.3. Le prix d'émission.....	88
2.2.4. Produit brut et produit net d'émission.....	90
2.2.5. Charges relatives à l'opération.....	90
2.2.6. Les IOB accompagnateur et organismes chargés de collecter les bulletins de souscription.....	91
2.2.7. La souscription.....	91
2.2.7.1. Règlement des souscriptions.....	91
2.2.7.2. Traitement des souscriptions.....	91

TABLE DES MATIERES

2.2.8. Les segments de l'offre.....	92
2.2.9. Régime fiscal.....	93
2.2.10. Négociation des titres.....	93
2.2.11. Les résultats de l'opération.....	94
2.3. Introduction de la société alliance assurance au marché secondaire.....	94
2.3.1. Évolution de l'activité boursière de la société alliance assurance.....	95
2.3.2. Le développement du marché boursier.....	96
Chapitre 05 : étude comparative de la performance financière de l'entreprise alliance assurance avant et après son introduction en bourse.....	100-122
Section 01 : Analyse des documents financiers d'Alliance Assurance.....	100-112
1.1. Présentation de la situation d'Alliance Assurance à partir des bilans financiers.....	100
1.1.1. L'actif.....	100
1.1.2. Le passif.....	102
1.2. Présentation de la situation d'Alliance Assurances à partir des CR.....	104
Section 02 : Analyse des ratios financiers d'Alliance Assurance.....	100-106
2.1. Analyse des ratios d'équilibre.....	106
2.2. Analyse de la solvabilité et de financement.....	108
2.3. Analyse des ratios de liquidité	109
2.4. Analyse des ratios de rentabilité.....	110
2.5. Analyse des ratios de performance financière.....	111
Section 3 : Analyse des indicateurs de tableau de comptes de résultats.....	112-122
3.1. chiffre d'affaire.....	112
3.2. Marge sur opération directe	113
3.3. Marge d'assurance nette.....	114
3.4. Résultat technique opérationnel.....	117
3.5. Résultat financier.....	119
3.6. Résultat Ordinaire Avant Impôt	120
3.7. Résultat net de l'exercice	121
Conclusion générale.....	126

TABLE DES MATIERES

Bibliographie.....	130
Liste des tableaux	
Liste des figures et schémas	
Annexes	
Table des matières	