

**Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de
Master**

Spécialité: Digital finance and banking management

THEME:

**L'introduction en bourse et évaluation
du prix d'émission des actions
Cas : la startup Moustachir SPA**

Présenté par :

Mlle Sahli Assala

Encadré par :

Dr Bouatelli Mohamed

Maître de Conférences Classe A

Année universitaire

2024-2025

**Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de
Master**

Spécialité: Digital finance and banking management

THEME:

**L'introduction en bourse et évaluation
du prix d'émission des actions
Cas : la startup Moustachir SPA**

Présenté par :

Mlle Sahli Assala

Encadré par:

Dr Bouatelli Mohamed

Maître de Conférences Classe A

Année universitaire

2024-2025

Sommaire

Sommaire

Dédicace

Remerciements

Liste des figures

Liste des tableaux

Liste des abréviations

Résumé

Summary

ملخص

Introduction générale.....I

Chapitre I : Fondements théoriques du marché financier et mécanismes d'introduction en bourse.....1

Section 01 : Le cadre général du marché financier3

Section 02 : Le marché financier algérien20

Section 03 : Mécanismes d'Introduction en Bourse et l'Évaluation de la valeur d'Entreprise34

Chapitre II : Étude de cas : Processus d'introduction en bourse et évaluation du prix d'émission des actions de Moustachir SPA.....63

Section 01 : État des lieux du marché boursier algérien face aux réalités régionales.....65

Section 02 : Présentation de Moustachir SPA et son processus d'introduction en bourse76

Section 03 : Déroulement de la mission d'évaluation de la startup MOUSTACHIR SPA87

Conclusion.....108

Bibliographie

Annexes

Dédicace

Ce mémoire n'est pas uniquement le résultat d'un travail personnel, mais l'aboutissement d'un parcours partagé, marqué par les efforts, les remises en question et les encouragements.

À toutes celles et ceux qui m'ont soutenue tout au long de cette aventure, j'exprime ma profonde gratitude.

*Je me dédie ce mémoire, à moi, **Assala**, à cette femme qui a rêvé, douté, chuté parfois, mais qui ne s'est jamais arrêtée de croire en elle. À celle qui a écrit chaque mot avec passion, qui a persisté quand la fatigue pesait, qui a choisi l'effort plutôt que l'abandon, le courage plutôt que la facilité. Ce travail est bien plus qu'un simple mémoire académique : c'est le reflet d'une victoire intime, d'une ascension silencieuse mais puissante. C'est l'histoire d'une femme ambitieuse qui refuse de s'excuser d'exister, qui construit sa place avec dignité, foi et détermination, qui veut briller là où ses valeurs résonnent et contribuer avec sens. Ce mémoire est une preuve vivante que la persévérance ouvre les portes les plus fermées. À moi, **Assala**, je rends hommage, avec fierté, tendresse et gratitude. Et ce n'est que le début.*

À mes parents... piliers de ma vie, je vous dois tout. Votre amour inconditionnel, vos sacrifices silencieux et votre confiance constante ont été ma lumière dans les moments sombres. Sans vous, je n'aurais jamais osé rêver aussi loin. Merci pour votre patience et votre foi en moi.

*À mes frères **Anis, Borhen Eddine et Akrem**, mes protecteurs, mes repères. Merci d'être là.*

*À mes sœurs **Maya, Manel et Kamilia**, mes douceurs du quotidien : vos paroles réconfortantes, vos sourires et vos étreintes ont toujours su apaiser mes doutes. Vous êtes mon refuge d'amour. Je vous aime.*

*À mes amies de cœur **Ritadj, Rym, Camelia, Alia et Rahil** : vous êtes mon havre de confiance, mes éclats de rire, mes compagnes d'émotion. Votre présence m'a donné l'énergie et le réconfort nécessaires dans les moments les plus intenses. Merci d'avoir été ma famille choisie.*

*À mes précieuses « copines » : **Malak, Amel, Roumi, Ferial, et ghoufran**, mes éclats de rire, mes pauses café, mes épaules, vous avez été des rayons de soleil durant ce parcours. Merci pour votre énergie.*

*À **Taha, Islem, Ouail, Islem, bachir, sidahmed**, merci pour les souvenirs partagés, pour chaque sourire échangé. Ces moments ont compté plus que vous ne l'imaginez. Merci d'avoir été là, tout simplement.*

*Je remercie **Hamza** pour son aide et le temps qu'il m'a consacré.*

*À **l'homme de ma vie**, merci d'avoir toujours cru en moi, même dans les moments de doute.*

Tu as été mon soutien, ma force, et ma source de motivation.

*Enfin, je n'oublie pas mes collègues et amies de tous les jours **narimene, khadidja, rahma, malek**, pour leur soutien discret mais si précieux, leurs encouragements sincères, et leur bienveillance qui a rendu ce chemin plus doux.*

Remerciement

Tout d'abord, nous tenons à exprimer notre profonde gratitude envers Allah, pour sa guidance et ses bénédictions tout au long de ce parcours académique.

*Je tiens à exprimer ma profonde gratitude à **Monsieur Bouatelli Mohamed**, mon directeur de mémoire. Votre patience inébranlable, votre encadrement généreux et vos remarques toujours éclairantes m'ont guidée, encouragée et portée vers l'excellence. Grâce à votre soutien, ce travail a gagné en maturité, en rigueur et en profondeur. Merci pour votre bienveillance et votre exigence, qui ont fait toute la différence.*

*Ma reconnaissance la plus profonde va au **Monsieur Mahieddine SEGHNI (Directeur Central P/I du Marché des Capitaux IOB – BEA)** .et pour **Monsieur Laziz Zakaria (Cadre financier)**, mon maître de stage à la BEA. Votre soutien et vos conseils m'ont permis de progresser avec confiance à chaque étape de cette expérience enrichissante. Un immense merci également à **Monsieur Benguesmia Lyamin (Cadre d'études TCC- BEA)**, les belles **filles ania, rayhane** et à tous les employés de la BEA. Votre soutien quotidien, votre ouverture d'esprit et vos partages d'expérience ont nourri mon parcours et enrichi ma vision. Merci pour votre générosité et votre professionnalisme. Merci à vous tous.*

*Je tiens à remercier chaleureusement **Madame H.Sellou** et **Madame S.oulad said** qui m'a soutenue et encouragée tout au long de ces années. J'ai partagé avec elle de très bons moments en classe. Elle m'a fait confiance, a cru en mes efforts et m'a transmis l'amour de cette spécialité.*

*Je remercie particulièrement **Monsieur F.Mokrane** pour sa disponibilité, ses conseils et la qualité des informations qu'il a partagées avec moi. Son soutien a été précieux tout au long de mon parcours.*

*Enfin, nous tenons à remercier notre **École Supérieure de Gestion et d'Économie Numérique** pour la qualité de sa formation, son encadrement pédagogique et l'ensemble des moyens mis à notre disposition. Nous sommes fières d'avoir pu évoluer dans un environnement aussi stimulant, entourées de professionnels engagés.*

Liste des figures

N°	Titre	Page
1-1	présentation du marché primaire	05
1-2	Présentation du marché secondaire	06
1-3	logo de la bourse d'Alger	23
1-4	Structure de la Bourse d'Alger	24
1-5	Intervenants du marché financier algérien.	25
1-6	Mouvements achat / vente et leurs impacts sur les comptes titres et espèces.	56
1-7	Le déroulement d'une séance de cotation à la Bourse d'Alger	57
1-8	le processus d'achat / vente de titres via la bourse d'Alger	58
2-1	Représentation graphique de l'évolution du nombre des entreprises cotées (2022–2025)	69
2-2	Organigramme de la startup Moustachir SPA	78
2-3	Évolution du capital social de la startup Moustachir SPA entre 2022 et 2024	80

Liste des tableaux

N°	Titre	Page
1-1	Modes de remboursement des obligations	14
1-2	Titres hybrides : Bons de souscription	16
1-3	Conditions spécifiques pour l'introduction dans l'un des compartiments du marché financier algérien.	37
1-4	Coûts de l'introduction à la Bourse d'Alger	50
1-5	Droits liés aux Valeurs Mobilières	54
2-1	Capitalisations boursières régionales en monnaies locales : tendances observées entre 2022 et 2025	66
2-2	Tableau récapitulatif du nombre d'entreprises cotées par pays	68
2-3	Taux de croissance des capitalisations boursières en monnaies locales (2023–2025)	71
2-4	Tableau Récapitulatif sur l'opération d'introduction en bourse du Moustachir	81
2-5	Tableau récapitulatif des différentes méthodes d'évaluation	88
2-6	synthèse de la valeur par l'ANCC (approche par les capitaux propres)	90
2-7	récapitulatif des projections de flux de trésorerie pour Moustachir SPA (2025–2029)	92
2-8	Détermination du taux d'actualisation de Moustachir SPA	92
2-9	Évaluation de la valeur de Moustachir SPA à partir des flux de trésorerie actualisés (2024–2029)	94
2-10	Évaluation du surprofit actualisé par la méthode du goodwill	96
2-11	Évaluation de la valeur de Moudtachir SPA via le goodwill	96

Liste des abréviations

AGEX	Assemblée Générale Extraordinaire
AGO	Assemblée Générale ordinaire
APE	Appel Public à l'Épargne
BADR	Banque de l'Agriculture et du Développement Rural
BEA	Banque extérieure d'Algérie
BNA	Banque nationale d'Algérie
BVM	Bourse des Valeurs Mobilières
BOC	Bulletin officiel de cote
CAC	Cotation Assistée en Continu
CFI	Classification of Financial Instruments
CNEP	Caisse Nationale d'Épargne et de Prévoyance
COSOB	Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse
CPA	Crédit Populaire d'Algérie
DCT	Dépositaire Central des Titres
DGT	Direction Générale du Trésor
DPS	Droit Préférentiel de Souscription
FIFO	First in first out
IBS	Impôt sur les Bénéfices des Sociétés
IOB	Intermédiaires en Opérations de Bourse
IPO	Initial Public Offering (Offre Publique Initiale)
ISIN	International Securities Identification Number
MVT	MVT : Marché des Valeurs du Trésor
OAT	Obligations Assimilables du Trésor
OBSA	Obligation à Bon de Souscription d'Actions
OBSO	Obligation à Bon de Souscription d'obligations
OPI	Offre Publique Initiale
OPR	Offre Publique de Retrait
OST	Opérations Sur Titres
PME	Petites et Moyennes Entreprises
POCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières

SGBV	Société de Gestion de la Bourse des Valeurs
SPA	Société par Actions
SVT	Spécialistes en Valeurs du Trésor
SVM	Société des Valeurs Mobilières
TCC	Titre de Créance Court terme
TCN	Titres de Créances Négociables

Résumé

Ce mémoire porte sur l'introduction en bourse et l'évaluation du prix d'émission des actions, en prenant comme étude de cas la startup algérienne Moustachir SPA. Une comparaison a été menée entre le marché boursier algérien et ceux de la Tunisie et du Maroc, afin de mettre en évidence les différences en matière de développement, de réglementation et d'accès au financement pour les entreprises. Cette analyse a permis de souligner plusieurs défis propres au marché algérien, notamment le manque de dynamisme, la complexité des procédures.

L'étude s'intéresse ensuite au cas de Moustachir SPA, en examinant les étapes à suivre pour une introduction en bourse ainsi que les méthodes d'évaluation du prix d'émission des actions. L'objectif est de comprendre comment une startup peut accéder au marché financier pour financer sa croissance, tout en s'adaptant aux contraintes du contexte algérien. Des recommandations sont proposées afin de faciliter l'ouverture des jeunes entreprises à la bourse et de contribuer au développement du marché financier en Algérie.

Mots-clés : Bourse d'Alger, Introduction en bourse, Prix d'émission des actions, Marché financier, Évaluation d'entreprise, Startup.

Summary

This thesis focuses on the topic of stock market listing and the evaluation of share issue price, using the Algerian startup Moustachir SPA as a case study. A comparison was made between the Algerian stock market and those of Tunisia and Morocco to highlight differences in development, regulations, and access to financing. The analysis identified several challenges facing the Algerian market, such as limited activity, complex procedures.

The study then examines the specific case of Moustachir SPA by analyzing the steps required for an initial public offering (IPO) and the methods used to evaluate the share issue price. The objective is to understand how a startup can enter the financial market to support its growth, while addressing the constraints of the local environment. Recommendations are provided to facilitate startup access to the stock market and contribute to the development of Algeria's financial sector.

Keywords: Algiers Stock Exchange, Initial Public Offering (IPO), Share Issue Price, Financial Market, Business Valuation, Startup.

ملخص

يتناول هذا البحث موضوع الإدراج في البورصة وتقييم سعر إصدار الأسهم، من خلال دراسة حالة الشركة الناشئة الجزائرية مستشير تم إجراء مقارنة بين السوق البورصية الجزائرية وتلك الخاصة بتونس والمغرب، من أجل إبراز الفروقات من حيث التطور والتنظيم وإمكانية حصول الشركات على التمويل. وقد سمحت هذه التحليلات بتسليط الضوء على عدة تحديات يواجهها السوق الجزائري، لا سيما ضعف الديناميكية، وتعقيد الإجراءات.

تهتم الدراسة بعد ذلك بحالة مستشير ، من خلال فحص المراحل الواجب اتباعها للقيام بإدراج في البورصة، وكذلك طرق تقييم سعر إصدار الأسهم. الهدف هو فهم كيفية تمكّن شركة ناشئة من الولوج إلى السوق المالية لتمويل نموّها، مع التكيّف مع قيود السياق الجزائري. كما يتم تقديم توصيات تهدف إلى تسهيل انفتاح الشركات الناشئة على البورصة والمساهمة في تطوير السوق المالية في الجزائر.

الكلمات المفتاحية: بورصة الجزائر، الإدراج في البورصة، سعر إصدار الأسهم، السوق المالية، تقييم المؤسسة، شركة ناشئة.

Introduction générale

Introduction générale

Dans un contexte économique mondial de plus en plus concurrentiel, l'introduction en bourse apparaît comme une stratégie majeure pour les entreprises désireuses de diversifier leurs sources de financement et de gagner en visibilité. En ouvrant leur capital à un large public d'investisseurs, elles bénéficient d'un apport financier direct sans recourir exclusivement à l'endettement. Par ailleurs, ce mécanisme instaure un cadre de transparence et de gouvernance renforcée, car les entreprises doivent publier régulièrement leurs résultats et répondre aux exigences réglementaires.

En Algérie, malgré la création de la Bourse d'Alger en 1999, le marché boursier reste faiblement développé comparé à ses voisins maghrébins, notamment le Maroc et la Tunisie. Toutefois, de récents développements tels que l'entrée en bourse de la Banque CPA, de la BDL et surtout de la startup Moustachir SPA signalent une volonté de dynamiser ce marché.

Ce mémoire se concentre d'abord sur une comparaison des marchés boursiers Algérien, Tunisien et Marocain afin de faire ressortir les atouts et les limites de la Bourse d'Alger dans son contexte régional. Nous montrerons que, malgré les récentes initiatives de modernisation, le marché algérien souffre encore d'un manque de liquidité, d'une offre peu diversifiée et d'un cadre réglementaire en cours de maturation, tout en possédant des marges de progression importantes.

Ensuite, à travers l'exemple de Moustachir SPA, première startup à être cotée sur le compartiment PME, nous décrirons étape par étape son introduction en bourse : de la constitution du dossier auprès des autorités à la première séance de cotation. Au cœur de cette expérience, la mission d'évaluation s'est appuyée sur une collecte précise de données financières et opérationnelles, la définition de critères pertinents pour le contexte algérien (perspectives de développement technologique, structure du capital, attentes des investisseurs) et l'application croisée de méthodes reconnues pour estimer la valeur réelle de l'entreprise.

Cette démarche a permis de fixer un prix d'émission des actions solidement argumenté, assurant à la fois l'attractivité pour les investisseurs et la protection des intérêts des fondateurs.

L'intérêt de cette étude réside dans la mise en évidence de la diversité des modes de financement : autofinancement, cession d'actifs, emprunt bancaire ou capital-risque, et dans la démonstration que l'introduction en bourse représente, à ce jour, le seul mécanisme capable de mobiliser des montants substantiels tout en garantissant une ouverture durable du capital.

Introduction générale

Par son caractère public, l'IPO améliore la gouvernance des entreprises, renforce leur visibilité et élargit significativement la base d'investisseurs. Le cas de Moustachir SPA, première startup cotée sur le compartiment PME de la Bourse d'Alger, constitue une référence exemplaire pour illustrer ce potentiel. En outre, la cotation impose un haut degré de transparence (obligations de publication financière, communication régulière des informations stratégiques et respect strict du cadre réglementaire) favorisant l'instauration d'un climat de confiance auprès des actionnaires et des partenaires financiers.

Cette recherche identifiera également les leviers à mobiliser afin d'encourager davantage de startups à recourir à l'introduction en bourse, afin de soutenir leur développement et de dynamiser le marché financier algérien.

Dans cette optique, la problématique centrale du travail de recherche présenté dans ce mémoire est formulée autour de la question suivante : **Comment évaluer de manière fiable le prix d'émission des actions lors de l'introduction en bourse d'une startup, à travers le cas de Moustachir SPA ?**

Les questions secondaires qui en résultent sont les suivantes :

- Quels sont les principaux déterminants théoriques du prix d'émission lors d'une introduction en bourse ?
- Pourquoi le marché financier algérien est-il moins dynamique que ceux de la Tunisie et du Maroc ?
- Quelle méthodologie utilisée lors de la mission d'évaluation garantissent la fiabilité du prix d'émission de Moustachir SPA ?
- Quelles ont été les principales motivations qui ont conduit Moustachir SPA à choisir l'introduction en bourse comme mode de financement ?

Pour répondre à ces questions, nous avançons les hypothèses suivantes :

H1 : L'utilisation conjointe de plusieurs méthodes d'évaluation rigoureuses (DCF, comparables, méthode patrimoniale), combinée à une transparence accrue de l'information avant l'introduction en bourse, permet d'aligner le prix d'émission sur la valeur fondamentale de l'entreprise.

H2 : Le marché financier en Algérie avance lentement à cause du manque de sociétés cotées, de la faible culture boursière, d'une réglementation lourde et du manque de confiance. Il est donc moins dynamique que ceux de la Tunisie et du Maroc.

H3 : En combinant la méthode des flux de trésorerie actualisés et la comparaison avec des entreprises similaires, et en ajoutant une analyse de sensibilité, Moustachir SPA obtient une évaluation solide et fiable pour fixer le prix de ses actions.

H4 : l'introduction en bourse constitue pour Moustachir SPA la solution la plus rapide et flexible pour financer son expansion.

Nous avons structuré notre recherche en deux phases méthodologiques : la première, de nature descriptive, déployée dans le premier chapitre, s'appuie sur une revue de la littérature (ouvrages, articles, rapports, ainsi que les documents émis par les sociétés concernées, notamment la Société de Gestion et de Banque de Valeurs de la Bourse d'Alger SGBV, la seconde, de nature analytique, consacrée à la partie pratique, l'étude a pour objectif, dans le cadre d'une introduction en bourse sur le marché algérien, de déterminer de manière rigoureuse et justifiée le prix d'émission des actions en s'appuyant sur les données financières et réglementaires (rapports annuels, notices d'information et documents internes) de la SGBV et de Moustachir SPA, et en appliquant des méthodes académiques de valorisation.

En ce qui concerne la structure du travail de recherche, nous l'avons divisé en deux chapitres :

Le premier chapitre qui est constitué de trois sections qui se suivent et se complètent,

- ✓ La première section présente une initiation de l'aspect théorique du travail, en abordant les généralités sur le marché financier, la composition du marché des capitaux, les intervenants du marché financier, les valeurs mobilières.
- ✓ La deuxième section s'intéresse plus particulièrement au marché financier algérien, en mettant l'accent sur la Bourse d'Alger. Elle présente son organisation, sa structure, ainsi que les principaux intervenants qui y opèrent, afin de mieux comprendre le fonctionnement local du marché des capitaux et son cadre institutionnel.
- ✓ La troisième section traite des mécanismes d'introduction en bourse et de l'évaluation de la valeur d'entreprise. Elle présente les modalités et conditions d'accès au marché

boursier en Algérie, ainsi que les avantages et limites liés à une telle opération. le processus d'introduction, accompagné de l'évaluation financière de l'entreprise, permet de déterminer un prix d'émission pertinent des actions, aussi elle examine les conditions et les mécanismes relatifs à la sortie du marché boursier, en mettant en lumière les principales situations pouvant conduire au retrait d'une entreprise cotée.

Quant au deuxième chapitre, il est également composé de trois sections, présentées comme suit :

- ✓ La première section est consacrée à un état des lieux du marché boursier algérien, en le comparant aux réalités régionales. Elle vise à mettre en lumière les spécificités, les limites et les perspectives de développement du marché financier national.
- ✓ La deuxième section présente la startup Moustachir SPA, en détaillant son profil, son activité, ainsi que les principales étapes de son processus d'introduction en bourse.
- ✓ La troisième section constitue le cœur de l'étude de cas. Elle expose le déroulement de la mission d'évaluation financière de la startup Moustachir, dans l'objectif de déterminer la valeur de l'entreprise et de fixer un prix d'émission cohérent pour ses actions sur le marché boursier, et ses motivations.

**Chapitre I : Fondements théoriques du
marché financier et mécanismes
d'introduction en bourse**

Introduction

Ce chapitre vise à poser les fondements théoriques et opérationnels indispensables à la compréhension du marché financier et du processus d'introduction en bourse.

Dans l'économie contemporaine, le marché financier joue un rôle clé en facilitant la mobilisation des capitaux. Il regroupe l'ensemble des mécanismes, institutions et acteurs permettant de mettre en relation les agents disposant d'un excédent de capitaux avec ceux en quête de financement. Il se divise en deux segments principaux : le marché primaire, où les titres financiers sont émis pour la première fois afin de lever des fonds, et le marché secondaire, où ces mêmes titres sont échangés entre investisseurs, assurant ainsi la liquidité et la valorisation des actifs.

La première section présente le cadre général du marché financier : son rôle d'intermédiaire entre épargnants et agents économiques, les différents acteurs (émetteurs, investisseurs institutionnels et particuliers, intermédiaires financiers, autorités de régulation) et les principaux instruments échangés (actions, obligations, produits dérivés). Cette approche offre une vision claire des mécanismes de circulation des capitaux, de formation des prix et de gestion des risques au sein d'un système financier organisé.

La deuxième section se concentre sur le marché financier algérien, en retraçant son évolution historique, sa structure institutionnelle et les caractéristiques de sa place boursière locale. Y sont examinés le cadre réglementaire national, le niveau d'infrastructure, le profil des émetteurs et des investisseurs, ainsi que les défis de liquidité et de diversification sectorielle. L'analyse met en évidence les forces spécifiques du marché al

gérien et propose des pistes pour renforcer son attractivité.

La troisième section détaille les mécanismes d'introduction en bourse et les principes d'évaluation de la valeur d'entreprise. Après avoir défini l'Offre Publique Initiale et ses enjeux, elle décrit les grandes étapes du processus de la préparation réglementaire à la fixation du prix d'émission en précisant les critères essentiels pour établir une valorisation équilibrée et garantir la transparence vis-à-vis des investisseurs.

Section 01 le cadre général du marché financier

Cette section a pour objectif de présenter de manière claire et concise le rôle fondamental du marché financier dans le fonctionnement de l'économie moderne. En effet, le marché financier permet de mobiliser les capitaux disponibles et de les orienter vers les agents économiques qui en ont besoin, favorisant ainsi l'investissement, la croissance et la stabilité économique. Il regroupe l'ensemble des mécanismes, institutions et acteurs qui facilitent la rencontre entre l'offre et la demande de capitaux. Ce marché se divise en deux segments principaux : le marché primaire, où sont émises de nouvelles valeurs mobilières (comme les actions et obligations), et le marché secondaire, où ces titres sont ensuite échangés entre investisseurs. Les intervenants sont multiples : émetteurs (entreprises, États, collectivités), investisseurs institutionnels (banques, compagnies d'assurance, fonds de pension), investisseurs particuliers et intermédiaires financiers (banques d'investissement, courtiers, sociétés de gestion). Les valeurs mobilières, quant à elles, représentent des titres financiers négociables qui jouent un rôle clé dans le financement des entités publiques et privées, tout en offrant aux investisseurs des opportunités de rendement et de diversification. Ainsi, comprendre la structure et le fonctionnement du marché financier permet de mieux saisir son importance dans la dynamique économique globale et justifie pleinement l'intérêt d'aborder cette thématique dans le cadre d'une analyse économique ou financière.

1. Présentation du marché financier

Dans cette partie, nous allons introduire le marché financier en commençant par en définir les principes de base. Nous examinerons ensuite ses principales composantes : le marché primaire, où les titres sont émis pour la première fois ; le marché secondaire, où ces titres sont échangés entre investisseurs ; et le marché des produits dérivés, qui permet d'utiliser des instruments financiers sophistiqués pour gérer les risques. Nous mettrons également en lumière le rôle clé des différents acteurs intervenant sur ce marché. Enfin, nous expliquerons ses fonctions essentielles avant d'explorer certaines notions qui en offrent une compréhension plus approfondie.

1.1. Fondement du marché financier

Le marché financier, ou bourse des valeurs, est un lieu où se rencontrent ceux qui ont besoin de financements, comme les entreprises ou les États, et ceux qui disposent de capitaux à investir. On y échange des produits financiers à long terme, tels que les actions et les obligations. Ce marché joue un rôle essentiel dans la circulation des ressources entre les différents acteurs économiques, facilitant ainsi le financement de l'économie et offrant aux investisseurs des opportunités de placement.¹

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

D'après PRIOLON Joël : « *Les marchés financiers sont des marchés sur lesquels sont négociés des instruments financiers* ». ³

Le marché financier constitue une partie du marché des capitaux qui facilite la rencontre directe entre les agents économiques disposant d'excédents de capitaux et ceux qui en ont besoin pour financer leurs investissements, développer leurs activités ou combler un déficit. Ce financement, qu'il soit demandé par des entreprises ou des organismes publics, se réalise de manière directe, sans intermédiaire, ce qui en fait un marché de l'épargne longue.

(Voir annexe 01)

1.2. Les segments du marché financier

La Bourse existe depuis le Moyen-Âge, où l'on émettait déjà des titres dans certaines villes d'Italie et de France. Avec le temps, les marchés financiers ont évolué pour répondre aux besoins croissants des échanges. Aujourd'hui, ils se divisent en trois segments principaux: le marché primaire (émission de nouveaux titres), le marché secondaire (échanges entre investisseurs) et le marché des produits dérivés. Chaque segment joue un rôle clé dans le financement des entreprises et la fluidité des échanges.

¹ Chancellier Éric (2021), *Finance de marchés*, Éditions Ellipses, Paris, P.15.

² Neuville Stéphane (2005), *Droit de la banque et des marchés financiers*, Presses Universitaires de France (PUF), Paris, p.12.

³ Priolion Joël (2012), *Les Marchés financiers*, agro Paris Tech, Paris, p.04.

1.2.1 Le marché primaire

Le marché primaire est le marché des titres neufs, proposés pour la première fois en bourse.

Une entreprise privée ou publique, industrielle, commerciale ou financière, ou un État, propose des titres : on l'appelle émetteur. Un particulier, une banque ou une entreprise achètent lesdits titres : on les appelle investisseurs.

Les émetteurs et les investisseurs se rencontrent sur un marché (dématérialisé).

Lorsque l'émetteur propose pour la première fois ses titres par appel public à l'épargne, il cherche à obtenir un moyen de financement.

Les investisseurs qui achètent ces titres à l'émission (sur le marché primaire) apportent donc un financement direct aux émetteurs.

On parle de financement direct ou désintermédié lorsque les agents économiques se financent directement auprès des détenteurs de capitaux (épargnants, investisseurs) sans intermédiaire.

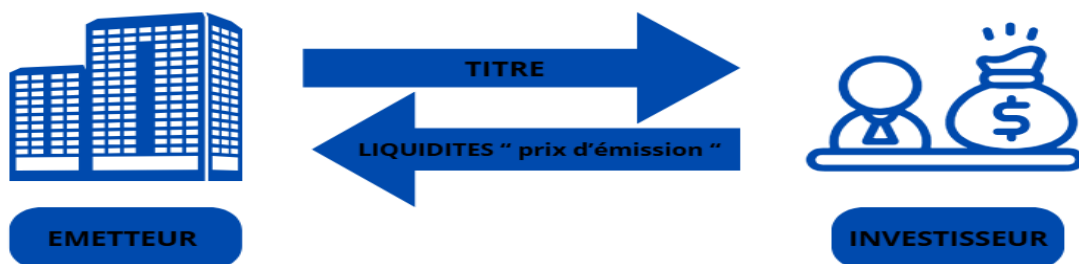
L'inverse est le financement indirect ou intermédié, c'est-à-dire passant par les banques.

Dans ce cas, les banques apportent un financement via un crédit.

Le marché primaire a lieu d'être lors des opérations suivantes :

- L'introduction en bourse ;
- Les privatisations ;
- Les augmentations de capital ;
- Le lancement d'un emprunt obligataire.⁴

Figure N°1-1 : présentation du marché primaire.



Source: Élaboré par nous-même.

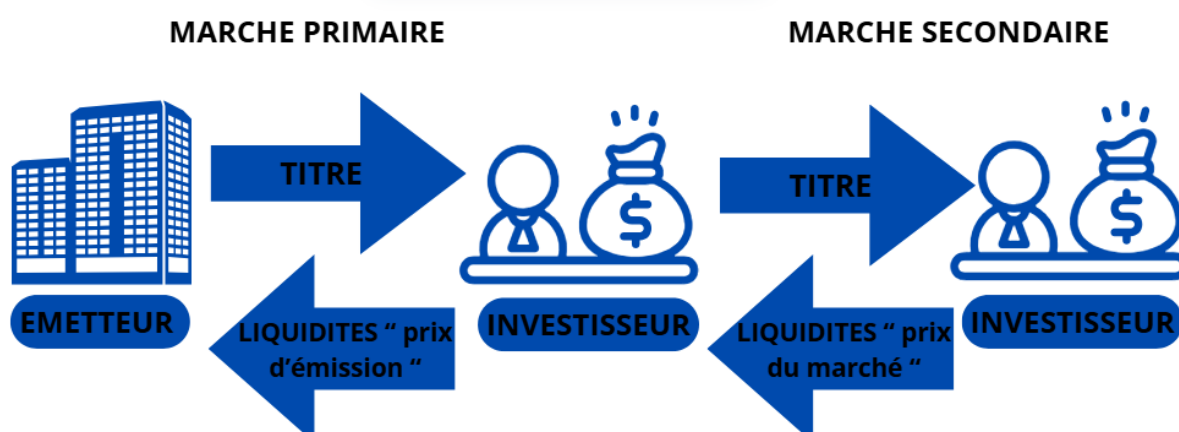
⁴ Karyotis Charis (2022), *L'essentiel de la bourse et des marchés de capitaux*, Collection Gualino, Gualino Éditeur, Paris, P.12.

1.2.2 Le marché secondaire

Le marché secondaire concerne l'achat et la vente de titres financiers déjà émis, souvent appelé « marché de l'occasion ». Ce marché ne fournit pas de nouveaux fonds aux entreprises mais offre de la liquidité aux titres émis sur le marché primaire, permettant ainsi aux actionnaires de vendre leurs titres quand ils le souhaitent. Les transactions sur le marché secondaire n'impliquent pas l'émetteur.

Le marché secondaire, appelé communément la Bourse, répond à la loi de l'offre et de la demande.⁵

Figure N°1-2 : Présentation du marché secondaire.



Source : élaboré par nous-même.

1.2.3. Le marché dérive

Les marchés des dérivés ont émergé à partir des années 1970 aux États-Unis puis dans le reste du monde. Ces marchés n'apportent pas directement des financements mais ils les facilitent. Ils dissocient les risques liés à la détention d'actifs. En effet, ils les transmettent à d'autres agents économiques. Les produits dérivés sont des produits complexes.

Quant aux risques faisant l'objet de couverture et de transferts, il peut s'agir de risques de défaut, de prix, de taux d'intérêt ou de change.

La majeure partie des produits dérivés sont négociés sur des marchés de gré à gré qui échappent à tout contrôle et sur lesquels les risques de liquidité sont considérables.⁶

⁵ Ibid., p.17 et p.18.

La croissance explosive des marchés dérivés est directement liée à l'instabilité croissante des taux de change, des taux d'intérêt, des prix des produits de base et des produits agricoles.

Créés pour se protéger contre ces risques, ils sont en même temps des leviers de spéculation.⁷

1.3. Les intervenants du marché financier

Pour réussir une recette il convient de disposer des bons ingrédients... Sur un marché financier qui fonctionne de façon efficiente, il faut des investisseurs qui placent leur argent en bourse, des émetteurs qui viennent chercher de l'argent, des intermédiaires qui facilitent leur rencontre et un régulateur.⁸ (*Voir annexe 02*)

1.3.1 Émetteurs des titres

- **Les entreprises** : Pour se procurer des capitaux longs, les entreprises ont plus souvent recours à l'émission d'actions, moins coûteuse que l'émission d'obligations.
- **L'état et collectivités locales** : L'État et les collectivités locales émettent exclusivement des obligations.
- **Les institutions financières** : Interviennent pour réaliser des placements rémunérateurs.

1.3.2. Investisseurs

A- Les entreprises : Qui interviennent en tant qu'investisseurs le font pour :

- Gérer la trésorerie.
- Prendre des participations dans d'autres entreprises

B - Les particuliers : Leurs interventions répondent à trois motifs :

- Faire fructifier leur épargne.
- Se constituer un patrimoine financier.
- Préparer leur retraite.

C - Les institutions financières

Interviennent pour réaliser des placements rémunérateurs

⁶ Marx Bernard, Micoleau-Marcel Pascal, Pauget Guillaume et Smiler Bernard (2012), *Le tour de la finance en 10 étapes*, Dunod, Paris, p.109.

⁷ Idem, P.110.

⁸ Boursier.com, Quels sont les acteurs des marchés financiers ? <https://www.boursier.com/guide/debuter-en-bourse/quels-sont-les-acteurs-des-marches-financiers> , consulté 10.03.2025 à 02 : 36.

D - Les investisseurs institutionnels

- Regroupent les compagnies d'assurance, les caisses de retraite et les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM : SICAV et FCP),
- Ils placent les fonds qu'ils collectent auprès d'une multitude de petits épargnants.
- Les masses des fonds qu'ils ont à gérer font d'eux les principaux acquéreurs de titres sur les marchés.

E - les investisseurs étrangers

- Les particuliers, les entreprises et les institutions financières étrangères interviennent sur le marché financier français.
- Fonds souverains : Placent l'épargne des États qui les ont créés à cette fin.
- Fonds de pension : Cherchent à diversifier leurs placements pour diminuer le risque de perte du capital. ⁹

1.4 Les fonctions du marché financier

La fonction primordiale d'un marché financier est de faciliter une allocation efficace des ressources à la fois dans le temps et dans l'espace. Au niveau le plus agrégé, le marché financier assure six fonctions essentielles :

- Le transfert des ressources économiques dans le temps et dans l'espace ;
- La mutualisation des ressources ;
- L'allocation et la gestion des risques ;
- La liquidité des investissements ;
- Le transfert d'informations par les prix ;
- Le contrôle et la discipline des équipes dirigeantes. ¹⁰

1.5. Modes de cotation

Le processus de cotation mis en place pour les valeurs mobilières négociées sur le marché est soit le mode de cotation au fixing ou en continu.

1.5.1. Au fixing : Le cours coté d'une valeur mobilière résulte de la confrontation, après une période d'accumulation sans exécution, de tous les ordres d'achat et de vente présentés par les

⁹Sabbar.fr, "Le marché financier", <https://www.sabbar.fr/sabbar/Schema/marchfinanc.pdf>, 10.03.2025 à 02h39.

¹⁰ Jacquillat Bertrand, Solnik Bruno et Pérignon Christophe (2014), *Marchés Financiers*, 6^e édition, Dunod, Paris, P.09.

IOB. Ce cours est unique pour chaque valeur et valable pour toutes les transactions de la séance.

1.5.2. Cotation en continu / Cotation Assistée en Continue (CAC) : Les ordres d'achat et de vente sont confrontés au fur et à mesure de leur prise en charge par le système de cotation, donnant lieu au calcul d'un cours coté instantané pour chaque valeur.¹¹

2. Les valeurs mobilières

Les valeurs mobilières, qu'elles soient primaires (actions, obligations) ou dérivées, sont des outils essentiels pour diversifier les placements et gérer les risques sur les marchés financiers.

2.1. Les produits primaires

Dans le marché financier, on retrouve trois grands types de produits :

- Les titres de capital (Actions), qui représentent une part de propriété dans une entreprise.
- Les titres de créance (Obligations), qui correspondent à un emprunt consenti par l'investisseur à l'émetteur.
- Les instruments mixtes (Produits hybrides), qui combinent des caractéristiques à la fois des actions et des obligations.

2.1.1. Les actions

Une action est un titre de propriété (titre de capital) représentant une partie du capital d'une entreprise.

Une action peut être nominative ou au porteur :

- **Nominative :**

- Inscrite dans les comptes de la société
- Identité de l'actionnaire connue

- **Au porteur:**

- Inscrite dans les comptes de l'intermédiaire financier
- Identité de l'actionnaire inconnue de la société émettrice (pour les actions cotées en Bourse).¹²

¹¹ JORADP (2024), Règlement 23-04, Art 113, P18.

¹² Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (2021), *Guide de l'investisseur*, AMMC, Rabat, P.09.

2.1.1.1. Les droits d'une action

Le détenteur d'actions d'une entreprise est le propriétaire d'une fraction du capital de la société, ainsi il ouvrira un certain **nombre de droits** dont :

A- Le droit de dividende :

- Les dividendes représentent la rémunération que versera l'entreprise à titre de revenus selon les parts d'actions. Le montant et la date de versement du dividende sont fixés par l'assemblée générale des actionnaires.¹³

- Le dividende est la part de bénéfice versée aux actionnaires en contrepartie de leur apport en capital. Proposé par le conseil d'administration et validé par l'assemblée générale, son montant varie selon les résultats de l'entreprise. Il peut être payé en numéraire ou en actions, dans un délai de 9 mois après la clôture de l'exercice. Toutefois, une société peut décider de ne pas verser de dividende si les bénéfices sont insuffisants ou réaffectés en réserves.¹⁴

B- Le droit à l'information :

L'émetteur de l'action a l'obligation de mettre à la disposition du détenteur d'actions un certain nombre de documents d'information sur la situation de l'entreprise (le bilan, le compte de produits et charges, le/les rapport(s) de gestion, le rapport du commissaire aux comptes).

C- Le droit de vote :

La possession d'actions d'une entreprise donne le droit de voter lors des assemblées générales.

D- Le droit à une part proportionnelle de l'actif d'une entreprise :

En cas de liquidation, le propriétaire d'actions a le droit à une part proportionnelle dans les capitaux propres de l'entreprise (part du patrimoine revenant aux actionnaires après désintéressement des créanciers).

E- Les plus ou moins-values :

En plus des dividendes, les actions apportent un potentiel de rentabilité supplémentaire, à savoir les plus-values.

Plus ou moins-values = Prix de vente – prix d'achat

¹³ Ibid., P.10.

¹⁴ Banque de France, "Fiche 311 : Les actions", <https://www.banque-france.fr/system/files/2024-04/823415%20Fiche-311.pdf> , 10.03.2025 à 03 :00.

Si le résultat est positif c'est une plus-value, l'inverse est une moins-value.

2.1.1.2. Les risques associés aux actions

Lors d'un investissement en actions, l'investisseur s'expose essentiellement à 3 types :

A- Le risque de perte en capital :

La valeur du capital investi en actions peut diminuer. Lorsque le prix d'une action baisse, l'investisseur pourrait être amené à vendre son action à un prix inférieur à celui auquel il l'a achetée. Il perd donc une partie de son capital investi au fil du temps.

B- Le risque de liquidité :

Pour un investisseur, le risque de liquidité correspond à une situation où il devient difficile de revendre ses titres en raison de l'inexistence d'un acheteur potentiel au prix souhaité. Le risque de liquidité varie d'un titre à l'autre.

C- Le risque de défaut :

Dans le cas d'une faillite de l'entreprise émettrice des actions achetées par l'investisseur, celui-ci peut perdre la totalité de son investissement. En effet, en cas de faillite, les actifs de la société seront vendus et feront rembourser les créances prioritaires de l'entreprise (salariés, dettes envers l'État, etc.) avant de rémunérer les actionnaires.

2.1.1.3. L'acquisition des actions

- Les étapes à suivre pour l'acquisition d'une action :

Pour pouvoir investir, il faut dans un premier temps ouvrir un compte titres chez un intermédiaire financier, matérialisé par une convention d'intermédiation. L'intermédiaire financier peut être une banque ou une société de bourse.

- **Si** l'intermédiaire est une société de bourse, elle se chargera d'exécuter les ordres de l'investisseur.

- **Si** l'intermédiaire est un simple collecteur d'ordre (ex : banque), il transmettra l'exécution de l'ordre de l'investisseur à la société de bourse (le seul intermédiaire habilité à exercer l'intermédiation boursière).

- **Le choix de l'intermédiaire :** Pour un investisseur débutant, qui a des connaissances du marché des capitaux limitées, ou dont le temps ne lui permet pas de suivre de près ses investissements, il peut s'orienter vers un gestionnaire de portefeuille.

S'il est expérimenté (capacité à analyser, à assurer le suivi de votre portefeuille, etc.), il peut investir directement en passant par une société de bourse ou par une agence bancaire.

- La bourse en ligne :

Il est possible de se souscrire à un service de Bourse en ligne permettant la transmission et la gestion d'ordres via une plateforme internet.

Ce canal offre une plus grande flexibilité puisqu'il ouvre la possibilité de passer des ordres de bourse en continu et de suivre leur exécution en temps réel. Ce service présente en revanche quelques restrictions conçues pour protéger et limiter les risques opérationnels (plafonnements, options d'exécution plus limitées, etc.).¹⁵

2.1.2. Les obligations

Une obligation : est un titre représentatif d'un emprunt émis sur les marchés financiers. L'obligataire est créancier de l'entreprise ; à ce titre, il dispose de deux droits (et deux seuls droits) : percevoir les intérêts et être remboursé.

En achetant des obligations, un investisseur recherche un rendement avec un risque limité.¹⁶

Le titre de créance : représente une dette de l'émetteur (un État ou une entreprise) envers le porteur du titre de créance. Le détenteur dudit titre dispose ainsi du droit de remboursement de la valeur du titre, du droit à l'information et du droit de perception d'une rémunération sous forme d'intérêts (appelés également des coupons).

2.1.2.1. Types de titres de créances

A- Les obligations : Titres de créances permettant à un émetteur d'emprunter de l'argent sur les marchés financiers.

B- Les bons du trésor : Titres de créances émis par un État (à travers le Trésor public).

C- Les titres de créances négociables (TCN) : Titres de créances émis par certaines catégories d'émetteurs et régis par une loi spécifique.

Il existe 3 grandes catégories de TCN :

✓ Les certificats de dépôt :

Les certificats de dépôt sont des titres émis par les banques, négociables et constatant l'engagement de leurs émetteurs de rembourser à une échéance déterminée une somme productive d'intérêt.

¹⁵ Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, *op.cit.*, P.10 à P.14.

¹⁶ Karyotis Catherine, *op. cit.*, p.25.

✓ **Les bons des sociétés de financement :**

Les bons des sociétés de financement sont des titres émis par les sociétés de financement. Ces bons représentent un droit de créance portant intérêt pour une durée déterminée et sont négociables.

✓ **Les billets de trésorerie :**

Les billets de trésorerie sont des titres négociables émis par les personnes morales et les Fonds de placements collectifs en titrisation*, en représentation d'un droit de créance portant intérêt pour une durée déterminée.

▪ **Les obligations :**

À l'inverse d'une action, qui offre à son acquéreur une part du capital de la société, une obligation fait de l'investisseur un créancier à l'égard de l'émetteur.

L'achat d'une obligation entraîne la réception d'un intérêt, appelé « coupon », en rémunération de ce prêt. Au terme prévu, l'émetteur remboursera le montant emprunté.

Les obligations peuvent faire l'objet d'une cotation en bourse, ce qui offre la possibilité de les échanger avant leur échéance.

▪ **Notions à connaître au sujet des obligations :**

La valeur faciale (ou le nominal) : C'est le montant servant de base pour le calcul de

L'intérêt : $\text{Valeur Faciale} = \text{Capital Emprunté} / \text{Nombre de titres émis}$

NB : la valeur faciale peut être différente du prix

Le prix d'émission : C'est le prix payé par le souscripteur.

2.1.2.2. Les Principales Caractéristiques des Obligations

A- La prime de remboursement :

Dans le cas d'un remboursement au pair, les obligations sont remboursées à la valeur faciale de l'obligation.

Mais afin de rendre un investissement plus attractif, il peut arriver qu'une obligation soit remboursée à un prix supérieur à sa valeur faciale. C'est ce qu'on appelle la prime de remboursement.

B- La date de jouissance :

Date à laquelle les intérêts commencent à courir.

Chapitre I : Fondements théoriques du marché financier et mécanismes d'introduction en bourse

C- La maturité :

Période (année, mois ou trimestre) au terme de laquelle le capital sera entièrement remboursé.

D- Le taux facial (ou nominal) :

Il s'agit du taux de la rémunération versée au porteur du titre.

E- La prime de risque :

La prime de risque rémunère l'écart de risque entre un placement en obligations souveraines (Bons du trésor) et un placement jugé plus risqué.

F- Représentation de la masse des obligataires :

La masse des obligataires représente les détenteurs d'obligations. Les représentants de la masse obligataire sont les garants de l'intérêt commun des porteurs d'obligations. Ils ont, à titre d'exemple, accès aux assemblées générales des actionnaires.

G- Les modes de remboursement des obligations :

Le remboursement des obligations s'effectue selon ce qui est mentionné dans les documents d'informations ou dans le contrat d'émission de l'obligation, mais, en général, le remboursement des obligations peut se faire de trois manières différentes, exception faite pour le cas des obligations perpétuelles.

Tableau N°1-1 : Modes de remboursement des obligations.

Remboursement In fine	Remboursement constant du capital	Remboursement progressif du capital (annuité constante)
Le principal (capital de départ) est remboursé à l'échéance Intérêts versés tout au long de la durée de vie de l'obligation aux dates anniversaires	Remboursement de fractions identiques du principal Montant des intérêts diminuent au fur et à mesure	Remboursements du principal et du coupon identiques pendant toute la période

Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (2021), *Guide de l'investisseur*, AMMC, Rabat, P.19.

2.1.2. 3. Les risques associés aux obligations

Lors d'un investissement en obligations, l'investisseur s'expose essentiellement à 3 types de risques :

- A- Le risque de défaut / de crédit ;
- B- Le risque de taux ;
- C- Le risque de liquidité.

2.1.2.4. L'acquisition d'obligations

- **Obligations cotées** : En Bourse, à travers des intermédiaires financiers.
- **Bons du Trésor** : À travers des intermédiaires en valeurs du trésor.
- **Obligations non cotées** : Échange de gré à gré à travers des intermédiaires financiers.¹⁷

2.1.3. Les produits hybrides

Les instruments financiers hybrides sont des valeurs mobilières constituées de deux ou de plusieurs produits de placement. La combinaison n'est pas déterminée par l'investisseur mais par l'émetteur lors de l'introduction sur le marché (émission). Sur la base des multiples combinaisons possibles, chaque instrument hybride se voit attribuer un profil de risque particulier, les risques spécifiques aux différents éléments s'éliminant ou se renforçant en tout ou en partie. Le client doit s'informer en détail des risques encourus avant d'acquérir de tels produits.¹⁸

2.1.3.1. Quelques exemples de titres hybrides

A- Les Bons de souscription :

❖ **Obligation à bon de souscription d'obligation (OBSO) :**

L'OBSO constitue un instrument financier hybride où une obligation est accompagnée d'un bon de souscription d'obligation. Ce bon représente un titre assimilé à une option d'achat qui octroie à son détenteur un droit d'acquisition d'obligations supplémentaires. Cette acquisition peut s'effectuer à un prix préétabli, soit durant une période limitée, soit à une échéance spécifique, pour un volume déterminé d'obligations.

La création de ces bons intervient généralement lors du processus d'émission obligataire initial. Sur les marchés financiers, tant les bons de souscription que les obligations auxquelles

¹⁷ Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, op. cit. , P.16 à P.23.

¹⁸ VP Bank (Luxembourg) SA (2018), *Valeurs mobilières : opportunités et risques*, VP Bank LU, Luxembourg, P.11.

ils sont rattachés font l'objet d'une cotation distincte des obligations standards émises sans bon de souscription. Cette cotation séparée permet une valorisation indépendante de chaque composante de l'instrument.

❖ **Obligation à bon de souscription d'actions (OBSA):**

Une obligation à bon de souscription d'actions (OBSA) représente un instrument d'emprunt émis par une société privée dans le cadre de sa stratégie d'augmentation de capital. Cet outil financier hybride confère aux investisseurs qui y souscrivent un droit spécifique : celui d'acquérir, selon les modalités et à l'échéance définies lors de l'émission initiale, des actions nouvellement créées par l'entreprise émettrice.

Tableau N°1-2 : Titres hybrides : Bons de souscription

ABSO	OBSA
Action + Bon de Souscription d'Obligation	Obligation + Bon de Souscription d'Action
Action + Bon de souscription d'Obligation. Si émission obligataire, le bon de souscription d'obligation (BSO) est coté à part et sa valeur	Obligation + Bon de souscription d'Action. (Inverse) Si émission d'actions, le bon de souscription d'actions (BSA) est coté à part et sa valeur

Source : BENDJEDDOU H. (2024), *Cours Marché des Capitaux pour les MBA*, INSIM, Constantine.

2.2. Les produits dérivés

Les produits dérivés sont des produits financiers complexes liés à (ou «dérivant») d'autres actifs (actions, obligations, matières premières, indice...) et qualifiés de sous-jacents. Les principaux dérivés sont les options, les contrats à terme, les swaps et les dérivés de crédit¹⁹

Les instruments (ou produits) financiers dérivés ont été mis au point pour couvrir les risques liés au change, aux taux d'intérêt et principalement à la volatilité. Ils sont appelés dérivés en ce sens qu'ils "dérivent" des instruments financiers sous-jacents qu'ils entendent couvrir. Ils peuvent être utilisés dans un but de couverture ou spéculatif.

¹⁹ Marx Bernard, Micoleau-Marcel Pascal, Pauget Guillaume et Smiler Bernard, op. cit. , P.23.

Un instrument financier dérivé donne à son détenteur le droit ou l'obligation d'acheter ou de vendre une valeur sous-jacente (par exemple, une action, une devise, un indice boursier) à un prix fixé préalablement et pendant une période déterminée.

Un produit dérivé ne doit pas être confondu avec un investissement dans la valeur sous-jacente. Après l'expiration de sa période d'exercice, il perd toute valeur.²⁰

Les produits dérivés comportent **deux catégories principales** :

2.2.1. Les produits optionnels

A- Les options :

L'option est un contrat entre un acheteur, appelé aussi détenteur, et un vendeur, appelé aussi émetteur, donnant le droit au détenteur de l'option de négocier une certaine quantité d'une valeur sous-jacente à un prix fixé d'avance (prix d'exercice) et ce à une date déterminée (option dite de style européen) ou pendant une période convenue (style américain).²¹

B- Les warrants :

Le warrant est un contrat qui donne le droit d'acheter (Warrant Call) ou de vendre (Warrant Put) une valeur sous-jacente durant une période définie à un prix déterminé d'avance.

En fait, c'est une option avec une durée de vie plus longue.

Tout produit financier peut faire l'objet d'un warrant : action, obligation, devise, indice boursier, etc.

Le warrant est un droit, non une obligation. L'exercice de ce droit peut se produire à la meilleure convenance de son détenteur, soit en cours de période (warrant de type américain), soit à l'issue de la période déterminée (warrant de type européen).

Le contrat détermine la quantité de titres à recevoir ou à céder au moment de l'exercice.

L'échange se fera au comptant ou dans la valeur sous-jacente.²²

²⁰ LELEUX ASSOCIATED BROKERS (2008), *Instruments et Marchés Financiers*, Collection Leleux, Bruxelles, P.46-47.

²¹ Ibid., P.46.

²² Idem, P.49.

2.2.2. Les produits fermes

A- Le Forward :

Le contrat forward est un produit dérivé simple, conclu de gré à gré, qui permet de fixer à l'avance un emprunt ou un prêt futur, pour un montant, un taux et une période déterminés dès Aujourd'hui. C'est un engagement ferme, irrévocable, quels que soient les changements de taux. Il est donc essentiel, pour l'utilisateur (souvent un trésorier), d'avoir une bonne visibilité sur ses flux de trésorerie, au risque de subir une perte si les prévisions s'avèrent inexacts.²³

B- Les futures (contrat à terme) :

Engagement d'acheter ou, de vendre un actif à un prix fixé, pour une livraison et un règlement à une date déterminée.²⁴

C- Les swaps :

Un swap est un contrat financier entre deux parties qui s'engagent à échanger des flux financiers à des dates convenues. Ces flux peuvent concerner des taux d'intérêt (fixe contre variable) ou des devises différentes. Ce mécanisme permet aux entreprises de mieux gérer leurs risques financiers ou d'optimiser leurs coûts de financement.²⁵

Le marché financier constitue un circuit de financement direct qui contourne l'intermédiation bancaire traditionnelle. Sa fonction essentielle est d'établir une connexion entre entités disposant de surplus financiers et celles nécessitant des capitaux, optimisant ainsi la mobilité des ressources monétaires. Sa structure, ses acteurs et son encadrement normatif en font un système sophistiqué de collecte, transformation et distribution de capital.

Ce marché représente un pilier fondamental de l'économie mondiale, agissant comme catalyseur de développement économique. Il propose un espace où les ressources financières sont allouées efficacement, permettant aux entreprises d'obtenir les fonds nécessaires pour l'innovation et l'expansion. Parallèlement, il offre aux investisseurs diverses possibilités pour équilibrer leurs investissements, minimisant les risques tout en cherchant à optimiser les gains.

²³ Chardoillet Éric, Salvat Marc et Tournyol du Clos Henri (2010), *L'essentiel des marchés financiers*, Eyrolles, Paris, P.169.

²⁴ Marx Bernard, Micoleau-Marcel Pascal, Pauget Guillaume et Smiler Bernard (2012), *Le tour de la Finance en 10 étapes*, Dunod, Paris, P.109.

²⁵ Falloul M.E.M, Louahi Y. (2012), *Les produits dérivés*, Éditions Universitaires Européennes, P.45.

Chapitre I : Fondements théoriques du marché financier et mécanismes d'introduction en bourse

En définitive, le marché financier, particulièrement à travers son segment secondaire, transcende sa simple fonction de plateforme transactionnelle pour devenir l'élément vital de l'économie, facilitant les flux de capitaux, soutenant l'innovation et jouant un rôle déterminant dans le maintien de l'équilibre économique mondial.

Section 02 le marché financier algérien

Dans un contexte de mondialisation et de libéralisation économique, l'Algérie s'efforce de bâtir un marché financier solide, outil stratégique pour soutenir sa croissance et favoriser son intégration dans l'économie mondiale. Créé par le décret législatif n°93-10 et devenu opérationnel en 1998, le marché financier algérien a accompagné les politiques de privatisation et représente un levier d'investissement pour les entreprises et les investisseurs. L'accès à la Bourse d'Alger nécessite toutefois le respect de critères réglementaires rigoureux et une bonne compréhension de son fonctionnement. Une série d'investigations menées auprès d'acteurs clés tels que la COSOB, la SGBV ou encore le Dépositaire Central a permis d'éclairer les aspects structurels, les mécanismes opérationnels et les enjeux liés à l'introduction en bourse, offrant ainsi une vue d'ensemble claire et accessible sur l'organisation de ce marché.

Cette section abordera ainsi la genèse de la Bourse d'Alger, son impact économique, son organisation, ses mécanismes de fonctionnement et les acteurs qui y participent.

1. La bourse d'Alger

On peut constater que le marché boursier est un marché structuré et régulé par la COSOB, un marché géré par la SGBV, dynamisé par les IOB, assuré par Algérie Clearing et ils sont protégés par les TCC. Tout cela est un marché qui existe du fait des émetteurs qui cherchent à se financer ce qui offre un investissement de l'épargne par les investisseurs.

1.1. La création de la bourse

Depuis sa création, elle s'est attelée à mettre en place les dispositifs opérationnels et techniques nécessaires aux transactions sur les valeurs mobilières admises en Bourse.²⁶

L'historique de la création de la Bourse d'Alger peut être divisé en trois grandes étapes marquantes :

²⁶ SGBV, Présentation de la SGBV, <https://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=61> , consulté le 09.04.2025, à 12 :00.

▪ Première étape 1990-1992 :

Les pouvoirs publics avaient décidé en 1990 au moment où la majorité des entreprises publiques avaient pu accéder à leur autonomie et les fonds de participation installés de créer une institution appelée provisoirement "Sociétés des Valeurs Mobilières" dont les missions correspondent à celles d'une bourse comparativement aux autres pays.

En application de cette décision, les huit fonds de participations qui existaient fondèrent alors cette société, par acte notarié, en date du 9 Décembre 1990, dont le capital social s'élevait alors à 320.000,00 DA.

▪ Deuxième étape 1992- 1997

Dès sa création jusqu'en 1992, cette institution appelée "Société des Valeurs Mobilières", abrégée en "SVM", avait souffert de nombreuses difficultés notamment de l'insuffisance de son capital social et de l'ambiguïté de sa mission.

Ainsi, cette institution voit passer son capital social de 320.000,00 DA à 9.320.000,00 DA et pour clarifier et pour mettre fin à l'ambiguïté dont elle souffrait, son nom devint alors "La Bourse des Valeurs Mobilières", abrégée en "BVM".²⁷

▪ Troisième étape 1997- À nos jours

Le 25 mai 1997, la SGBV est créée par le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993, avec comme actionnaires six banques publiques : la Banque de l'agriculture et du développement rural (BADR), la Banque extérieure d'Algérie (BEA), la Banque nationale d'Algérie (BNA),

La CNEP-Banque, le Crédit Populaire d'Algérie (CPA) et la Banque de développement local (BDL).

Sise au 27, Boulevard Colonel AMIROUCHE, au centre d'Alger, est une société par actions au capital social de 485.200.000, 00 DA. Elle constitue un cadre organisé et réglementé au service des IOB en tant que professionnels pour leur permettre d'exercer leurs missions conformément aux lois et règlements en vigueur.

- **Le 13 septembre 1999**, la première cotation à la bourse d'Alger avec l'entreprise publique Agroalimentaire ERIAD Sétif, qui ouvre 20 % de son capital.

- **Le 20 septembre 1999**, le groupe pharmaceutique Saidal, est coté à son tour à la bourse d'Alger.

²⁷ Wikipédia, Bourse d'Alger, https://fr.wikipedia.org/wiki/Bourse_d%27Alger , consulté le 9.04. 2025, à 17 :43.

Chapitre I : Fondements théoriques du marché financier et mécanismes d'introduction en bourse

- **Le 14 février 2000**, l'EGH El Aurassi, société de gestion de l'hôtel El Aurassi entre aussi à la Bourse d'Alger.
- **Le 7 mars 2011**, Alliance Assurances, dix ans après la dernière introduction, devient la première entreprise privée algérienne à faire son entrée en bourse, le titre est coté en février 2011.
- **Le 7 avril 2013**, NCA Rouiba, ouvre son capital avant de se retirer en 2020, après son rachat par le français Castel.
- **Le 18 janvier 2016**, le groupe pharmaceutique privé Biopharm met en vente, un total de 5.104.375 d'actions ordinaires, représentant une part de 20 % de son capital social. - Dès 2024, deux banques nationales (la Banque de développement local et le Crédit populaire d'Algérie) sont censés faire leur entrée en bourse sur le marché principal.
- **Mardi 26 mars 2024**, et pour la première fois une banque est cotée à la Bourse d'Alger : Crédit populaire d'Algérie. La vente des actions s'est faite du 30 janvier au 14 mars 2024, elle portait sur 30% (60 millions d'actions) du capital totale de la société pour un prix nominal de 2.300 DZD par action, cette vente d'actions a pu être réalisé à un taux très appréciable de 80% représentant 49 millions d'actions (24,48% du capital social de la société) équivalent à une valeur de 112 milliards DZD/ 820 millions \$. Grâce à l'entrée en bourse de cette banque la capitalisation globale de la bourse d'Alger est passée de 72 milliards DZD (534 millions \$) à environ 532 milliards DZD (plus de 3,9 milliards \$).

Lors d'une conférence de presse avec le journal Acharq-Buisness (Bloomberg), le Directeur Général de la bourse Mr. BENMOUHOU, annonce l'introduction en bourse de la BDL et de Djazzy en 2024, ce qui permettrait selon ses calculs d'atteindre une capitalisation de 7 milliards \$.

L'objectif serait ensuite de progresser avec environ deux introductions en moyenne par an. Toujours selon lui l'objectif serait d'atteindre une capitalisation de 10 milliards \$ d'ici 2027.²⁸ Aujourd'hui le paysage du marché financier Algérien ne dispose que des titres de capitaux (actions) et aucun titre de créance (obligation), les sociétés cotées sont les suivantes :

- GROUPE SAIDAL (actif dans le secteur pharmaceutique) ; (*voir annexe 03*)
- EGH EL AURASSI (actif dans le secteur du tourisme) ;
- ALLIANCE ASSURANCES (actif dans le secteur des assurances) ;
- BIOPHARM (actif dans le secteur pharmaceutique) ;

²⁸ Ipid. , consulté le 9.04. 2025, à 17 :43.

Chapitre I : Fondements théoriques du marché financier et mécanismes d'introduction en bourse

- Crédit Populaire d'Algérie "CPA" (activant dans le secteur bancaire) ;
- banque Extérieur d'Algérie ;
- startup moustachir ;

Et enfin AOM Invest sur le Marché PME (activant dans le secteur financier).²⁹

La Bourse d'Alger changea son logo le 31/12/2020 :

Figure N° 1-3 : logo de la bourse d'Alger



Source : Page Facebook officielle de la Bourse d'Alger : **La Bourse d'Alger-SGBV.**

1.2. Le rôle économique de la bourse :

Contrairement aux idées reçues, la Bourse n'est pas un lieu de spéculation hasardeuse, mais un outil essentiel au développement économique. Elle permet aux actionnaires de vendre librement leurs titres, tout en offrant aux entreprises une source cruciale de financement pour investir et créer de l'emploi. Qu'il s'agisse de grandes entreprises ou de PME, l'accès au marché boursier est devenu un levier stratégique face à la mondialisation. En Algérie, la Bourse d'Alger joue un rôle structurant, encadrée par le SGBV et la COSOB, en soutenant à la fois les besoins de financement des entreprises et les opportunités d'investissement des particuliers.

2. L'organisation et le fonctionnement du Marché Financier Algérien

L'organisation et le fonctionnement du Marché Financier Algérien incarnent la dynamique économique et les désirs du pays pour le développement financier. Le marché financier algérien est une place incontournable d'échange de capitaux permettant aux investisseurs, entreprises et gouvernements de s'investir dans des échanges pour la

²⁹ SGBV, op.cit. , consulté le 9.04.2025, 18h30.

Mobilisation des capitaux, transférer les capitaux et accompagner le fonctionnement et développement de l'économie.

Cette partie abordera, par conséquent, l'organisation et le fonctionnement du marché géré pour l'essentiel par les trois acteurs principaux tels le COSOB, le SGBV et le Clearing.

2.1. Organisation (structure) de la bourse d'Alger

La bourse d'Alger est un marché organisé et réglementé, où s'effectuent les transactions sur les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions, par l'État, les collectivités locales et les organismes publics.

La cote officielle de la bourse des valeurs mobilières comporte 5 compartiments (marchés) comme illustré sur le schéma suivant :

Figure N° 1-4 : Structure de la Bourse d'Alger

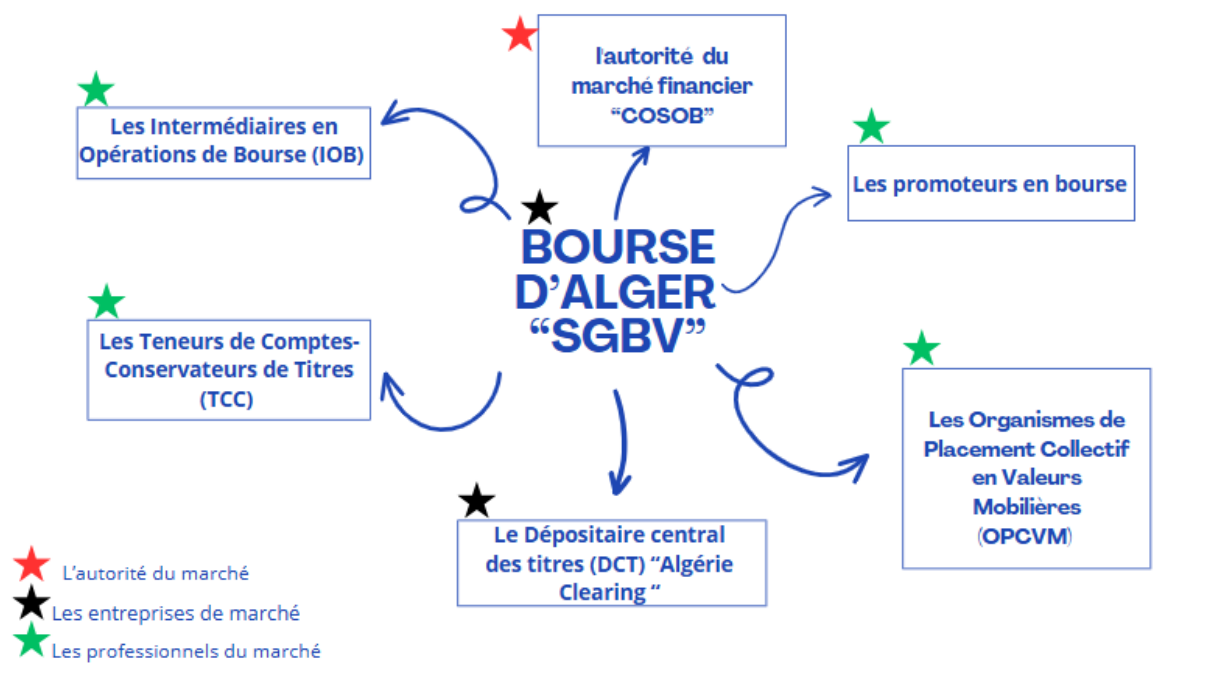


Source : Élaboré par nous-même sur la base des documents de la SGBV.

2.2. Les intervenants de la bourse d'Alger

Afin d'avoir un aperçu global avant de détailler chaque intervenant, et pour faciliter la Compréhension, nous avons établi le schéma suivant :

Figure N°1-5 : Intervenants du marché financier algérien.



Source : Élaboré par nous-même sur la base de Document de la COSOB, Guide : Intervenants du marché.

2.2.1 L'autorité du marché

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

La COSOB est l'autorité de régulation du marché financier algérien. Instituée par le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières, elle est une autorité administrative indépendante dotée de la personnalité morale et de l'autonomie financière.

❖ Sa composition

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

- ✓ Le Président est nommé par décret présidentiel pour un mandat de quatre (04) ans.

Chapitre I : Fondements théoriques du marché financier et mécanismes d'introduction en bourse

✓ membres de la Commission sont nommés en fonction de leurs compétences financières et boursières pour une durée de quatre (04) ans selon la répartition suivante :

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

❖ Son domaine d'intervention

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

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

❖ Ses missions :

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

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

❖ Ses pouvoirs

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

✓ Pouvoir règlementaire

La COSOB édicte les règlements et les instructions nécessaires au bon fonctionnement du marché.

✓ Pouvoir de la surveillance et de contrôle

Ce pouvoir permet à la Commission de s'assurer :

- Du respect des dispositions législatives et réglementaires par les intervenants du marché ;
- Que les sociétés faisant appel public à l'épargne se conforment aux obligations d'information auxquelles elles sont soumises;

- Du bon fonctionnement du marché.

✓ **Pouvoir de disciplinaire et arbitral**

Il est institué au sein de la commission une chambre disciplinaire et arbitrale, compétente pour instruire :

- Tout manquement aux obligations professionnelles et déontologiques des IOB et toute infraction aux dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables;
- Tout litige technique résultant de l'interprétation des lois et règlements régissant le fonctionnement du marché boursier.³⁰

2.2.2 Les entreprises de marché

Les entreprises du marché financier algérien sont la SGBV et le Dépositaire Central des Titres:

2.2.2.1. La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV)

La SGBV est une société par actions au capital social de 485.200.000, 00 DA, créée par le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 et constituée le 25 mai 1997 ; elle constitue un cadre organisé et réglementé au service des IOB en tant que professionnels pour leur permettre d'exercer leurs missions conformément aux lois et règlements en vigueur.

Ses statuts et la nomination de ses principaux dirigeants sont approuvés par le Ministre chargé des finances après avis de la COSOB.

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

❖ Les fondateurs de la SGBV

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

❖ Les actionnaires de la SGBV

Banque de Développement Local (BDL) ;

Banque Extérieure d'Algérie (BEA) ;

Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR) ;

Crédit Populaire d'Algérie (CPA) ;

Banque Nationale d'Algérie (BNA) ;

³⁰ Document de la COSOB, Guide : Intervenants du marché, p04 et 05.

Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance (CNEP Banque) ;

BNP PARISBAS El Djazair ;

Société Générale Algérie ;

Tell Markets;

Al Baraka Banque Algérie;

Al Salam Bank Algeria ;

❖ Missions de la SGBV :

La SGBV prend en charge les activités suivantes:

- l'organisation pratique de l'introduction en Bourse des valeurs mobilières;
- l'organisation matérielle des séances de Bourse et la gestion du système de négociation et de cotation;
- la publication d'informations relatives aux transactions en Bourse et l'édition d'un Bulletin Officiel de la Cote (BOC).³¹

2.2.2.2. Le Dépositaire central des titres (DCT) ou Algérie Clearing

Le dépositaire central des titres en Algérie ayant pris pour dénomination sociale "Algérie Clearing", a été institué par le décret législatif N°93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété par la loi N°03-04 du 17 février 2003.³²

Le dépositaire central des titres est l'organisme assurant le règlement espèce contre la livraison des titres.

Algérie Clearing est la société par actions qui exerce les fonctions dudit dépositaire. Ses statuts et la nomination de ses principaux dirigeants sont approuvés par le Ministre chargé des finances après avis de la COSOB.

Son capital social est ouvert à la SGBV, aux IOB agréés, aux sociétés émettrices ainsi qu'au Trésor public et à la banque d'Algérie.

❖ Ses missions :

Les missions d'Algérie Clearing se résument principalement en :

- La codification des titres émis sur le marché, selon des normes internationales (ISIN : International Securities Identification Number et CFI : Classification of Financial Instruments)

³¹ Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV), op.cit. , consulté le 14.03. 2025, 00 :56.

³² Idem, consulté le 14.03. 2025, 01 :20.

Chapitre I : Fondements théoriques du marché financier et mécanismes d'introduction en bourse

- La conservation des titres dans des comptes ouverts au nom de ses adhérents de manière sécurisée ;
- La circulation des titres par mouvements de compte à compte selon des procédures normalisées et automatisées ;
- Le dénouement des transactions réalisées au niveau de la bourse et en dehors de la bourse ;
- L'administration des titres (Opérations Sur Titres (OST) : paiement de dividendes, d'intérêts et autres) ;
- La dématérialisation des titres matérialisés en les remplaçant par des titres inscrits en compte auprès d'un TCC ;
- La publication d'informations relatives au marché ;
- L'identification des actionnaires sur demande des émetteurs.

❖ Titres admis à ses opérations :

Peuvent être admis aux opérations du dépositaire central des titres :

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

❖ Ses adhérents :

Peuvent être adhérents au dépositaire central des titres :

- Les Teneurs de Comptes-Conservateurs habilités par la COSOB;
- Les Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB) agréés par la COSOB et les Spécialistes en Valeur de Trésor (SVT) habilités par la Direction Générale du Trésor ;
- Les personnes morales émettrices des titres admis aux opérations du DCT ;
- Les dépositaires centraux étrangers de titres ;
- Toute autre entité opérant dans le domaine des titres, après approbation du conseil d'administration du dépositaire central.³³

³³ Document de la COSOB, op.cit., p06 et 07.

2.2.3 Les professionnels du marché

2.2.3.1. Les Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB) :

Les intermédiaires en opérations de bourse sont des personnes morales agréées par la COSOB pour exercer principalement la négociation des valeurs mobilières admises en bourse.

Peuvent être agréés pour l'exercice des activités d'IOB :

- Les banques et les établissements financiers ;
- Les sociétés commerciales constituées à cet effet.³⁴

❖ Ses missions :

Un intermédiaire en opérations de bourse désigne toute personne agréée intervenant sur le marché boursier pour négocier, soit pour le compte de ses clients, soit pour son propre compte, des valeurs mobilières et autres produits financiers cotés, ainsi que les droits y afférents.

Cet intermédiaire peut également exercer plusieurs autres missions, telles que :

- Le conseil en placement de valeurs mobilières ;
- La gestion individuelle de portefeuilles dans le cadre d'un contrat écrit ;
- La gestion de portefeuilles pour des organismes de placement collectif en valeurs mobilières ;
- Le placement de valeurs mobilières et autres produits financiers ;
- La garantie de bonne fin et la prise ferme d'émission de titres ;
- La négociation pour son propre compte ;
- La conservation et l'administration de valeurs mobilières ;
- Le conseil aux entreprises concernant la structure de capital, les fusions, et les rachats d'entreprises.³⁵

2.2.3.2. Les Teneurs de Comptes-Conservateurs de Titres (TCC)

La tenue de compte-conservation de titres consiste à inscrire en compte les titres au nom de leur titulaire et à conserver les avoirs correspondants, selon des modalités propres à chaque émission de titres.

Les entités autorisées ou pouvant être habilitées par la COSOB sont :

- Les banques et les établissements financiers ;

³⁴ Idem, p08.

³⁵ Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV), op. cit. , consulté le 15.03.2025 à 02 :05 .

Chapitre I : Fondements théoriques du marché financier et mécanismes d'introduction en bourse

- Les intermédiaires en opérations de bourse ;
- Les sociétés émettrices pour les titres qu'elles émettent et qu'elles gèrent directement, et ;
- Les institutions autorisées à effectuer des opérations de banques prévues par les dispositions législatives et réglementaires qui les régissent.

❖ Leurs activités :

Les activités des TCC consistent à :

- Assurer la garde et l'administration des titres qui leur sont confiés au nom de leurs titulaires;
- Exécuter les instructions reçues (nantissement, mutation, transfert...) ;
- Effectuer les opérations sur titres (paiement de dividendes, intérêts, virement de droits....) ;
- Informer les titulaires sur les opérations affectant leurs titres.

❖ Les TCC habilités par la COSOB sont :

- Banque de Développement Local (BDL) ;
- Banque Extérieure d'Algérie (BEA) ;
- Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR) ;
- Crédit Populaire d'Algérie (CPA) ;
- Banque Nationale d'Algérie (BNA) ;
- Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance (CNEP Banque) ;
- BNP Paribas EL-Djazair ;
- Banque Al baraka d'Algérie ;
- Al SALAM BANK ALGERIA. ³⁶

2.2.3.3. Les promoteurs en bourse

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

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

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

❖ Son rôle :

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

³⁶ Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB), TCC, <https://cosob.dz/entreprises-et-professionnels-du-marche/professionnels-du-marche/tcc/> , 15.03.2025 à 02 :24 .

1/ Avant l'introduction en bourse :

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

2/ Après l'introduction en bourse :

- Contrôle en permanence que la société cotée sur le marché PME remplit ses obligations d'informations périodiques ;
- Rappelle à la société ses obligations d'informations, lui fournit le conseil nécessaire pour remédier au manquement et il en informe la COSOB.

❖ Les promoteurs en Bourse agréés par la COSOB :

- RMCG Advices & Solutions ;
- La société Grant Thornton ;
- La Société Invest Market Spa ;
- La Société Finabi Conseil.³⁷

2.2.3.4. Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM)

Les OPCVM sont des structures financières, sous forme de SICAV ou de FCP, qui ont pour mission de gérer un portefeuille de valeurs mobilières pour le compte d'épargnants. Ils permettent d'investir collectivement, même avec de petits montants, selon une stratégie bien définie. Agréés par la COSOB, ils se déclinent en plusieurs types : monétaires, obligataires, actions ou diversifiés. Les parts ou actions peuvent être achetées ou revendues à tout moment, à leur valeur liquidative. Ces outils offrent ainsi aux investisseurs un accès simple et encadré au marché financier.

Dans cette section, nous avons exposé les différentes étapes que la Bourse d'Alger a connues depuis sa création à nos jours, en mettant en exergue son rôle dans le développement économique de l'Algérie. Nous avons également présenté la structure de ce dispositif selon l'organisation de ses compartiments.

Depuis sa création, la Bourse d'Alger s'efforce de jouer le rôle de catalyseur dans l'allocation optimale des ressources financières, permettant ainsi de générer de nouveaux

³⁷ Ibid., consulté le 15.03.2025 à 02 :40 .

Chapitre I : Fondements théoriques du marché financier et mécanismes d'introduction en bourse

postes d'emploi et de nouvelles opportunités d'investissement et de renforcer le tissu économique national.

En outre, l'examen des différents intervenants sur ce marché a révélé l'importance de la coopération entre les acteurs institutionnels, les investisseurs et les entreprises cotées dans l'animation de ce marché financier algérien. Ces différents éléments indiquent que malgré sa relative jeunesse, la Bourse d'Alger apparaît comme un atout stratégique majeur pour la modernisation et la diversification de l'économie du pays.

Section 03 Mécanismes d'Introduction en Bourse et l'Évaluation de la valeur d'Entreprise

L'introduction en bourse, appelée aussi Offre Publique Initiale (IPO), est une étape importante pour une entreprise qui souhaite ouvrir son capital au public afin de lever des fonds pour se développer ou améliorer sa situation financière. Ce processus demande de bien comprendre les différentes étapes à suivre, les règles à respecter, les acteurs impliqués, ainsi que les coûts et les avantages de l'opération. En même temps, il est essentiel d'évaluer précisément la valeur de l'entreprise pour fixer un prix d'émission juste, qui convienne à la fois à l'entreprise et aux investisseurs.

Cette section présente donc les mécanismes de l'introduction en bourse ainsi que les principales méthodes utilisées pour évaluer l'entreprise et déterminer sa valeur lors de cette opération.

1. modalités et condition d'introduction en bourse en Algérie

L'introduction en bourse (IPO) permet à une entreprise de rendre ses titres négociables sur le marché financier, soit par la vente d'actions existantes, la création de nouvelles actions ou l'émission d'un emprunt obligataire. Ce processus implique un appel public à l'épargne, avec des conditions et procédures strictes à respecter. Il constitue une étape stratégique pour lever des fonds et accroître la visibilité de l'entreprise.

1.1. Intérêts (avantages) de l'introduction en bourse

L'introduction en bourse permet de :

- Lever les fonds nécessaires pour le financement du développement de l'entreprise ;
- Diversifier les sources de financement de l'entreprise ;
- Gagner en notoriété vis à vis des fournisseurs, des clients et des salariés. La cotation donnera de la crédibilité à l'entreprise ;
- Faire bénéficier aux actionnaires fondateurs d'une meilleure valorisation de leurs participations grâce au marché ;
- Donner aux actionnaires une porte de sortie du capital de la société ;
- Faire bénéficier la société et ses actionnaires de multiples incitations fiscales (plus-values et droits d'enregistrement exonérés d'impôt) ;

- Mobiliser le personnel et l'intéresser à la bonne marche de la société ;
- Valoriser en continue l'entreprise ;
- Adopter les bonnes pratiques de la gouvernance et assurer la pérennité de l'entreprise.³⁸

Donc l'introduction en bourse représente un levier stratégique majeur pour une entreprise. Elle permet non seulement de mobiliser des capitaux essentiels et de diversifier ses sources de financement, mais aussi d'élargir son actionnariat et de renforcer sa crédibilité sur les marchés. Ce processus favorise par ailleurs la modernisation de la gouvernance et contribue à la pérennité de l'entreprise, tout en ouvrant la voie à de nouvelles opportunités de développement.

1.2. Appel public à l'épargne

Il y a APE en cas d'augmentation de capital, d'ouverture de capital ou d'émission d'un emprunt obligataire. Son caractère public résulte :

- De la diffusion des titres au-delà d'un cercle restreint de personnes ;
- De l'admission des titres aux négociations à la bourse ;
- Du recours, pour le placement des titres, soit à des banques, des établissements financiers ou des intermédiaires en opérations de bourse, soit à des procédés de publicité.

Les entités de droit algérien pouvant faire APE sont : l'État, les Collectivités Locales, les autres personnes morales de droit public ainsi que les SPA.³⁹

Donc, c'est un régime juridique visant la protection de l'épargne du public placée dans des valeurs mobilières. Les nombreuses sociétés faisant appel public à l'épargne sont celles qui, en ayant recours pour la constitution intégrale de leur capital ou encore le renforcement complet de leurs fonds propres grâce à toute l'épargne du public, sont soumises à toute une série d'obligations d'informations périodiques, occasionnelles ainsi que permanentes. Elles font cela via des moyens divers, notamment des titres inscrits à la cote, des placements par des sociétés de bourse, de banques ou bien tout établissement dont l'objet est le placement, la gestion voire le conseil en matière financière ou par publicité ou démarchage.

³⁸ Document de la COSOB, op.cit., p04.

³⁹ Idem, p05.

1.3. Conditions d'admission à la Bourse d'Alger

Chaque marché a ses propres conditions et chaque type d'investisseur doit respecter des formalités spécifiques. Toutefois, plus les intervenants sont des professionnels, moins les exigences sont strictes.

1.3.1. Conditions du Marché des titres du capital et du Marché des titres de créances

Pour accéder à ces marchés, la société doit satisfaire aux conditions mentionnées ci-dessous, en plus de remplir d'autres critères spécifiques à chaque compartiment.

1.3.1.1. Conditions communes

- La société doit être organisée sous forme de Société Par Actions (SPA).
- Informer la COSOB des projets d'introduction avant d'entamer la procédure d'introduction.
- Justifier l'existence d'une structure d'audit interne, laquelle doit faire l'objet d'une appréciation du commissaire aux comptes dans son rapport sur le contrôle interne de la société. À défaut, la société doit s'engager à mettre en place cette structure avant la fin du premier exercice suivant son introduction en bourse.
- Assurer la prise en charge des opérations de paiement des titres.
- S'engager à respecter l'ensemble des obligations d'information définies par les règlements de la COSOB.

1.3.1.2. Conditions spécifiques

Le tableau ci-dessous expose les critères d'éligibilité à une introduction en bourse pour chacun de ces deux marchés.

Tableau n° 1-3 : Conditions spécifiques pour l'introduction dans l'un des compartiments du marché financier algérien.

Compartiment Conditions	Compartiment Principal	Compartiment de Croissance	Compartiment Premium	Compartiment Émergent
Forme Juridique	SPA	SPA	SPA /Organisme Publics/État/ CL	SPA / Organisme Publics
Capitalisation Boursière	≥ 5.000.000.000 DA	-	-	Pas de limite fixée
Valeur du Capital minimum à diffuser dans le public /encours	1.000.000.000 DA	10.000.000 DA	1.000.000.000 DA	<1.000.000.000 DA
États Financiers Certifiés et Publiés	3 derniers exercices Le dernier résultat doit être bénéficiaire	2 derniers exercices	3 derniers exercices Le dernier résultat doit être bénéficiaire	2 derniers exercices
Structure d'audit interne	Exigée	Exigée + Désignation d'un promoteur en bourse pour 5 ans	Désignation d'un promoteur en bourse pour toute la durée	Désignation d'un promoteur en bourse pour toute la durée
Nombre de détenteurs au jour de l'introduction	150 Actionnaires	50 Actionnaires ou 03 Investisseurs institutionnels	-	-

Source : Document de la SGBV.

1.3.2. OPCVM (SICAV et FCP)

L'admission aux négociations sur le marché OPC doit faire l'objet d'une demande d'admission auprès de la COSOB, accompagnée d'un prospectus d'information soumis au visa de la commission. Ce prospectus d'information décrit les caractéristiques de l'organisme de placement collectif et des titres concernés.⁴⁰

L'OPC doit avoir une structure d'audit interne.

⁴⁰ Document Partagé sur LinkedIn de Mr. BOUBETRA Mohamed El Mehdi, Juriste à la COSOB.

1.3.3. Marché des investisseurs professionnels

L'admission aux négociations sur le marché des investisseurs professionnels, est réservée aux titres de capital et de créance ainsi qu'aux titres d'organismes de placement collectif, négociés, exclusivement, pour le compte des investisseurs professionnels.

Aucune condition de capital ou d'encours minimum ou de capital diffusé, n'est exigée pour l'admission des titres aux négociations sur le marché des investisseurs professionnels.⁴¹

Dans ce marché, seuls les investisseurs professionnels peuvent intervenir. Ce sont des institutions spécialisées possédant les compétences nécessaires pour analyser des documents financiers complexes, tels que les notices d'information ou les états financiers. Pour accéder à ce marché, l'exigence principale est que l'entité concernée dispose d'un service d'audit interne, garantissant la fiabilité et la transparence de ses informations financières.⁴²

1.3.4. Marché des Valeurs du Trésor "MVT"

L'accès à la négociation sur le marché des Valeurs du Trésor est exclusivement réservé aux Obligations Assimilables du Trésor (OAT), et ces titres ne peuvent être échangés que par les spécialistes en valeurs du Trésor.⁴³

Aucune condition d'introduction, car l'émetteur est l'État.⁴⁴

1.4. Les acteurs d'une introduction en bourse

Au cours des différentes étapes que comporte le processus d'introduction en bourse, divers institutions, professionnels et experts financiers sont appelés à intervenir.

❖ **Ces acteurs ou intervenants de la Bourse d'Alger, ont été détaillés dans la Section 3 du Chapitre I.**

2. L'entrée en bourse

La Bourse constitue une véritable opportunité pour les épargnants de valoriser leur capital et pour les entreprises de renforcer leur financement et leur notoriété. Cette partie présente de façon simple le fonctionnement de l'investissement en Bourse d'Alger : de l'entrée sur le

⁴¹ Idem.

⁴² D'après interview avec la chargée de mission de la SGBV + Document de la SGBV.

⁴³ Document Partagé sur LinkedIn, op.cit.

⁴⁴ D'après une interview avec la chargée de mission de la SGBV, le 20/02/2025 à 14h35.

marché aux produits disponibles, en passant par les coûts, les droits des investisseurs, ainsi que les avantages et les risques à connaître avant de se lancer.

2.1. Processus d'introduction en Bourse en Algérie

L'introduction en bourse se décompose en trois étapes clés : la phase pré-introduction, la phase d'introduction, et la phase post-introduction. Pour en simplifier la compréhension, nous avons élaboré un schéma récapitulatif de ces trois étapes.

2.1.1. Phase de pré-introduction

C'est la phase qui précède l'introduction en bourse et la première étape que doit suivre l'émetteur dans tous les cas de figure, avant toute introduction en bourse.

Elle comprend les phases suivantes :

2.1.1.1. Décision de l'opération

Seule une Assemblée Générale Extraordinaire (AGEX) de la société peut décider d'effectuer une des opérations d'appel public à l'épargne, elle ne peut déléguer au Conseil d'Administration ou au directoire que les pouvoirs tendant à la rendre effective.

2.1.1.2. Préparation juridique de la société et de l'actionnariat

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

2.1.1.3. Évaluation de l'entreprise

Avant son introduction en bourse, une entreprise doit faire évaluer ses actifs par un expert indépendant, tel qu'un membre de l'ordre des experts comptables autre que son commissaire aux comptes, ou un professionnel reconnu par la commission, à l'exception de ses membres. Cette évaluation, essentielle pour fixer le prix d'émission des actions, repose sur des méthodes financières adaptées à la nature et aux perspectives de l'entreprise. Parmi les approches couramment utilisées figurent : l'approche patrimoniale, qui détermine la valeur en ajustant les actifs nets comptables aux valeurs de marché ; l'approche des flux de trésorerie actualisés (DCF), qui estime la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs générés par l'entreprise ; et l'approche des comparables boursiers, qui évalue l'entreprise en la comparant à des sociétés similaires cotées en bourse. Le choix de la méthode dépend de divers facteurs, notamment le

secteur d'activité, la taille de l'entreprise et ses perspectives de croissance, afin d'assurer une valorisation juste et conforme aux exigences réglementaires.

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

A. Définition de l'évaluation des entreprises

Le processus d'établissement de la valeur d'une entreprise s'appelle "évaluation", selon S. PARIENTE « Evaluer une entreprise consiste à déterminer un prix, acceptable par les parties pour la totalité des actifs et à déduire ensuite l'endettement, afin d'obtenir la valeur résiduelle des capitaux propres »⁴⁵

L'évaluation des entreprises est un ensemble de concepts et de méthodes dont l'objectif principal est de déterminer la valeur des actifs et la valeur de l'entreprise. Elle est réalisée selon un processus qui s'inscrit dans cet environnement économique et réglementaire.

B. L'objectif de l'évaluation de l'entreprise

L'évaluation d'une entreprise vise à déterminer sa valeur économique à une date donnée. Elle repose sur l'analyse de sa situation financière, de ses performances passées, de ses perspectives de croissance et de son environnement économique. Cette démarche est essentielle dans divers contextes, tels que la cession ou l'acquisition d'une entreprise, une introduction en bourse, une opération de restructuration, ou encore dans le cadre de négociations avec des investisseurs. Elle constitue également un outil stratégique pour le pilotage de la performance et la création de valeur.

C. Processus de l'évaluation d'entreprise

L'évaluation d'une entreprise suit un protocole structuré dont la complexité dépend de sa taille, de son secteur d'activité et de la manière dont ses filiales sont consolidées. La valeur que l'on en déduit n'est que l'aboutissement de ce travail. Toutefois, les principes de base et la démarche méthodologique restent, dans l'ensemble, les mêmes.⁴⁶

D. La collecte d'information

Cette étape consiste à rassembler toutes les informations disponibles sur l'entreprise à évaluer, que ce soit à l'interne ou à l'externe.⁴⁷ Cela inclut des données publiques (comptes publiés, rapports de gestion) et des données privées (notes d'analystes financiers, études

⁴⁵ Pariente Simon (2013), *Analyse Financière et évaluation d'entreprise*, Pearson, Paris, p.217

⁴⁶ Tournier Jean-Baptiste, Tournier Jean-Claude, (2007), *évaluation d'entreprise*, Eyrolles, Paris, p.65.

⁴⁷ Thauvron, Arnaud, (2007), *évaluation d'entreprise*, economica, septembre, p.19.

sectorielles). Ces informations, qu'elles soient comptables, financières, juridiques ou fiscales, constituent la base de toute évaluation d'entreprise et peuvent concerner des événements passés ou des prévisions futures

E. Élaboration du diagnostic d'entreprise

- **Diagnostic financier**

Le diagnostic financier consiste à rassembler et à interpréter l'ensemble des données nécessaires pour apprécier la rentabilité de l'entreprise sur les trois dernières années, déterminer son seuil de rentabilité et estimer ses besoins en fonds de roulement, sources potentielles de tensions de trésorerie. Il porte ensuite sur l'origine et la nature des financements (capitaux propres, emprunts bancaires, crédits fournisseurs ou apports du dirigeant) ainsi que sur le mode de financement des investissements. À partir de ces analyses, on dresse un bilan clair de la santé financière de l'entreprise, de sa solvabilité et de sa capacité à perdurer, puis on propose les actions correctives adaptées pour rééquilibrer sa situation.⁴⁸

Cette approche consiste, à se poser des questions de bon sens : - Quel est le niveau réel de Revenus générés par l'entreprise ? - Comment l'activité est-elle financée ? Le recours au crédit bancaire ou au crédit fournisseurs est-il raisonnable ? - Le dirigeant est-il le financeur indirect de son entreprise ?

Comment les investissements ont-ils été financés ?

- **Diagnostic stratégique**

Le diagnostic stratégique consiste à analyser à la fois l'environnement de l'entreprise (marché, tendances, concurrence) et ses ressources internes (production, investissements, distribution) afin d'identifier ses forces, faiblesses, opportunités et menaces. Cette démarche, structurée à l'aide d'outils tels que l'analyse SWOT, la matrice BCG ou les cinq forces de Porter, permet de dresser un état des lieux clair de la position de l'entreprise et d'orienter ses choix stratégiques futurs.

E. Choisir une bonne méthode d'évaluation

Le choix des méthodes d'évaluation repose d'abord sur la disponibilité des données (certaines approches, comme la méthode des comparables, nécessitent des informations externes accessibles) et sur l'objectif visé (introduction en bourse, cession, plan stratégique, etc.). Il prend également en compte la taille de l'entreprise (les petites structures se

⁴⁸ Palou Jean-Michel, (2008), *les méthodes d'évaluation d'entreprise*, Groupe Revue Fiduciaire, 2eme édition, Paris, p.22.

rapprochent souvent de leur valeur patrimoniale tandis que les grandes misent sur leur rentabilité) ainsi que la capacité à établir des prévisions fiables, indispensable pour les méthodes basées sur l'actualisation des flux futurs.

On a trois approches complémentaires pour évaluer la valeur d'une entreprise, selon qu'on considère ses actifs, ses perspectives futures ou le prix que le marché est prêt à payer pour des sociétés similaires

- **L'approche patrimoniale** : L'entreprise vaut ce qu'elle possède.
- **L'approche dynamique ou méthode actuarielle** : L'entreprise vaut ce qu'elle va rapporter.⁴⁹
- **L'approche de marché ou méthodes analogique** : Fondée sur les multiples de sociétés ou de transactions comparables ; l'entreprise vaut ce que des actifs comparables sont payés

F. Elaborer un business plan

Le business plan est un document prospectif qui s'appuie sur les analyses issues du diagnostic de l'entreprise pour structurer son projet de développement. Il décrit la situation passée et présente, fixe des objectifs (création, lancement de produit, croissance) et détaille les moyens à mobiliser (financiers, humains, partenariats). Mis à jour à chaque étape clé, il guide la prise de décision et rassure les investisseurs.⁵⁰

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

Il faut, selon la méthode choisie, poser clairement les hypothèses de travail et ajuster les chiffres avant de calculer la valeur finale de l'entreprise

- **Actif net réévalué** : on part de l'idée que l'entreprise vaut autant que son patrimoine. On réévalue donc ses actifs pour en obtenir la valeur actualisée.
- **Méthode du Goodwill** : on considère que la valeur réside dans ses actifs immatériels (image, clientèle...). On calcule une rente de Goodwill et on l'actualise selon un taux et une durée d'estimation.

⁴⁹ Gerard Chapalain, (2004), *pratique moderne de l'évaluation*, EMS édition, Paris, P.113-114.

⁵⁰ Arnauld Thauvron, (2007), *évaluation d'entreprise*, economica, Paris, p.71.

- **Méthode des comparables** : on fixe la valeur à partir de multiples (CA, EBITDA...) observés sur des sociétés ou transactions similaires. Il faut choisir un échantillon pertinent et les multiples appropriés.
- **Méthode des dividendes actualisés** : on estime la valeur à partir des dividendes futurs attendus. On définit un taux de distribution, un taux de croissance des dividendes et on les actualise au coût des capitaux propres.
- **Méthode DCF (Discounted Cash Flow)** : la valeur est la somme des flux de trésorerie futurs actualisés. On établit un business plan, on choisit un horizon et un taux d'actualisation, puis on ajoute une valeur terminale pour les flux à l'infini.

H. La négociation du prix

Lorsque l'évaluation sert à une transaction, l'étape finale consiste à négocier le prix entre acheteur et vendeur, qui sera déterminé par leur rapport de force, leur motivation et leur pouvoir de négociation respectif.

2.1.1.3. Choix de l'IOB accompagnateur ou promoteur en bourse pour les PME

Le choix d'un Intermédiaire en Opérations de Bourse (IOB) est une étape essentielle pour toute entreprise souhaitant s'introduire en bourse en Algérie. L'IOB accompagne l'entreprise tout au long du processus, de la préparation à l'introduction effective, en assurant le conseil, la coordination et la diffusion des titres. Pour les PME, la désignation d'un promoteur en bourse est obligatoire pour une durée de cinq ans, afin de garantir le respect des obligations réglementaires et d'assurer un accompagnement adapté.

Le choix de l'IOB repose sur deux types de critères :

Critères objectifs : Ils incluent l'efficacité de l'IOB, évaluée à travers sa réputation et son expérience en matière d'introduction en bourse, ainsi que le coût de ses services, l'entreprise cherchant à minimiser les charges liées au processus.

Critères subjectifs : La relation de confiance existante entre l'entreprise et une banque, notamment si cette dernière est déjà son partenaire financier, peut influencer le choix. Cette banque, connaissant bien la structure financière et les projets de l'entreprise, peut être privilégiée en tant qu'IOB.

En collaboration avec l'IOB ou le promoteur en bourse, l'entreprise doit élaborer un calendrier d'introduction détaillant les étapes clés du processus. Cette planification permet une préparation optimale et réduit les incertitudes liées à cette démarche stratégique.

2.1.1.4. Élaboration du projet de la notice d'information

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

Le modèle de la notice d'information est défini par l'Instruction COSOB n°97-03 du 30 Novembre 1997 portant application du règlement COSOB n°96-02 du 22 juin 1996 relatif à l'information à publier par les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne.

- Cette notice servira également à l'information du public.

La société est également tenue d'élaborer un prospectus qui résume les énonciations contenues dans la notice d'information en fournissant les renseignements les plus importants et les plus significatifs concernant l'émetteur et l'opération projetée.

2.1.1.5. Dépôt du dossier d'admission

Le dépôt du dossier d'admission en bourse en Algérie, conformément à l'instruction COSOB n° 98/01 du 30 avril 1998, est une étape essentielle pour toute entreprise souhaitant accéder au marché financier.

Contenu du dossier d'admission

- Une demande formelle d'admission ;
- Le procès-verbal de l'organe compétent ayant autorisé l'émission ;
- Un projet de notice d'information et de prospectus ; (*voir annexe 04*)
- Des informations générales sur l'émetteur, sa capitalisation, sa situation économique et financière ;
- Les documents juridiques pertinents ;
- Un rapport d'évaluation pour l'émission d'actions.
 - Ce dossier doit être soumis en double exemplaire à la COSOB.

Procédure de soumission et suivi

Un représentant de l'émetteur ou un intermédiaire financier est chargé de présenter le projet de notice d'information. Si un intermédiaire est impliqué, ses coordonnées doivent être clairement indiquées pour permettre à la COSOB de le contacter. Toute modification apportée au dossier après son dépôt, mais avant la décision de la COSOB, doit être communiquée immédiatement à cette dernière.

Cette procédure garantit la transparence et la conformité des entreprises souhaitant s'introduire en bourse, assurant ainsi la protection des investisseurs et la stabilité du marché financier algérien.

2.1.1.6. Visa de la COSOB

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

Nous exposerons ci-après, en détail, tout ce qui concerne les visas de la COSOB :

a) utilisation du projet de notice avant attribution du visa

À la demande de l'émetteur, la COSOB peut autoriser l'utilisation du projet de notice d'information avant son visa définitif, selon les conditions suivantes :

- Le projet ne peut être utilisé que par les banques, établissements financiers ou intermédiaires en opérations de bourse participant au placement des titres décrits.
- Il est uniquement destiné à recueillir les intentions des souscripteurs.
- L'intermédiaire financier qui utilise ce projet doit en fournir un exemplaire à toute personne qui en fait la demande et tenir un registre avec les noms et adresses des personnes concernées.
- La première page du projet doit préciser qu'il s'agit d'un document provisoire et inclure la mention suivante : « Un exemplaire du présent projet de notice d'information a été déposé auprès de la Commission. Les informations qu'il contient sont susceptibles d'être complétées ou modifiées. Les titres qu'il décrit ne pourront faire l'objet d'aucun placement ou engagement avant que la Commission n'ait apposé son visa sur la notice d'information dans sa forme définitive. »
- L'utilisation du projet doit se faire sans publicité.

b) délai d'attribution du visa

À partir de la réception du projet de notice d'information, la COSOB dispose d'un délai de deux (02) mois pour accorder ou refuser son visa. Si des informations complémentaires sont requises, un délai d'un (01) mois supplémentaire est accordé à compter de leur réception.

c) attribution du visa

La COSOB notifie par écrit à l'émetteur le numéro et la date du visa de la notice d'information.

Après l'obtention de ce visa, l'émetteur doit envoyer à la COSOB dix (10) exemplaires de la notice d'information, dont l'un doit porter les signatures du représentant légal, du (ou des) commissaire(s) aux comptes et du promoteur en Bourse, dans sa forme définitive.

Le prospectus doit faire référence au numéro de visa, être daté et signé par le représentant légal de l'émetteur.

Enfin, tout placard ou article publicitaire relatif à l'opération projetée doit mentionner le numéro de visa de la notice d'information ainsi que les établissements auprès desquels cette notice est disponible.

d) Signification du visa

Le visa COSOB n'implique en aucun cas de jugement de valeur, et il ne doit pas être compris comme une recommandation ou une évaluation de l'opération envisagée ou des titres proposés. Il confirme que les déclarations faites dans le mémorandum d'information sont plausibles et qu'il y a suffisamment d'informations pour qu'un investisseur potentiel puisse prendre une décision éclairée.

e) Validité du visa

Si l'opération envisagée n'est pas réalisée dans les 12 mois suivant l'obtention du visa, l'émetteur doit soumettre une nouvelle demande de visa auprès de la COSOB.

f) Refus de visa

La COSOB peut décider de ne pas accorder son visa pour les raisons suivantes :

- Le document d'information ne correspond pas aux normes et directives de la COSOB;
- Le document d'information n'est pas soutenu par les autres documents exigés par les normes;

- Le document est partiel ou contient des erreurs, ou omet de divulguer des détails nécessaires;
- Toute modification demandée par la COSOB n'a pas été effectuée;
- La sécurité de l'épargnant l'emporte.

Dans toutes les situations, la COSOB informe de manière proactive l'émetteur dans un délai adéquat et peut considérer la demande de resoumissions à la lumière d'autres éléments.

2.1.1.7. Adhésion au Dépositaire Central des Titres “DCT” / “Algérie Clearing”

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

- **Remarque :** L'une des étapes associées à ce processus est la rédaction de contrats et d'accords car plusieurs parties, à savoir l'IOB, le Promoteur, le Syndicat de Placement, le SGBV et le Dépositaire, sont impliqués lors d'une Introduction en Bourse. Il convient donc d'établir des contrats et d'accords pour stipuler les responsabilités de chacune des parties.

2.1.1.8. Campagne marketing et road-show

Lors d'une introduction en bourse, la campagne marketing et le road-show sont essentiels pour attirer les investisseurs. La campagne marketing utilise divers médias (radio, télévision, journaux) et distribue des prospectus via les agences bancaires pour informer le public sur l'entreprise. Le road-show consiste en des réunions organisées par les dirigeants avec des investisseurs potentiels, sous forme de rencontres individuelles ou de grands rassemblements, pour présenter l'entreprise, ses produits, son marché, ses résultats et sa stratégie, tout en recueillant les intentions de souscription.

2.1.1.9. Vente des titres (période de l'offre ou de souscription)

La vente des titres en Bourse se déroule généralement via le réseau bancaire. Les investisseurs soumettent leurs ordres d'achat directement dans les agences bancaires membres du syndicat de placement, en déposant le montant correspondant à la quantité de titres souhaitée. La COSOB peut interrompre le placement si elle estime que la protection des épargnants l'exige ou si l'émetteur ne respecte pas les règlements en vigueur. En cas de modifications importantes des informations initiales, la notice d'information et le prospectus

doivent être révisés et soumis à la COSOB pour approbation. L'interruption et la reprise du placement sont communiquées au public par un communiqué de presse de la COSOB.

2.1.1.10. Divulgence des résultats

Si les conditions d'introduction à la cote sont remplies, l'offre est déclarée positive et les résultats de l'opération sont rendus publics.

Dans le cas contraire, l'introduction du titre à la cote sera refusée.

« Si l'offre est jugée positive, l'entreprise fixera une date officielle pour sa cotation, accompagnée d'une cérémonie organisée au siège de la Bourse. Le jour de l'événement, la presse, les IOB et d'autres intervenants seront présents pour assister à l'annonce officielle de la cotation. »

2.1.1.11. Dénouement de l'opération

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

« Après avoir pris la peine de contrôler et de valider les opérations effectuées par le DCT, la communication des résultats s'effectue par voie d'un « Avis portant Résultats de l'OPV ou de l'OPF » qui fera apparaître notamment les informations sur les acheteurs, personnes physiques ou morales, ainsi que la carte des résultats par zone géographique, etc. ».

2.1.2. Phase d'introduction (début des négociations sur le marché secondaire)

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

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

Les résultats de la première cotation sont rendus publics par la SGBV et publiés au BOC.

« Ainsi, le lancement des négociations sur le marché secondaire peut concerner soit les titres restants, soit ceux achetés et remis en vente ».

2.1.3. La phase post-introduction

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

2.1.3.1. Le contrat de liquidité

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

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

2.1.3.2. Publication de l'information

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

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

2.1.3.3. Contrat d'animation

Il existe aussi le contrat d'animation, qui fonctionne de façon similaire au contrat de liquidité. La grande différence, c'est le moment où ils sont utilisés : le contrat de liquidité est appliqué uniquement au lancement de la cotation, tandis que le contrat d'animation peut être activé à tout moment pour rendre le marché plus actif. En d'autres termes, le contrat d'animation a pour but de stimuler les échanges sur une action ou un titre en assurant qu'il y ait toujours des acheteurs et des vendeurs, ce qui aide à garder le marché fluide et à réduire les écarts de prix. ⁵¹

⁵¹ Les étapes du processus d'introduction d'après :

-Le site SGBV, consulté le 9 .04.2025, 19h45 ;

- Guide de la COSOB, op.cit., p07, 08 et09 ;

- Interviews : (Le Cadre Financier Laziz Zakaria Et Benbelgasmia Lyamin Apres De La Banque Extérieure d'Algérie)

2.2. Cout d'introduction à la bourse d'Alger

Une introduction en bourse génère des coûts qui sont variables en fonction :

- De la taille de l'opération ;
- De la technique d'introduction en bourse et du marché sélectionné ;
- De l'ampleur donnée à la communication financière.

Ils comprennent notamment :

- Les redevances et les commissions versées à la COSOB, la SGBV, le dépositaire central et l'IOB chef de file, qui sont résumées dans le tableau ci-dessous ;
- Les commissions et honoraires d'accompagnement, de placement et de conseil financier et juridique ;
- Les frais de la publicité et de la communication.⁵²

Tableau N°1- 4: Coûts de l'introduction à la Bourse d'Alger.

Entité	Redevance et Commissions
COSOB	Visa de la notice d'information : La redevance versée à la COSOB est fixée à 0,075 % du montant de l'émission ou de l'offre publique, plafonnée à cinq (05) millions de dinars.
SGBV	Admission en bourse : Le taux de la commission perçue par la SGBV est fixé à 0,05 % du montant nominal admis. Le montant de cette commission ne peut être supérieur à 2.500.000 DA. Les frais d'inscription d'un titre à la cote : <ul style="list-style-type: none"> • Inscription initiale : 400.000 DA • Inscription additionnelle : 100.000 DA • Substitution et modification : 100.000 DA Les frais de maintien à la cote : <ul style="list-style-type: none"> 200.000 DA pour les actions 300.000 DA pour les obligations Les frais d'organisation d'OPV : <ul style="list-style-type: none"> • Partie fixe : 1.000.000 DA • Partie variable : 100.000 DA par tranche de 1.000 ordres traités.
Dépositaire Central	Les frais d'adhésion au dépositaire central des titres : Le taux est fixé à 0,01 % du capital social; Le minimum de la perception est de 20.000 DA et le maximum est de 200.000 DA.
IOB	Frais liés aux prestations réalisées par l'IOB accompagnateur et par les autres

⁵² Document de la COSOB, op.cit., p10.

Chapitre I : Fondements théoriques du marché financier et mécanismes d'introduction en bourse

Chef de file	banques constituant le syndicat de placement (commission de placement).
---------------------	--

Source : Document de la COSOB, Guide : Introduction en bourse.

2.3. Fiscalité :

La COSOB, veille à offrir des avantages tant aux émetteurs qu'aux investisseurs, dans le but d'encourager leur participation et d'assurer la liquidité des titres. Cette régulation permet de renforcer la transparence, la protection des investisseurs et la crédibilité du marché financier algérien. Nous présentons ci-après les textes de loi relatifs à l'investissement en bourse :

Conformément à la Loi n° 23-22 du 11 Joumada Ethania 1445 correspondant au 24 décembre 2023 portant loi de finances pour 2024.

Art. 67. — Les dispositions de l'article 63 de la loi n° 02-11 du 24 décembre 2002, modifiées et Complétées, portant loi de finances pour 2003, sont modifiées et rédigées comme suit :

« **Art. 63.** — Sont exonérés de l'impôt sur le revenu global (IRG) et de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) pour une durée de cinq (5) ans, à compter du 1er janvier 2024, les produits et les plus-values de cession des actions et titres assimilés cotés en bourse ainsi que ceux des actions ou parts d'organismes de placement collectifs en valeurs mobilières.

Sont exonérés de l'impôt sur le revenu global (IRG) et de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS), les produits et les plus-values de cession des obligations, titres assimilés et obligations assimilées du Trésor, cotés en bourse ou négociés sur un marché organisé d'une échéance, minimale, de cinq (5) ans, émis au cours d'une période de cinq (5) ans, à compter du 1er janvier 2024.

Cette exonération porte sur toute la durée de validité du titre émis au cours de cette période.

Sont également exonérés de l'impôt sur le revenu global (IRG) et de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) pour une période de cinq (5) ans, à compter du 1er janvier 2024, les dépôts à terme en banques pour une période de cinq (5) ans et plus.

Sont exemptés des droits d'enregistrement pour une période de cinq (5) ans, à compter du 1er janvier 2024, les opérations portant sur des valeurs mobilières cotées en bourse ou négociées sur un marché organisé ».

La loi de finances 2024, et notamment son article 133, a intégré une mesure fiscale pour les sociétés dont les actions ordinaires sont cotées en bourse, et ce en vue d'inciter la promotion de financement des entreprises via la bourse. Ainsi, les sociétés cotées bénéficient d'une réduction de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) égale aux taux d'ouverture de leur capital social en bourse, et ce pour une période de 03 ans à compter du 1er janvier 2024.

Art. 68. — Les dispositions de l'article 66 de la loi n° 13-08 du 27 Safar 1435 correspondant au 30 décembre 2013 portant loi de finances pour 2014, sont modifiées et rédigées comme suit :

«**Art. 66.** — Les sociétés dont les actions ordinaires sont cotées en bourse, bénéficieront d'une réduction de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) égale au taux de son capital social ouvert en bourse pour une période de trois (3) ans, à compter du 1er janvier 2024 ». ⁵³

2.4. Les produits de la bourse d'Alger

La bourse constitue un moyen alternatif d'investissement, permettant aux investisseurs de faire fructifier leur épargne tout en faisant des économies d'impôts.

La Bourse d'Alger comprend une cote officielle segmentée en deux marchés selon la nature du titre: le marché des titres de capital (Actions) et le marché des titres de créance (Obligations).

2.4.1. Les produits disponibles à la bourse d'Alger

2.4.1.1. Les actions ordinaires

L'action est un titre négociable émis par une société par actions en représentation d'une fraction de son capital social.

L'action ordinaire confère à son détenteur les droits liés :

- À l'information de l'entreprise ;
- Au vote lors des Assemblées Générales ;
- Au dividende ;

⁵³ sgbv.dz, op.cit., consulté le 19.03.2025 à 23 :01 .

- Au droit de souscription préférentiel ;
- Au droit de liquidation ;
- Au droit d'attributions.

Le prix d'une action cotée en bourse est exprimé en valeur monétaire (Dinar Algérien).

Le dividende est la partie du bénéfice d'une société distribué, pour chaque action détenue, sur décision de l'Assemblée Générale Ordinaire (AGO).

La part du bénéfice qui revient à chaque actionnaire est proportionnelle au nombre d'actions détenues.

La distribution des dividendes n'est cependant pas automatique, notamment en cas de résultat déficitaire.

2.4.1.2. Les obligations

L'obligation est un contrat où l'investisseur prête de l'argent à l'émetteur; en contrepartie, l'emprunteur s'engage à verser un intérêt au taux fixé lors de l'émission, quel que soit le résultat réalisé par l'entreprise, et à rembourser, à l'échéance, le capital emprunté.

Le prix d'une obligation cotée en bourse est exprimé en pourcentage de sa valeur nominale au pied du coupon, c'est-à-dire sans les intérêts courus.

Les obligations peuvent être émises par les sociétés par actions, l'État et les organismes publics.

On distingue plusieurs types d'obligations selon la nature de l'émetteur :

➤ **Les obligations d'entreprise (corporates) :**

Ce sont des titres de créance négociables émis sur le marché par une entreprise désirant obtenir les capitaux nécessaires pour le financement de son développement.

➤ **Les obligations de l'état :**

Ce sont des titres de créance émis par le Trésor Public pour couvrir les besoins financiers de l'État et combler le déficit au niveau du budget de l'État, plusieurs lignes d'Obligations Assimilables du Trésor (OAT) sont ainsi émises pour des maturités de 7, 10 et 15 ans.

L'intérêt est la rémunération que perçoit un détenteur d'obligations en contrepartie du prêt qu'il a consenti à l'émetteur. Il peut être fixe ou variable.⁵⁴

2.4.1.3. Autres valeurs mobilières

Actuellement, en plus des valeurs citées auparavant, il n'existe sur le marché financier algérien qu'un autre type de produit qui est :

➤ **Le droit préférentiel de souscription "DPS" :**

Ce droit permet aux actionnaires existants de souscrire en priorité à de nouvelles actions lors d'une augmentation de capital, généralement sur la base d'un certain ratio. Par exemple, lors de l'augmentation de capital d'Alliance Assurances, chaque action détenue conférait un droit de souscription, et la possession de 5 droits permettait d'obtenir une nouvelle action gratuitement. Ce mécanisme encourage les actionnaires à acquérir davantage d'actions pour maximiser leurs droits. Le DPS est détachable de l'action et peut être vendu ou transféré à d'autres investisseurs. Si un actionnaire ne souhaite pas exercer son droit, il peut vendre ses droits sur le marché ou les transférer à un autre investisseur. Ce système incite à l'achat ou à la vente de droits pour optimiser la participation au capital.

2.5. Les droits liés aux valeurs mobilières :

Le tableau ci-après synthétise les droits associés aux actions et aux obligations. Il permet de distinguer clairement les prérogatives de chaque type de titre, facilitant ainsi la compréhension de leurs caractéristiques respectives.

Tableau N° 1-5: Droits liés aux Valeurs Mobilières.

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

⁵⁴ Document de la COSOB, op.cit., p04 et 05.

Chapitre I : Fondements théoriques du marché financier et mécanismes d'introduction en bourse

<ul style="list-style-type: none">• Droit d'attribution• Droit au boni de liquidation (en cas de faillite de l'entreprise).	
--	--

Source : Document de la COSOB, Guide : Investir en bourse.

2.6. Fonctionnement de la bourse d'Alger

2.6.1. Processus d'achat et de vente des actions et des obligations

L'investissement en bourse ne peut se faire directement par un particulier, il est impératif de passer par un Intermédiaire en Opération de Bourse (IOB).

Sur le marché primaire, la souscription se fait auprès des différentes agences bancaires et/ou IOB chargés du placement des titres de la société émettrice.

Pour investir en bourse, l'investisseur doit :

2.6.1.1. Choisir un IOB

Pour investir en bourse, l'investisseur en valeurs mobilières doit passer par un IOB agréé par la COSOB qui se chargera de négocier pour le compte de son client en bourse.

La vente et/ou l'achat des OAT fait intervenir également une autre catégorie d'intermédiaires financiers à savoir les Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT) agréés par la Direction Générale du Trésor (DGT).

2.6.1.2. Ouvrir des comptes titres et espèces

Pour pouvoir acheter et vendre des titres en bourse, il est nécessaire d'ouvrir un compte titres associé à un compte espèces. Le compte titres servira à recevoir les actions et obligations achetées et à vérifier l'existence des titres dans le cas d'une vente. Le compte espèces associé servira pour vérifier l'existence d'une provision suffisante dans le cas d'un achat et pour recevoir la contrepartie d'une vente en bourse ainsi que les revenus et les remboursements du capital.

L'investisseur est amené à :

- Présenter une pièce justificative d'identité en cours de validité ;
- Remplir un formulaire d'ouverture de compte titre ;
- Signer une convention d'ouverture de compte titre en deux exemplaires.

Chaque opération d'achat ou de vente génère des mouvements simultanés sur les comptes titres et espèces :

Figure N° 1-6 : Mouvements achat / vente et leurs impacts sur les comptes titres et espèces.



Source : Document COSOB.

Le compte espèces sert également à percevoir les dividendes, les intérêts et le remboursement du principal des obligations.

2.6.1.3. Passer un Ordre de bourse

L'ordre de bourse est une instruction donnée par l'investisseur à son IOB pour acheter ou vendre une valeur mobilière donnée.

L'ordre est matérialisé par un formulaire qui doit être renseigné au niveau de l'IOB.

➤ Renseignements inscrits sur un ordre de bourse

Les ordres doivent comporter les indications définies par le règlement général de la Bourse à savoir :

- L'indication du sens de l'opération (achat / vente) ;
- La désignation ou les caractéristiques de la valeur sur laquelle porte la négociation ;
- Le nombre de titres à négocier ;
- Une indication ou limite de cours ;
- La durée de validité ;
- Les références du donneur d'ordre.

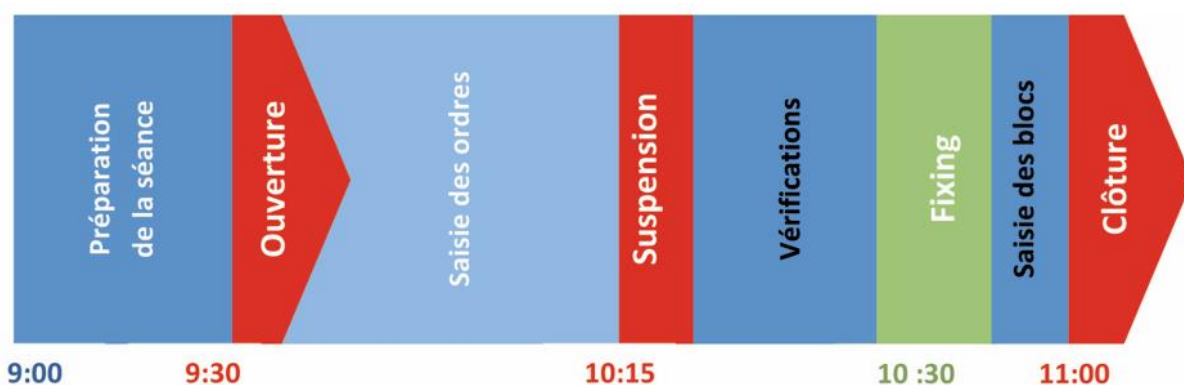
Une fois l'ordre réceptionné, l'IOB doit s'assurer que l'investisseur dispose des titres (ordre de vente) ou des fonds (ordre d'achat) pour l'exécuter.

2.6.2. L'Exécution d'un Ordre de bourse (Voir annexe 05)

À la Bourse d'Alger, les ordres sont exécutés lors des séances de cotation, organisées trois fois par semaine : les lundis et mercredis de 9h30 à 11h00 pour les actions et obligations corporatives, et du dimanche au jeudi pour les OAT. Les transactions suivent un système de cotation électronique au fixing, où un seul prix est appliqué à toutes les transactions d'un titre pendant une séance. Cette méthode vise à maximiser le volume des échanges, réduire les déséquilibres entre acheteurs et vendeurs, et limiter la volatilité des cours. À la fin de chaque séance, des transactions de blocs sont réalisées, représentant des ordres d'achat et de vente portant sur un grand nombre d'actions et/ou d'obligations, et doivent respecter les cours cotés sur le marché.

Le déroulement d'une séance de cotation est synthétisé comme suit :

Figure N° 1-7: Le déroulement d'une séance de cotation à la Bourse d'Alger



Source : documents de la SGBV.

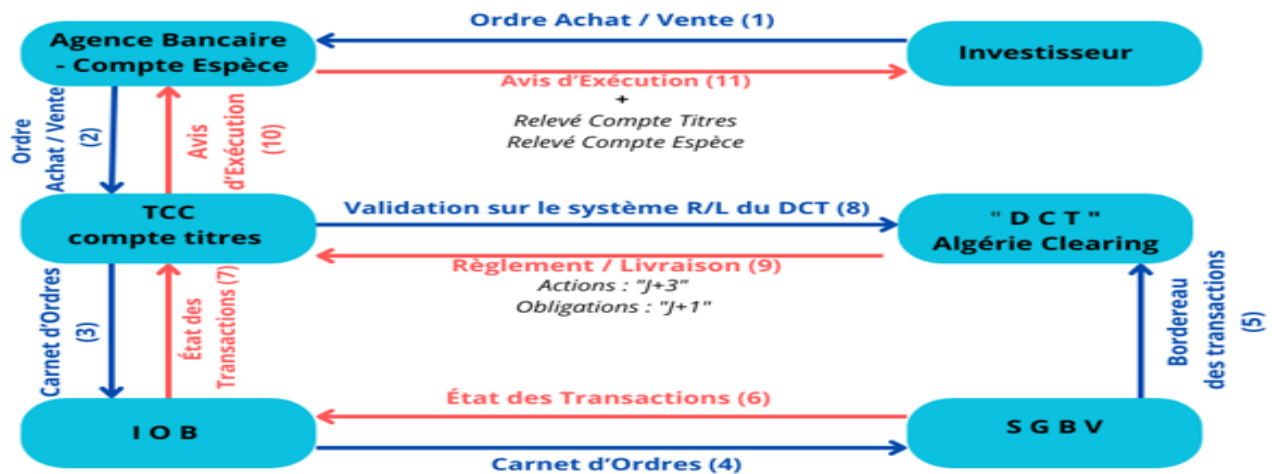
À la clôture de chaque séance de bourse, la SGBV publie les résultats sur son parquet, à la télévision et sur son site internet pour informer le public. Les titres achetés sont réglés et

livrés simultanément via le système Algérie Clearing : J+3 pour les valeurs mobilières et J+1 pour les OAT. Depuis la dématérialisation, les titres sont inscrits en comptes titres et gérés par les Teneurs de Comptes-Conservateurs (TCC).⁵⁵

L'acquisition et/ou la vente de titres via la bourse peut être schématisée comme suit :

⁵⁵ Document de la COSOB, op.cit., p.08-10

Figure N°1-8 : le processus d'achat / vente de titres via la bourse d'Alger



Source : Établi par nous sur la base des explications fournies à la bourse d'Alger.

2.6.3. L'allocation des titres :

C'est une opération totalement automatisée par le système de négociation et qui consiste au "Matching" des ordres de vente et des ordres d'achat concernés par le fixing.

Cette opération fait partie du traitement des ordres effectués chaque fin de séance de cotation.

❖ Principe d'allocation :

Les ordres clients ont la priorité d'exécution sur les ordres non-clients :

- Un ordre « **non-client** » c'est lorsqu'un IOB agissant pour son propre compte détient un intérêt direct ou indirect. Il est dit « compte professionnel ».
- Un ordre « **client** » est un ordre placé pour une tierce partie représentée par un IOB en tant qu'agent pour les fins de transaction en bourse.

Tout ordre de bourse doit porter la mention de "client" ou "non-client", selon le cas.

La priorité du cours prime pour les ordres « à cours limité ».

Après exécution des ordres ayant priorité, et s'il demeure un déséquilibre d'achat ou de vente, les ordres à cours limité égal au cours du fixing, ou le cas échéant au cours du déséquilibre, seront servis selon la règle du FIFO.

❖ Les ordres non concernés par l'allocation

Sont les ordres qui ont les cours :

- À l'achat : inférieurs au cours du fixing.

- À la vente : supérieurs au cours du fixing.⁵⁶

2.7. Inconvénients de l'introduction en bourse

L'introduction en bourse représente une étape stratégique majeure pour une entreprise, offrant des opportunités de financement et de visibilité. Cependant, elle comporte également des défis et des obligations importantes.

2.7.1. Obligations d'information renforcées

L'entreprise doit publier annuellement ses états financiers vérifiés par des commissaires aux comptes, et semestriellement des informations financières comparatives. Ces documents doivent être déposés auprès de la COSOB et diffusés dans des journaux à diffusion nationale, sous peine de sanctions légales en cas de non-respect.

2.7.2. Contrat de liquidité

Un contrat doit être signé avec un intermédiaire financier pour assurer la liquidité des titres. Cet accord prévoit des interventions automatiques d'achat/vente selon l'offre et la demande, sans usage d'informations privilégiées, et nécessite la tenue d'un « compte de liquidité » avec un rapport mensuel à l'entreprise et à l'autorité de marché.

2.7.3. Coûts d'introduction et de suivi

Les coûts incluent les études préalables, les frais d'accompagnement, les commissions de placement, les frais d'admission et de maintien de la cote, ainsi que les dépenses de communication et de publication légale. Ces frais peuvent varier en fonction de la taille de l'opération et du marché sélectionné.

En somme, bien que l'introduction en bourse offre des avantages significatifs, elle impose à l'entreprise des obligations strictes et des coûts substantiels, nécessitant une préparation minutieuse et une gestion rigoureuse.

2.8. Sortie de la bourse / Offre Publique de Retrait « OPR » / Radiation

Une entreprise cotée n'a pas vocation à le rester éternellement. Un retrait de la cote peut survenir dans des contextes très différents :

- L'entreprise cotée peut tout simplement rencontrer des difficultés et faire faillite.

⁵⁶ Document de la SGBV.

- L'entreprise peut être nationalisée (l'État peut temporairement prendre le contrôle des entreprises en difficulté avant de les reprivatiser).
- Les dirigeants de l'entreprise peuvent estimer que sa cotation en Bourse ne lui apporte plus rien (les bénéfices liés à la cotation sont inférieurs aux coûts).
- Au terme d'une OPA, une société peut racheter les titres restants en circulation pour contrôler entièrement l'autre entreprise ou fusionner avec elle.⁵⁷

2.8.1. Type de radiations

Une radiation de la Bourse peut prendre deux formes :

- ❖ **Règlementaire** : L'entreprise choisit volontairement de se retirer.
- ❖ **Légal** : L'Autorité des marchés financiers ordonne la radiation lorsque les conditions ne sont plus satisfaites.

La réglementation vise, dans les deux cas, à protéger les intérêts des actionnaires. Lorsqu'une entreprise décide de se retirer de la Bourse, elle est souvent confrontée à des difficultés financières. Ce retrait peut donc représenter une occasion, pour les actionnaires, de vendre leurs actions à des conditions favorables. Toutefois, un actionnaire peut choisir de conserver son statut d'actionnaire hors bourse s'il estime que les prix de vente proposés ne sont pas avantageux.

2.8.2. Processus de retrait

Cette opération est l'inverse d'une introduction en Bourse, mais elle suit des étapes qui lui ressemblent fortement : il faut notamment évaluer le prix de rachat des actions, définir la période de souscription, désigner l'IOB chef de file et préparer une notice d'information soumise au visa de la COSOB.

En Algérie, on retrouve deux exemples marquants de retrait de la cote : NCA Rouiba, rachetée par un nouvel acquéreur qui a choisi de la retirer de la Bourse, et Eriad Sétif, liquidée par l'État

En somme, l'introduction en bourse constitue une étape clé pour lever des fonds et renforcer la visibilité d'une entreprise, à condition de bien maîtriser les différentes phases du processus de la préparation réglementaire à la communication avec les investisseurs et de

⁵⁷ HORNY Gérard (2012), La Bourse pour les Nuls, Collection « Pour les Nuls », First Éditions, Paris, p228.

Chapitre I : Fondements théoriques du marché financier et mécanismes d'introduction en bourse

coordonner efficacement tous les intervenants. Parallèlement, une évaluation précise de la valeur de l'entreprise est essentielle pour fixer un prix d'émission équilibré, fondé sur l'analyse de ses performances, de ses actifs et de ses perspectives de croissance. Une préparation rigoureuse et une valorisation transparente assurent ainsi la réussite de l'IPO tout en instaurant la confiance nécessaire auprès du marché.

Conclusion

En conclusion, ce chapitre a d'abord posé le cadre général du marché financier, en expliquant son rôle d'intermédiation entre agents à la recherche de capitaux et détenteurs d'épargne. Il a présenté les principaux acteurs (émetteurs, investisseurs, intermédiaires, autorités de régulation) et les instruments échangés (actions, obligations, produits dérivés), afin de clarifier les mécanismes de circulation des capitaux, de formation des prix et de gestion des risques dans une économie moderne.

La partie suivante a analysé le marché financier algérien, en retraçant son évolution, sa structure institutionnelle et les caractéristiques de sa place boursière. Cette étude a mis en lumière la stabilité macroéconomique et l'apparition de nouveaux secteurs, tout en soulignant les obstacles liés à la liquidité, au manque de diversification et aux infrastructures réglementaires. Elle propose des pistes d'amélioration destinées à renforcer l'attractivité et l'efficacité de la bourse locale.

Enfin, la dernière section a détaillé les mécanismes d'introduction en bourse et les principes d'évaluation de la valeur d'entreprise. Après avoir défini l'Offre Publique Initiale et ses enjeux, elle a décrit les étapes clés du processus de la préparation réglementaire à la fixation du prix d'émission et les critères essentiels pour établir une valorisation équilibrée. Cette approche souligne l'importance d'une préparation rigoureuse et d'une communication transparente, conditions indispensables pour accéder à de nouvelles sources de financement, améliorer la mobilité du capital et renforcer la crédibilité de l'entreprise sur les marchés financiers.

**Chapitre II : Étude de cas : Processus
d'introduction en bourse et évaluation du
prix d'émission des actions de Moustachir
SPA**

Introduction

Ce chapitre vise à étudier le projet d'introduction en bourse de la startup algérienne MOUSTACHIR SPA, en s'appuyant sur une analyse du contexte boursier national, une présentation de l'entreprise et une description du travail d'évaluation réalisé en vue de cette opération. Il est structuré en trois parties principales.

La première section présente l'état des lieux du marché boursier algérien, en le mettant en perspective avec les dynamiques régionales. Elle permet de mieux comprendre le niveau de développement du marché national, ses principales caractéristiques, ainsi que les opportunités et les contraintes auxquelles sont confrontées les entreprises souhaitant accéder au financement par la bourse. Cette analyse est essentielle pour situer la place d'une introduction en bourse dans le contexte économique algérien actuel.

La deuxième section est consacrée à la présentation de la société MOUSTACHIR SPA, à travers son activité, son évolution, ses objectifs de croissance, et les raisons qui l'ont conduite à envisager une introduction en bourse. Elle décrit également les différentes étapes préparatoires engagées par l

'entreprise, ainsi que les exigences à respecter pour mener à bien cette opération.

La troisième section porte sur la mission d'évaluation de l'entreprise, réalisée dans le but de déterminer sa valeur avant son entrée en bourse. Elle revient sur les objectifs de cette mission, le travail d'analyse effectué, ainsi que les critères pris en compte pour estimer la valeur de l'entreprise. L'évaluation permet ensuite de proposer un prix d'émission cohérent, en tenant compte à la fois des besoins de financement de la société et des attentes du marché..

Section 01 État des lieux du marché boursier algérien face aux réalités régionales

Dans cette section, nous confrontons la performance de la Bourse d'Alger à celles de Tunis et de Casablanca à l'horizon 2025, en nous appuyant sur deux indicateurs clés : la capitalisation boursière et le nombre d'introductions en bourse. À travers une étude comparative, nous mettrons en lumière les écarts de croissance et de dynamisme observés entre ces marchés maghrébins, puis nous identifierons les obstacles structurels (juridiques, institutionnels et culturels) qui freinent la cotation des entreprises algériennes. Cette analyse pratico-pratique permettra de dégager des leviers d'action susceptibles de renforcer l'attractivité et l'inclusion du marché boursier en Algérie.

1. Une bourse d'Alger à la traine : comparaison avec les marches boursières : tunisien et marocain

Dans les économies émergentes, les marchés boursiers constituent des instruments essentiels de financement à long terme et de dynamisation de l'investissement privé. Toutefois, la Bourse d'Alger demeure structurellement sous-développée et marginalisée dans le paysage financier régional. Cette sous-section se propose d'examiner les écarts de performance entre la Bourse d'Alger et ses homologues maghrébins, en particulier celles de Tunis et de Casablanca, à travers une analyse comparative fondée sur des indicateurs clés tels que la capitalisation boursière, le volume des transactions, la diversité des entreprises cotées et l'efficacité du cadre réglementaire.

1.1. Capitalisation boursière (en monnaie locale)

La capitalisation boursière est un indicateur clé de la taille et de la santé d'un marché financier. Elle reflète la valeur totale des entreprises cotées en bourse et constitue un baromètre de la confiance des investisseurs. En comparant les trois bourses étudiées (Algérie, Tunisie, et Maroc), nous observons des dynamiques différentes. Tandis que le Maroc affiche une performance stable et croissante grâce à une diversification sectorielle et un environnement propice aux investissements, la Tunisie montre une évolution plus modérée, marquée par un faible dynamisme des IPOs. L'Algérie, quant à elle, connaît une croissance

Chapitre II : Étude de cas : Processus d'introduction en bourse et évaluation du prix d'émission des actions de Moustachir SPA

Impressionnante en 2024, stimulée par quelques introductions en bourse significatives, mais reste encore loin derrière en termes de capitalisation absolue. Le tableau suivant présente la capitalisation boursière de ces trois pays sur **la période 2022–2025**.

Tableau N° 2-1 : Capitalisations boursières régionales en monnaies locales : tendances observées entre 2022 et 2025.

Année	Algérie (en milliards DA)	Tunisie (en millions TND)	Maroc (en milliards MAD)
2022	67,4	24 029	561,1
2023	71,8	24 462	626,1
2024	521,6	26 467	752,4
2025	740 (29 avril)	ND	906,5 (29 avril)

Source : Élaboré par nous même à partir des données disponibles sur les sites officiels des bourses : <https://www.sgbv.dz>, <https://www.bvmt.com.tn>, <https://www.casablanca-bourse.com>

1.1.1. Interprétation des résultats obtenus

Sur la période 2022 à 2025, la dynamique de la capitalisation boursière dans les trois pays étudiés l'Algérie, la Tunisie et le Maroc révèle des écarts significatifs en termes de profondeur de marché et de maturité boursière.

Remarque importante sur la lecture des données :

Bien que les tableaux précédents présentent les capitalisations boursières et leurs taux d'évolution pour chaque pays, ces chiffres sont exprimés en monnaies locales différentes (**dinar algérien, dinar tunisien et dirham marocain**). Cela rend toute comparaison directe impossible sans conversion dans une même unité de mesure.

De plus, les variations observées sont influencées non seulement par les performances économiques, mais aussi par le degré de développement et de maturité des marchés boursiers propres à chaque pays.

Ainsi, l'analyse ci-dessous adopte une approche séparée pour chaque pays, afin de respecter ces différences structurelles.

Chapitre II : Étude de cas : Processus d'introduction en bourse et évaluation du prix d'émission des actions de Moustachir SPA

A. Algérie : une croissance impressionnante mais encore limitée en portée :

La Bourse d'Alger, longtemps peu active dans le paysage financier algérien, a connu une évolution importante entre 2023 et 2025. La capitalisation boursière est passée de 67,4 milliards DA en 2022 à 71,8 milliards DA en 2023, puis a fortement augmenté pour atteindre 521,6 milliards DA en 2024. Cette forte progression est principalement due à l'entrée en bourse de la Banque CPA, qui représente à elle seule 460 milliards DA. En 2025, deux nouvelles entreprises rejoignent le marché : la Banque de Développement Local (BDL), avec une capitalisation de 208 milliards DA, et la société Moustachir SPA, avec une valeur plus modeste de 0,49 milliard DA. Ainsi, la capitalisation totale atteint environ 740 milliards DA en avril 2025. Cette évolution montre une volonté claire des autorités de relancer le marché financier. Cependant, le marché reste encore très limité, avec seulement 8 entreprises cotées, ce qui freine sa liquidité et son attractivité.

B. Tunisie : une croissance modérée dans un marché arrivé à maturité :

La Bourse de Tunis a connu une évolution stable mais modérée entre 2022 et 2024. La capitalisation boursière est passée de 24 029 millions TND en 2022 à 26 467 millions TND en 2024, soit un taux de croissance annuel moyen d'environ 3,3 %. Cette progression montre que le marché est arrivé à un certain niveau de maturité, mais il commence à montrer des signes de ralentissement. En effet, le nombre d'entreprises cotées a diminué, passant de 82 en 2022 à 74 en 2025. Cela s'explique par l'absence de nouvelles introductions en bourse (aucune IPO importante pendant cette période) et par plusieurs retraits du marché. Cette baisse reflète un climat économique moins favorable et un cadre réglementaire qui peut décourager certaines entreprises. En 2024, la capitalisation reste dominée par les sociétés financières (54,6 %), suivies par les biens de consommation (25,6 %) et l'industrie (9,3 %), ce qui montre une concentration sur quelques secteurs seulement.

C. Maroc : un marché régional solide et attractif :

La Bourse de Casablanca reste la plus avancée de la région, que ce soit en taille ou en organisation. Sa capitalisation boursière est passée de 561,1 milliards MAD en 2022 à 925,3 milliards MAD en avril 2025, ce qui représente une croissance annuelle moyenne de plus de 18 %. Le nombre d'entreprises cotées est resté stable : 76 en 2022, 78 en 2024, puis 77 en

Chapitre II : Étude de cas : Processus d'introduction en bourse et évaluation du prix d'émission des actions de Moustachir SPA

2025, ce qui montre un bon équilibre entre les nouvelles introductions en bourse (comme CFG Bank ou CMGP Group) et les sorties du marché. Cette bonne performance s'explique par la diversité des secteurs représentés, l'intérêt des grands investisseurs, et un cadre réglementaire clair et structuré. Le Maroc continue donc d'être le pays le plus en avance en matière de marché financier dans la région.

Les données sur la capitalisation boursière entre 2022 et 2025 montrent que chaque pays évolue selon sa propre situation économique et financière. L'Algérie enregistre une forte croissance grâce à de nouvelles introductions en bourse, la Tunisie connaît une évolution plus stable mais avec un léger ralentissement, tandis que le Maroc continue de progresser régulièrement. Il est important de rappeler que ces chiffres sont en monnaies locales, ce qui empêche toute comparaison directe entre les pays. L'analyse doit donc rester spécifique à chaque marché.

1.2. Nombre total d'entreprises cotées en bourse (2022–2025)

L'évolution des entreprises cotées est résumée dans le tableau ci-après pour une meilleure lisibilité comparative.

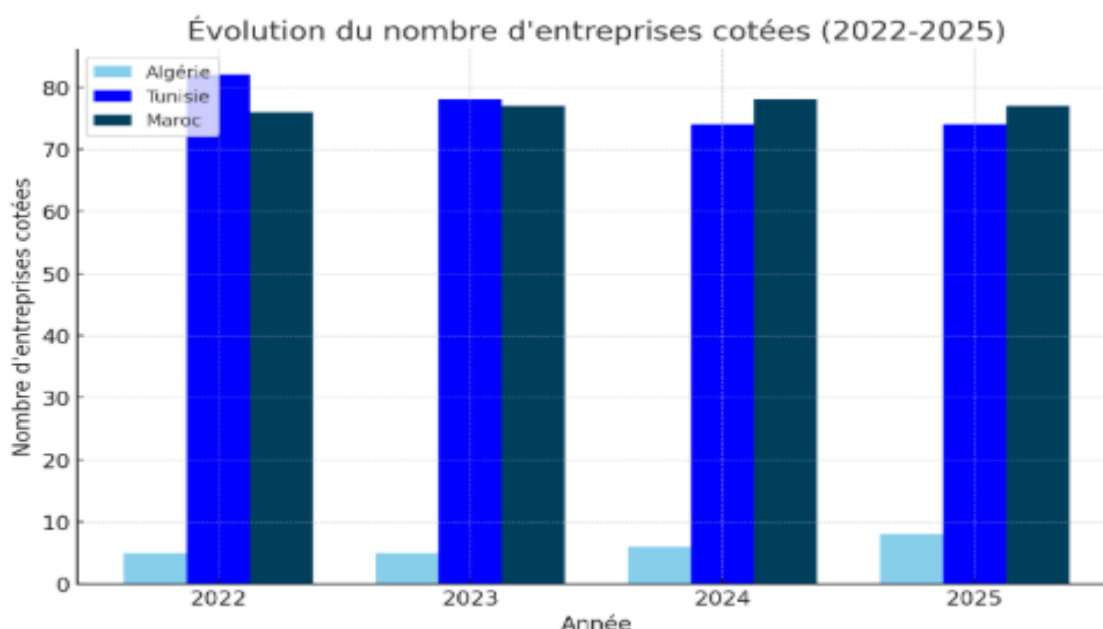
Tableau N° 2-2 : Tableau récapitulatif du nombre d'entreprises cotées par pays

Année	Algérie	Tunisie	Maroc
2022	5	82	76
2023	5	78	77
2024	6	74	78
2025	8	74	77
Total en avril 2025	8	74	77

Source : Informations compilées par nos soins, issues des rapports annuels consultés sur les portails officiels des places boursières concernées : <https://www.sgbv.dz> , <https://www.bvmt.com.tn> , <https://www.casablanca-bourse.com> .

Afin de faciliter la lecture, les données du tableau ont été reportées sur ce graphique, qui illustre clairement la progression des entreprises cotées en Algérie, Tunisie et Maroc

Figure N° 2-1 : Représentation graphique de l'évolution du nombre des entreprises cotées (2022–2025)



Source : Informations compilées par nos soins, issues des rapports annuels consultés sur les portails officiels des places boursières concernées.

1.2.1. Analyse croisée des résultats

Le nombre d'entreprises cotées en bourse entre 2022 et 2025 permet de voir si un marché financier est dynamique ou au contraire en ralentissement. Cette évolution montre si les pays réussissent à attirer de nouvelles entreprises ou s'ils ont des difficultés à garder celles qui sont déjà cotées.

Sur la période 2022–2025, le contraste entre les trois places est net :

A. Algérie :

Le nombre d'entreprises présentes en bourse est passé de 5 en 2022 à 8 en 2025, ce qui représente une augmentation de 60 %. Cette progression est due à l'entrée en bourse de grandes institutions publiques comme la Banque CPA en 2024, puis la BDL et Moudtachir SPA en 2025. Cela montre que le pays commence à s'ouvrir davantage au marché boursier et cherche à le développer. Toutefois, même avec ces nouvelles introductions, le marché reste

Chapitre II : Étude de cas : Processus d'introduction en bourse et évaluation du prix d'émission des actions de Moustachir SPA

petit, avec seulement 8 entreprises cotées en 2025. Il reste donc encore beaucoup à faire pour le rendre plus actif et attractif.

B. Tunisie :

Le nombre d'entreprises cotées est passé de 82 en 2022 à 74 en 2025, ce qui montre une baisse. Cela signifie qu'il n'y a pas eu de nouvelles introductions importantes, et que plusieurs entreprises ont quitté la bourse. Le marché tunisien semble donc avoir atteint une certaine maturité, mais il a besoin de nouvelles incitations pour attirer davantage d'entreprises et éviter une baisse progressive du nombre de cotées.

C. Maroc :

La situation est plutôt stable. Le nombre de sociétés cotées est passé de 76 en 2022 à 77 en 2025, avec de légères variations d'une année à l'autre. Cela montre que le marché marocain est déjà bien structuré, et qu'il ne cherche pas forcément à augmenter le nombre d'entreprises, mais plutôt à améliorer la qualité, la diversité des secteurs représentés, et la liquidité, c'est-à-dire la facilité avec laquelle les actions peuvent être achetées ou vendues.

Les résultats montrent des situations différentes selon les pays. L'Algérie essaie d'élargir son marché boursier progressivement, la Tunisie connaît un recul, tandis que le Maroc reste stable. Chaque marché évolue en fonction de ses priorités et de son contexte économique propre.

1.3. Taux de croissance annuel de la capitalisation boursière (2022–2025)

Ces taux de croissance traduisent l'évolution annuelle des capitalisations boursières et combinent l'effet régulier des nouvelles émissions de titres et augmentations de capital avec l'impact ponctuel d'opérations d'envergure (notamment l'introduction de la BDL en Algérie en 2024). Le tableau ci-après détaille, pour chaque année, ces variations en pourcentage, afin de mettre en évidence la dynamique propre à chacune des places de marché de la région : Alger, Tunis et Casablanca.

Tableau N° 2-3 : Taux de croissance des capitalisations boursières en monnaies locales (2023–2025) *données arrêtées au 29 avril 2025

Période	Algérie	Tunisie	Maroc
2023VS2022	+6,5 %	+ 1,8 %	+11,6 %
2024VS2023	+626 %	+8,2 %	+20,2 %
2025VS2024	+41,9 %	ND	+20,5 %

Source : Élaboré par nos soins à partir des capitalisations sur le tableau 2-1.

1.3.1. Interprétation des taux de croissance observés dans chaque pays

Pour chaque année, on calcule le taux de croissance annuel de la manière suivante :

$$\text{Taux de croissance}(\%) = \frac{\text{Valeur}_{\text{année } t} - \text{Valeur}_{\text{année } t-1}}{\text{Valeur}_{\text{année } t-1}} \times 100$$

A. Algérie :

Entre 2022 et 2023, la capitalisation de la Bourse d'Alger progresse modestement (+6,5%), reflétant surtout l'activité ordinaire du marché. En 2024, un bond exceptionnel de +626 % intervient, porté par l'introduction en bourse de la Banque de Développement Local et quelques autres émissions majeures. Cette opération unique multiplie par près de huit la valeur totale cotée. Au premier quadrimestre 2025, la hausse de +41,9 % montre que, même après ce grand « coup de fouet », les investisseurs continuent d'injecter des capitaux, confortés par la diversification récente des titres.

B. Tunisie :

La place de Tunis évolue de façon régulière : +1,8 % en 2023, +8,2 % en 2024. Cette croissance mesurée traduit un flux constant de nouvelles introductions et d'augmentations de capital de PME, sans opération exceptionnelle. Le marché tunisien reste ainsi stable et prévisible, avec une progression toujours tirée par des valeurs établies (banques, services) et l'ouverture progressive aux petites et moyennes entreprises.

C. Maroc :

Casablanca affiche une progression solide, déjà +11,6 % en 2023 grâce à des valorisations accrues dans les secteurs clés (banque, immobilier, télécoms). En 2024, la capitalisation gagne +20,2 %, portée par plusieurs introductions et le renforcement des grandes valeurs. Au 30 avril 2025, la croissance de +18,5 % montre que l'attractivité du marché perdure, soutenue par un cadre réglementaire favorable (incitations fiscales, appels publics à l'épargne) et l'arrivée régulière de nouveaux émetteurs.

En conclusion, la Bourse d'Alger connaît une poussée spectaculaire en 2024, mais reste dépendante d'opérations ponctuelles. La Tunisie offre une trajectoire stable et maîtrisée, tandis que le Maroc conserve une croissance robuste et équilibrée, conséquence d'un écosystème boursier plus mature et diversifié.

2. Les freins à l'introduction en bourse des entreprises algériennes

L'introduction en bourse constitue un levier important de financement et de développement pour les entreprises. Pourtant, en Algérie, ce processus reste marginal, avec un nombre très limité de sociétés cotées. Plusieurs freins structurels, culturels et économiques expliquent cette situation. Nous développons ci-dessous les principaux obstacles à travers des sous-titres explicites.

2.1. La nature familiale des entreprises algériennes

La structure majoritairement familiale des entreprises algériennes représente un obstacle majeur à leur entrée en bourse. En effet, selon le rapport de la CACI (Chambre Algérienne de Commerce et d'Industrie), plus de 90 % des entreprises privées en Algérie sont des entreprises familiales. Ce type d'organisation est généralement caractérisé par une volonté de conserver le contrôle total sur les décisions stratégiques et financières.

Introduire son entreprise en bourse impliquerait une ouverture du capital, donc une dilution du pouvoir de décision, ce que refusent souvent les dirigeants familiaux. Cette réticence est renforcée par la crainte d'ingérence externe, notamment de la part d'actionnaires ou d'investisseurs institutionnels.

2.2. Le manque de transparence financière

L'une des exigences fondamentales pour être coté en bourse est de publier régulièrement des états financiers clairs, certifiés et conformes aux normes internationales (IFRS). En Algérie, de nombreuses entreprises n'appliquent pas des pratiques comptables rigoureuses, et beaucoup fonctionnent encore en gestion informelle ou semi-formelle.

Selon un rapport de la COSOB (Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse), moins de 5 % des PME algériennes disposent d'états financiers audités. Cette opacité rend impossible toute tentative d'introduction en bourse, car elle compromet la confiance des investisseurs.

2.3. L'absence de culture boursière

La culture économique algérienne est encore peu familière avec les mécanismes du marché boursier. Cela concerne autant les dirigeants d'entreprises que le grand public. La Bourse d'Alger, malgré son existence depuis 1999, reste très peu développée : en 2024, seulement 8 entreprises y sont cotées, ce qui est très faible comparé aux pays voisins.

Ce manque de culture se manifeste par :

- Une méconnaissance des avantages de la cotation (financement, visibilité, crédibilité).
- Une perception négative de la bourse, souvent vue comme risquée ou spéculative.
- Une absence de stratégie nationale de vulgarisation et de formation financière.

2.4. Le recours au marché noir et l'économie informelle

Beaucoup d'entreprises algériennes, notamment dans le secteur du commerce ou des services, opèrent partiellement ou totalement dans le secteur informel. Ce recours au marché parallèle permet :

- De minimiser la fiscalité.
- D'éviter les contraintes administratives.
- De masquer certains revenus ou activités.

Cependant, pour être cotée en bourse, une entreprise doit régulariser l'ensemble de ses flux financiers et présenter une comptabilité transparente. Cela est incompatible avec la pratique du marché noir, qui, selon le FMI, représenterait plus de 30 % du PIB algérien.

2.5. Le manque de contrôle et de gouvernance

Le cadre de gouvernance des entreprises en Algérie reste faible. Peu d'entre elles disposent d'un conseil d'administration structuré, de commissaires aux comptes indépendants, ou de mécanismes de gestion des risques. L'absence de normes de bonne gouvernance freine la transition vers un modèle plus transparent, exigé par la cotation en bourse.

En 2023, la COSOB a indiqué que seulement 15 % des entreprises publiques disposaient d'un comité d'audit fonctionnel. Chez les entreprises privées, ce chiffre est encore plus faible.

2.6. L'inflation et la faiblesse des rendements

Le contexte économique global a aussi un impact. L'Algérie a connu en 2023 une inflation moyenne de 9,2 % selon l'ONS, ce qui affaiblit les rendements réels des investissements financiers, y compris les actions cotées.

Par ailleurs, les entreprises, confrontées à une baisse du pouvoir d'achat et à des coûts de production élevés, voient leurs marges comprimées, ce qui rend leur rentabilité peu attractive pour les investisseurs. Dans ce climat, la bourse n'apparaît pas comme un canal prioritaire pour lever des fonds.

2.7. Le cadre réglementaire peu incitatif

Le cadre juridique et fiscal encadrant la bourse reste peu attractif. Malgré quelques incitations (exonérations fiscales temporaires), les procédures d'introduction sont perçues comme complexes, longues et peu adaptées aux PME.

La lourdeur administrative, combinée à l'absence d'accompagnement personnalisé par les autorités de régulation (COSOB, Bourse d'Alger), décourage les entreprises de franchir le pas.

2.8. La faible liquidité et attractivité du marché

La Bourse d'Alger souffre également d'une faible liquidité : le volume d'échange moyen quotidien est très bas, souvent inférieur à 10 millions DA par jour. Cette illiquidité signifie que même si une entreprise est cotée, elle n'aura pas la garantie de trouver des acheteurs pour ses titres.

De plus, l'absence de grands investisseurs institutionnels actifs (fonds de pension, compagnies d'assurance, etc.) limite la profondeur du marché.

En conclusion, Entre 2022 et 2025, les bourses d'Algérie, de Tunisie et du Maroc ont évolué de manière très différente, reflétant des niveaux de développement et des dynamiques propres à chaque pays.

La Bourse de Casablanca reste la plus avancée. Elle affiche une capitalisation en constante progression, un bon équilibre entre les nouvelles introductions et les sorties, ainsi qu'une forte attractivité pour les investisseurs. Sa structure est stable et bien organisée, ce qui lui permet de jouer un rôle actif dans le financement de l'économie marocaine.

En Tunisie, la Bourse de Tunis montre une certaine stabilité, mais aussi un essoufflement. Le nombre d'entreprises cotées a légèrement diminué sur la période, faute de nouvelles introductions. Ce ralentissement est en partie dû à un contexte économique et réglementaire peu stimulant, ce qui freine l'élargissement du marché.

En Algérie, le marché boursier a connu une progression rapide. Grâce à l'introduction en bourse de grandes entreprises publiques comme CPA, BDL et Moudtachir, la capitalisation a fortement augmenté et le nombre de sociétés cotées est passé de 5 à 8. Cela traduit un effort clair de relance du marché financier.

Cependant, malgré cette évolution positive, le marché algérien reste encore peu développé. Il souffre d'un manque de liquidité, d'une faible diversification, et d'un cadre encore peu incitatif pour les entreprises privées. Des blocages structurels, comme la lourdeur administrative et l'absence de culture boursière, freinent encore son expansion.

Section 02 Présentation de Moustachir SPA et son processus d'introduction en bourse

La présente section offre une analyse détaillée de l'entreprise Moustachir SPA afin de mieux appréhender son activité, son positionnement économique ainsi que son importance. Elle expose ensuite le processus d'introduction en bourse, en présentant les différentes étapes nécessaires à l'accès au marché financier. Cette démarche permet de faire le lien entre le cadre théorique du processus d'introduction et sa mise en œuvre concrète, facilitant ainsi la compréhension des enjeux et des procédures inhérents à cette opération.

1. Présentation du SPA Moustachir

Moustachir SPA est une société de services dans le domaine du consulting, possédant une plateforme de conseils en ligne (moustachir.dz), offrant des opportunités de rencontres et de consultations avec les meilleurs experts dans divers domaines.

C'est une entreprise innovante reconnue comme une start-up par le Ministère de l'Économie de la Connaissance et des Start-ups en 2022, ayant numérisé le processus de conseil et rassemblé plus de 120 consultants dans un même espace. Elle propose également des services d'open innovation pour les grandes entreprises et des solutions juridiques pour réduire les coûts.

Moustachir SPA met à la disposition de ses clients une plateforme de conseil en ligne qui offre la possibilité de bénéficier de consultations professionnelles par les meilleurs spécialistes algériens et internationaux dans divers domaines : conseil aux entrepreneurs, conseil économique et financier, conseil juridique, exportation et importation, technologie, intelligence artificielle, conseil social, conseil éducatif et linguistique, arts et médias

1.1. Historique de moustachir SPA

Juin 2022 : Création de la société commerciale à responsabilité limitée MOUSTACHIR. Son capital social s'élève à 100.000 DA réparties en 100 parts sociales de valeur nominale 1000 DA.

Chapitre II : Étude de cas : Processus d'introduction en bourse et évaluation du prix d'émission des actions de Moustachir SPA

Octobre 2022 : Modification des Articles 06 et 07 du statut qui comprend un désistement des parts, un changement de l'adresse sociale et l'ajout de nouveaux codes commerciaux.

Aout 2023 : Changement de la forme juridique de l'entreprise de SARL MOUSTACHIR à SPAS MOUSTACHIR et augmentation du capital de l'entreprise de 100.000 DA à 20.000.000 DA à travers la création de 199.000 nouvelles actions d'une valeur nominale unitaire de 100 DA.

Janvier 2024 : Changement de la forme juridique de l'entreprise de SPAS à SPA avec la libération entière du capital.

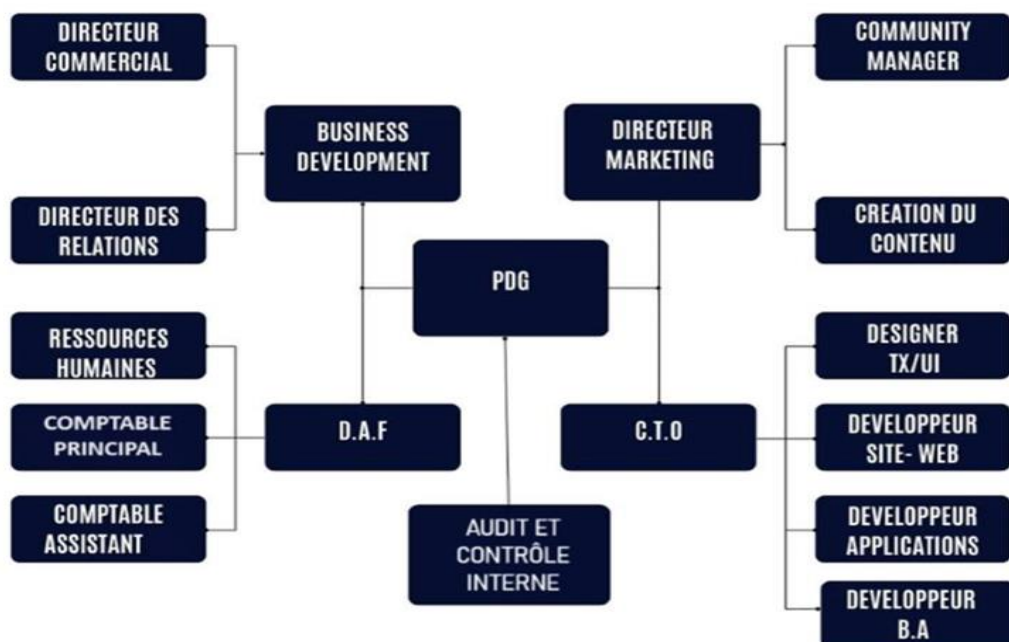
Février 2024 : Le capital de la Société MOUSTACHIR est fixé à un montant 20.000.000 DA répartis sur 500.000 Actions d'une valeur nominale de quarante dinars (40DA) chacune, suivi par la modification de la répartition des actions entre actionnaires.

Décembre 2024 : Moustachir a lancé une opération de souscription publique pour s'introduire en bourse.

Janvier 2025 : Moustachir a été introduite en bourse en janvier 2025, devenant ainsi la première startup cotée sur le compartiment des PME de la Bourse d'Alger.

1.2. Organigramme

Figure N°2-2 : Organigramme de la startup Moustachir SPA



Source : Document interne de la startup Moustachir

1.3. Réglementation

MOUSTACHIR SPA est régie principalement par :

- Le Code de commerce
- Les dispositions des statuts de la SPA MOUSTACHIR.

1.4. Régime Fiscal

La société MOUSTACHIR SPA est soumise au régime fiscal réel, elle détient également un label start-up sous le N° 2912221503 délivrée le 29/12/2022.

La société a bénéficié d'un certain nombre d'avantages et d'exonérations de la taxe sur l'activité professionnelle (TAP), de l'impôt sur les bénéfices des sociétés (IBS) pour une durée de quatre (4) ans, à compter de la date d'obtention du label « start-up », avec une (1) année supplémentaire en cas de renouvellement, conformément l'Article 86 de la Loi n° 20-07 du 12 Chaoual 1441 correspondant au 4 juin 2020 portant loi de finances complémentaire pour 2020.

1.5. Débouchés et place sur marché

L'offre de service de Moustachir présente l'avantage de couvrir plusieurs besoins exprimés par plusieurs segments de clients :

▪ **Les principaux débouchés des services de la société SPA MOUSTACHIR :**

- **Les Start-up** : la société SPA MOUSTACHIR a l'objet de fournir une assistance-conseil et un accompagnement administratif aux entreprises émergentes afin d'atteindre leurs objectifs.

- **Les Entrepreneurs** : Parmi les services de SPA MOUSTACHIR, citons la fourniture de toutes les consultations dont les entrepreneurs ont besoin dans divers domaines, ainsi que leur représentation dans l'exécution de diverses démarches administratives à travers le service IDARATI.

Elle accompagne également ces derniers à effectuer les démarches administratives pour l'obtention du label start-up et projet innovant.

- **Les employés et les étudiants** : à travers MOUSTACHIR ACADEMY, la société SPA MOUSTACHIR travaille à ouvrir le champ de la formation aux employés et aux étudiants pour le développement de leurs capacités et l'amélioration de leurs compétences.

- **Les entreprises** : Il s'agit d'un service offert aux entreprises qui traitent avec des consultants et des formateurs, qui permettent aux entreprises d'obtenir une réduction d'impôt pouvant aller jusqu'à 30%.

- **Freelance & E-commerce** : L'entreprise MOUSTACHIR SPA met à la disposition des personnes physique qui exercent une activité indépendante (freelance ou E-commerce une adresse sous forme d'une domiciliation) et qui ne disposent pas d'une adresse physique.

- **Tout type d'entreprises** : Développement d'applications, logiciels et de sites web.

1.6. Caractéristiques essentielles de l'activité :

Moustachir SPA dispose d'une plate-forme de consultation en ligne qui offre des services de consultation à distance au profit des clients sur tout le territoire algérien.

Sa raison d'être principale est de mettre en relation des consultants experts dans divers domaines avec des entreprises et des particuliers cherchant des conseils et des solutions sur mesure.

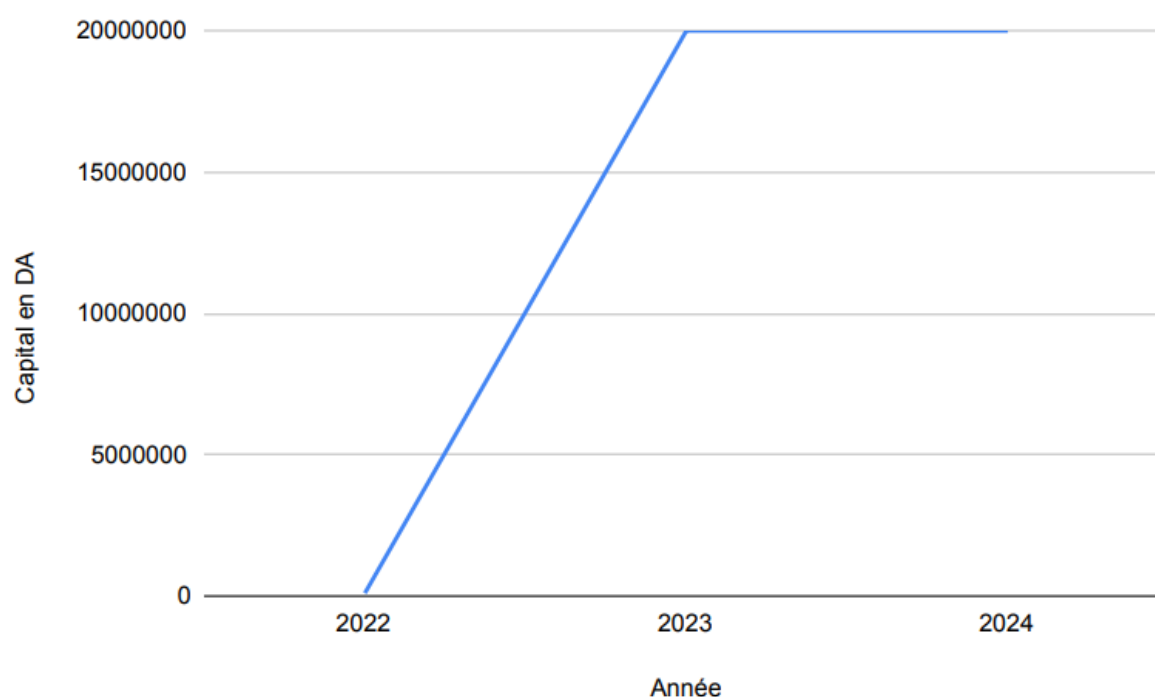
Chapitre II : Étude de cas : Processus d'introduction en bourse et évaluation du prix d'émission des actions de Moustachir SPA

Sa principale vocation est d'aider les clients à atteindre leurs objectifs commerciaux et personnels en leur fournissant des services de consultation de haute qualité et en établissant des relations solides et durables avec eux

1.7. Evolution du capital de Moustachir

En 2022, le capital social de la SPA Moustachir était de 100 000 DA. Une augmentation importante a eu lieu en 2023, portant ce montant à 20 000 000 DA, reflétant une stratégie de recapitalisation. En 2024, le bilan montre une solide progression, avec des actifs totaux atteignant 165 117 874,34 DA, soutenus par une gestion efficace des créances clients (139 300 866,77 DA) et une trésorerie stable. Les capitaux propres se sont également renforcés, passant à 26 435 805,75 DA, confirmant la stabilité financière de l'entreprise.

Figure N° 2-3 : Évolution du capital social de la startup Moustachir SPA entre 2022 et 2024



Source : élaboré par nous-même.

Chapitre II : Étude de cas : Processus d'introduction en bourse et évaluation du prix d'émission des actions de Moustachir SPA

2. L'introduction en bourse de SPA MOUSTACHIR

L'introduction de Moustachir sur la Bourse d'Alger marque un moment significatif dans le développement du marché financier algérien, mais aussi pour la croissance de cette start-up innovante.

Dans cette partie, nous allons voir le processus d'introduction de cette société à la Bourse d'Alger, les informations qu'a fourni Moustachir pour pouvoir y coter ses titres.

2.1. Tableau Récapitulatif sur l'opération

Ce tableau synthétise les principales caractéristiques de l'opération d'introduction en bourse du Moustachir, en détaillant son calendrier, les volumes et montants émis, le prix d'émission, les acteurs impliqués ainsi que les modalités de souscription. Il offre une vision globale et rapide des paramètres clés de cette opération financière

Tableau N° 2-4 : Tableau Récapitulatif sur l'opération d'introduction en bourse du moustachir

Raison sociale :	Moustachir SPA
Dénomination Détaillée	Société Par Actions MOUSTACHIR
Numéro du Registre de Commerce	19B.0525215-16/00
Secteur d'Activité :	Services de consulting
Siège social :	LIDOU Bordj El Kiffen
Capital social :	20.000.000 DA
Nature de l'opération	Offre Publique à Prix Fixe visant une augmentation de capital par Appel Public à l'Épargne (APE) de 125 000 actions (25 % du capital), sur le compartiment croissance de la Bourse d'Alger
Nature des titres :	Actions ordinaires
Nombre d'actionnaires souscripteurs :	306 actionnaires
Période de l'offre :	Du 01/12/2024 au 31/12/2024 inclus, clôture à 15h30 (heure locale)

Chapitre II : Étude de cas : Processus d'introduction en bourse et évaluation du prix d'émission des actions de Moustachir SPA

Visa COSOB :	n° 2024/04, daté du 23/10/2024
Intermédiaires en Opération en Bourse :	Invest Market SPA Syndicat de placement : BEA (Banque Extérieure d'Algérie), BADR Bank, BDL (Banque de Développement Local), CNEP Bank, Al Baraka Bank, Société Générale Algérie
Banques de placement :	BEA, BADR Bank, BDL, CNEP Bank, Al Baraka Bank, Société Générale Algérie (membres du syndicat de placement)
Introduction en bourse :	première séance prévue le 14 janvier 2025
Date de jouissance des titres	01 janvier 2025

Source : Élaboré par nous-même (informations extraites de la Notice d'information et des interviews sur place)

2.2. Processus de l'introduction en bourse de la SPA moustachir SPA

Comme pour toute opération boursière structurée, l'introduction en bourse de la société Moustachir s'est déroulée en trois grandes étapes : la phase de pré-introduction, la phase d'introduction proprement dite, et la phase post-introduction. Ce découpage méthodologique a permis de garantir une opération fluide, conforme aux exigences réglementaires et attractives pour les investisseurs.

2.2.1. La phase de pré-introduction

Cette première étape a été marquée par une série de démarches préparatoires visant à rendre la société éligible à la cotation. Parmi les actions entreprises, on peut citer :

2.2.1.1. Décision de l'opération

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, réunie le 17 Août 2024 a adopté les résolutions suivantes :

L'assemblée générale extraordinaire autorise l'augmentation de capital par émission d'actions nouvelles sur le marché avec demande d'admission des titres aux négociations en bourse sur le marché de croissance de la Bourse d'Alger.

Chapitre II : Étude de cas : Processus d'introduction en bourse et évaluation du prix d'émission des actions de Moustachir SPA

Les points suivants ont été approuvés au cours de cette assemblée :

- Augmentation de capital de 25% par émission d'actions nouvelles soit un nombre d'actions de cent vingt-cinq mille actions (125 000 actions)
- Renonciation à l'unanimité au droit préférentiel de souscription des actionnaires historiques.

Les actionnaires historiques ont tous renoncé à leur droit préférentiel de souscription, pour accueillir de nouveaux actionnaires et diversifier l'actionnariat de Moustachir SPA.

2.2.1.2. Préparation juridique de la société et de l'actionnariat

Sur le plan juridique, la SPA Moustachir est prête pour l'introduction en bourse. Étant une Société par Actions avec un capital social de 20 000 000 DA, réparti en **625 000** actions d'une valeur nominale de 40 DA chacune. Elle satisfait aux conditions de base d'admission à la cote.

2.2.1.3. Evaluation de l'entreprise

Le cabinet LOUERRAD Mohamed a établi un rapport d'évaluation selon trois méthodes pondérées :

Actif net comptable corrigé (15 %) : 27 918 528 DA

Cash-Flows Actualisés (DCF, 80 %) : 538 344 654 DA

Goodwill (5 %) : 851 879 696 DA

❖ → Valeur moyenne pondérée : 477 457 487 DA

❖ → Prix d'émission de l'action : 760 DA.

2.2.1.4. Choix de l'IOB et constitution du syndicat de placement

- **IOB chef de file :** Invest Market SPA.

- **Syndicat de placement :** BEA, BADR, BDL, CNEP, Al Baraka Bank, Société Générale Algérie.

Signature des mandats et conditions financières (commissions, rémunérations, délais).

2.2.1.5. Rédaction du prospectus (notice d'information)

- **Structure conforme COSOB** : infos opération, émetteur, activité, finances, gouvernance, perspectives, annexes.
 - **Annexes obligatoires** : statuts, PV AGEX, rapport d'évaluation, comptes audités
- .Vérification finale du contenu par l'IOB et les conseils juridiques.

2.2.1.6. Dépôt du dossier à la COSOB

- Contenu : prospectus (x 10), rapport d'évaluation, attestations commissaires, formulaires COSOB.
- Délais : instruction en 2 mois maxi, COSOB \rightleftharpoons société

2.2.1.7. Visa de la COSOB

Apposition du visa sur la notice, sans jugement de recommandation, attestant de la véracité des infos

2.2.1.8. Adhésion à Algérie Clearing

Demande d'habilitation des teneurs de comptes.

Préparation de la dématérialisation (actions au porteur en compte).

2.2.2. Phase d'introduction en Bourse

La phase d'introduction en Bourse de Moustachir SPA s'est ouverte par la publication de l'avis de souscription sur le site de la SGBV et dans le Bulletin Officiel de la Cote, invitant le public à placer ses ordres du 1er au 31 décembre 2024 (avec possibilité de prolongation de deux jours ouvrés après accord de la COSOB)

L'opération visait un produit brut de **94 437 500 DA** (seuil minimal de succès à **47 218 750 DA**) pour la cession de 125 000 actions nouvelles

L'offre était segmentée en trois tranches : 12 500 actions réservées aux personnes physiques résidentes à 760 DA (10 % de l'offre), 18 750 actions pour les employés et consultants à 730 DA (15 % de l'offre, lock-up de 12 mois) et 93 750 actions pour les personnes morales algériennes à 760 DA (75 % de l'offre)

Chapitre II : Étude de cas : Processus d'introduction en bourse et évaluation du prix d'émission des actions de Moustachir SPA

Les souscriptions, centralisées par la SGBV, ont entraîné le blocage des fonds chez les IOB, suivi du rejet systématique des bulletins non conformes, d'un tri prioritaire par taille d'ordre puis par ordre chronologique et, en cas d'égalité, d'un tirage au sort. À l'issue de la période, les allocations ont été réalisées de manière proportionnelle en cas de sur-souscription ou redistribuées sur les autres segments en cas de sous-souscription, avant règlement et livraison trois jours ouvrés plus tard via Algérie Clearing. Les actions ont acquis jouissance au 1er janvier 2025, et la date ainsi que le cours d'introduction ont été publiés dans le Bulletin Officiel de la Cote, marquant le lancement officiel des échanges sur le titre.

2.2.3. La phase post-introduction :

Après la première cotation, Moustachir SPA doit mettre en place plusieurs dispositifs et s'acquitter des obligations de transparence, tout en tenant compte des coûts engagés lors de l'introduction

2.1.3.1 Contrat de liquidité

Pour assurer la régularité du cours et limiter la volatilité, Moustachir SPA peut conclure un contrat de liquidité avec son IOB chef de file, **Invest Market SPA**. Ce contrat précisera :

- Enveloppe maximale dédiée aux achats et ventes (par exemple, 5 % du flottant initial) ;
- Paliers d'intervention (seuils de cours déclenchant les ordres) ;
- Fréquence et conditions d'exécution des ordres sur le marché de croissance de la Bourse d'Alger.

L'IOB exécutera ces ordres pour le compte de Moustachir, garantissant ainsi un carnet d'ordres équilibré.

2.1.3.2 Publication de l'information

Conformément au Règlement COSOB, Moustachir SPA doit :

- **Déclarer immédiatement** à la COSOB et à la SGBV tout fait significatif (nouveaux partenariats, litiges, réorganisation, etc.) susceptible d'influencer le cours.
- **Diffuser publiquement** ces informations via communiqué de presse et sur son site internet.
- **Déposer** dans les 90 jours suivant la clôture de chaque semestre et de chaque exercices :
 - États financiers annuels et semestriels audités,

- Rapport de gestion,

Auprès de la COSOB et de la SGBV, et les rendre accessibles aux actionnaires sur le site de la société.

2.1.3.3 Contrat d'animation

Pour dynamiser les échanges au-delà du lancement, Moustachir SPA pourra mettre en place un contrat d'animation

- Signé avec un IOB (potentiellement le même qu'au lancement),
- Activé à tout moment pour soutenir les transactions (achat et vente) et maintenir un spread raisonnable,
- Complémentaire au contrat de liquidité, il vise à stimuler les flux de transactions et à réduire les écarts de prix sur le titre.¹

¹ Notice d'information du moustachir – SPA.

Section 03 Déroulement de la mission d'évaluation de la startup MOUSTACHIR

Cette section représente une étape essentielle du mémoire, car elle traite directement du sujet principal : l'introduction en bourse et la fixation du prix d'émission des actions. Elle a pour but d'estimer la valeur de la startup Moustachir SPA en utilisant des méthodes d'évaluation financière adaptées aux caractéristiques de l'entreprise et à son niveau de développement. La valeur obtenue permettra ensuite de proposer un prix d'émission logique et justifié pour son entrée sur le marché boursier.

1. Evaluation de la startup moustachir SPA

Cette partie présente l'évaluation de la startup Moustachir à travers l'application de méthodes adaptées à son profil. L'objectif est d'estimer la valeur de l'entreprise pour appuyer la fixation du prix d'émission de ses actions lors de son introduction en bourse.

1.1. Cadre juridique de l'évaluation d'une entreprise souhaitant entrer en bourse en Algérie

L'évaluation de l'entreprise Moustachir a été élaborée par le cabinet d'expertise comptable LOUERRAD Mohamed.

Selon l'article 47 du Règlement COSOB n° 23-04 du 25 octobre 2023 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières : « La société qui demande l'admission de ses titres de capital aux négociations sur le compartiment de croissance, doit présenter son rapport d'évaluation conformément aux dispositions de l'article 43 ci-dessus »

« Art. 43. — La société dont les titres font l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le compartiment principal, doit présenter son rapport d'évaluation, réalisé par un membre de l'ordre national des experts comptables autre que le commissaire aux comptes de la société, ou par tout autre expert évaluateur dûment inscrit auprès de la commission, sauf membre de cette dernière. Les conditions et les modalités d'inscription des experts évaluateurs, sont définies par instruction de la commission. »

Chapitre II : Étude de cas : Processus d'introduction en bourse et évaluation du prix d'émission des actions de Moustachir SPA

1.2. Prix de l'émission

Le prix de l'émission a été fixé à 760 DA, conformément au tableau récapitulatif ci-après :

Tableau N 2-5 : Tableau récapitulatif des différentes méthodes d'évaluation

Méthodes utilisées	Valeur en DA	Coefficient de Pondération %	Valeur pondérée en DA
Méthode de l'Actif net comptable corrigé	27 918 528	15 %	4 187 779
Méthode par les cash flows actualisé "DCF"	538 344 654	80 %	430 675 723
Méthode basée sur la rente du good- Will	851 879 696	5 %	42 593 985
Valeur moyenne	472 714 293	100%	477 457 487

Source : notice d'information moustachir SPA

- ✓ La valeur pondérée moyenne estimée à 477 457 487 DZD sera retenue pour la détermination du prix de l'action MOUSTACHIR. Le prix de l'action est de 760,00

$$\text{Calcule : } \frac{\text{La valeur pondérée moyenne estimée}}{\text{nombre d'actions}} = \frac{477\,457\,487}{625\,000} = 763,9 \approx 760 \text{ DA}$$

- ✓ Le prix a été fixé à 760 DA par action. Ce choix peut s'expliquer par :

Arrondi commercial : Fixer un prix rond facilite la communication et la perception de la valeur par les investisseurs.

1.3. Méthodes d'évaluation utilisées

La valeur intrinsèque de l'action « MOUSTACHIR » s'est faite sur la base des trois méthodes retenues par l'évaluateur en fonction de leur importance et de la disponibilité de leurs données ou de leurs sources de données, soit la méthode basée sur l'approche patrimoniale et celle basée sur les valeurs futures (*Méthode de l'actif net comptable corrigé ; de la méthode de la rente du goodwill et la méthode des cash flows actualisés*)

Le complément par la méthode d'évaluation basée sur le Good Will (rente du Good Will basée sur le superprofit) est retenu à titre de jonction et est retenue partiellement dans le champ de pondération pour l'obtention de la valeur mathématique finale.

Chapitre II : Étude de cas : Processus d'introduction en bourse et évaluation du prix d'émission des actions de Moustachir SPA

La valeur obtenue à partir de la méthode DCF est pondérée à l'ordre du coefficient 80 sur un total de 100, étant donné que les activités proposées par MOUSTACHIR s'approvisionnent à partir d'éléments incorporels et immatériels

Et dans une moindre mesure la méthode du good Will, en tant est appliquée pour assurer une jonction entre la VNCC et la DCF avec une pondération plus importante de 5 sur 100.

La méthode de l'actif net corrigé est pondérée par un coefficient de 15 sur 100, sachant que la société MOUSTACHIR est en cours de démarrage pour ses activités et, qu'elle n'est pas obligée de détenir un actif patrimonial corporel important.

La valeur mathématique moyenne sera ensuite divisée sur le nombre total des actions détenues, avec celles qui seront émises lors de l'augmentation de capital social. Le choix sur le nombre total des actions est justifié par le fait que la proportion de valeur patrimoniale dans l'évolution du cycle d'exploitation et de vie de la société n'est pas et ne sera pas très important ou très déterminant sur les futurs équilibres des capitaux propres ou dans la détermination du ROE sur les cinq prochaines années.

A. Approche économique par la méthode de l'actif net comptable corrigé (ANCC)

L'actif net corrigé permet de mettre en relief le véritable patrimoine de l'entreprise en faisant ressortir toutes les plus-values et moins-values latentes non contenues dans le bilan comptable.

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

Dans le cas MOUSTACHIR, les éléments qui composent l'actif net sont à la fois statique et avec une moindre importance par rapport à la nature d'activité de la société qui se base majoritairement sur les flux immatériels, incorporels et la numérisation de moyens d'exploitation des prestations fournies.

L'évaluation de MOUSTACHIR Spa par la méthode de l'actif net comptable corrigé «**approche par les capitaux propres** » a permis de dégager une valeur de **27 918 528 DA**.

Chapitre II : Étude de cas : Processus d'introduction en bourse et évaluation du prix d'émission des actions de Moustachir SPA

Tableau N° 2-6 : synthèse de la valeur par l'ANCC (approche par les capitaux propres)

Valorisation par la méthode de l'ANCC	En DZD
Capital social émis	20 000 000
Réserve légale	0
Réserve statutaire	0
Réserve ordinaires	0
Réserves	0
Ecart d'évaluation	0
Ecart de réévaluation	0
Report à nouveau	4 562 499
Résultat net de l'exercice	3 356 029
Actif net comptable	27 918 528
Plus-values sur les immobilisations corporelles	0
Moins-values sur les autres immobilisations corporelles	0
Total des plus-values	0
Ajouter la reprise sur les provisions	
A déduire la provision sur les créances	
Ajustement sur capital appelé	0
Actif net comptable corrigé	27 918 528

Source : élaboré par nous sur la base des données publiées sur notice d'information de moustachir SPA. **(Voir annexe 06)**

B. Approche économique par la méthode des free cash flows actualisés

La méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) est une méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs qu'une entreprise va générer. L'expression générale de la valeur de l'entreprise selon la méthode DCF

L'évaluation de la société MOUSTACHIR selon la méthode des flux de trésorerie disponibles actualisés repose sur l'analyse prospective de ses performances économiques à moyen et long terme. Elle se base sur l'un des scénarios issus du business plan, intégrant les

Chapitre II : Étude de cas : Processus d'introduction en bourse et évaluation du prix d'émission des actions de Moustachir SPA

prévisions d'exploitation et le cycle d'investissement nécessaire à son développement. Cette approche permet de déterminer les cash-flows nets futurs attendus, base sur laquelle est calculée la valeur actualisée de l'entreprise.

Concrètement, la valeur de l'entreprise est déterminée par l'actualisation des flux de trésorerie disponibles (free cash flows) générés par les actifs d'exploitation sur une période de projection de cinq ans. Ces flux sont estimés à partir du résultat économique avant amortissements, ajusté des impôts et des investissements requis pour maintenir ou accroître l'activité. L'actualisation est effectuée à l'aide du coût moyen pondéré du capital (CMPC), reflétant le coût des ressources financières mobilisées par l'entreprise.

Enfin, la valeur attribuable aux actionnaires est obtenue en déduisant de cette valeur actualisée l'éventuelle dette financière nette. Dans le cas de MOUSTACHIR, aucune dette à moyen ou long terme n'a été identifiée, ce qui signifie que l'intégralité de la valeur estimée bénéficie directement aux actionnaires.

Résultat net de l'exercice
+ dotations aux amortissements
= Cash Flow brut
A déduire les investissements
= Cash Flow disponible
Ajouter la valeur terminale à l'infini

Chapitre II : Étude de cas : Processus d'introduction en bourse et évaluation du prix d'émission des actions de Moustachir SPA

Tableau N° 2-7 : récapitulatif des projections de flux de trésorerie pour Moustachir SPA (2025–2029)

MOUSTACHIR	2025	2026	2027	2028	2029
Chiffre d'affaires	55 600 000	83 234 999	126 393 749	187 641 443	284 246 862
Résultat net	-4 534 367	19 216 532	52 401 685	52 401 685	178 728 713
+Amortissements	5 450 367	5 450 367	5 450 367	3 012 834	3 000 000
Cash flow brut	916 000	24 666 899	57 852 052	101 740 779	181 728 713
- Investissements à engager	0	14 846 708	39 954 238	55 292 622	76 097 395
Cash flow net	916 000	9 820 191	17 897 814	46 448 157	105 631 318

Source : Élaboration personnelle à partir des informations issues de la notice d'information officielle de l'introduction en bourse.

Tableau N° 2-8 : Détermination du taux d'actualisation de Moustachir SPA

Taux sans risque des OAT à 7 ans (1)	5,50%
Prime de risque marché (a)	5,50%
Bêta du secteur "Information Services" (b)	1,49
Prime de risque du secteur (2)= (a*b)	8,20%
Prime de risque spécifique (3) (1% à 5%)	2,30%
Taux de rendement du marché (4)= (1+2+3)	16,00%
Coût des capitaux propres (4)	16,00%
PONDERATION PAR L'EFFET DE LEVIER	
Coût des fonds propres (a)	16,00%
Structure des capitaux propres (b)	100%
1) = (a)*(b)	16,00%
Coût de la dette (c)	0%
Structure de l'endettement (d)	0%
(2) = (1-ibs)*(c)*(d)	
Taux d'actualisation	16,00%

Source : Ce tableau a été construit à partir des données disponibles dans la notice d'information publiée lors de l'introduction en bourse, complétées et vérifiées à travers un

Chapitre II : Étude de cas : Processus d'introduction en bourse et évaluation du prix d'émission des actions de Moustachir SPA

entretien avec un chargé financier impliqué dans l'opération, puis retravaillé dans le cadre de notre travail de recherche.

Pour évaluer **MOUSTACHIR** avec la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF), il faut d'abord déterminer **un taux d'actualisation**, qui permet de ramener les bénéfices futurs à leur valeur d'aujourd'hui.

(1) Taux sans risque : On a utilisé comme référence le rendement des obligations d'État algériennes à 5 ans (OAT), estimé à **5,50 %**.

On choisit le taux de l'OAT 7 ans comme taux sans risque pour deux raisons principales :

✓ **Durée proche de l'horizon de prévisions**

Dans un DCF, il est recommandé de retenir un taux sans risque dont l'échéance soit voisine de la durée de la phase explicite du modèle (ici 5 ans). L'OAT 7 ans, avec ses 7 ans de maturité, est suffisamment long pour couvrir tout le cycle de prévisions et refléter la même sensibilité aux taux d'intérêt à moyen terme.

✓ **Qualité et liquidité du sous-jacent**

Les Obligations Assimilables du Trésor (OAT) sont considérées comme le placement le plus sûr en France (notation souveraine maximale) et bénéficient d'un marché très liquide. Leur rendement de **5,50 %** en mai 2025 constitue donc un bon indicateur du coût d'opportunité de l'argent sans risque pour un investisseur.

(a) Prime de risque du marché : Comme il n'y a pas un marché financier très actif en Algérie, on a retenu une prime de risque de **5,5 %**, qui représente la rémunération supplémentaire demandée par les investisseurs pour le risque pris.

(b) Bêta du secteur : Le bêta, qui mesure la sensibilité du secteur aux risques du marché, est de **1,49**. Ce chiffre vient du secteur des services d'information. Comme MOUSTACHIR est une entreprise numérique qui propose des services d'intermédiation, ce bêta est adapté à son profil. On ajoute aussi un petit risque spécifique lié aux moyens techniques et humains.

Le cabinet d'évaluation n'a pas recalculé ce β « à la main » : il l'a relevé de la base de données du professeur Aswath Damodaran, qui publie chaque année le bêta de plusieurs dizaines de secteurs à partir de leurs séries historiques de cours.

Chapitre II : Étude de cas : Processus d'introduction en bourse et évaluation du prix d'émission des actions de Moustachir SPA

(3) **prime de risque spécifique** de **2,30 %** a été choisie pour couvrir les aléas propres à l'entreprise. Ce taux résulte d'un examen des pratiques de plusieurs start-ups locales (primes généralement comprises entre 1 % et 4 %) et d'une évaluation interne de l'impact de chaque risque. Il est ensuite intégré au modèle CAPM pour calculer le coût des fonds propres, qui servent de WACC lors de l'actualisation des flux de trésorerie.

Structure financière de MOUSTACHIR : L'entreprise est presque entièrement financée par des fonds propres, c'est-à-dire qu'elle n'a pas de dettes financières importantes. Cela influence directement le taux d'actualisation.

(4) **Taux d'actualisation final :** En combinant tous ces éléments, le taux d'actualisation retenu est de **16 %**. C'est ce taux qu'on utilise pour actualiser les flux de trésorerie prévus sur les cinq prochaines années.

$i = \text{Taux sans risque} + (\text{Bêta du secteur} \times \text{Prime de risque marché}) + \text{prime de risque spécifique}$

Tableau N° 2-9 : Évaluation de la valeur de Moustachir SPA à partir des flux de trésorerie actualisés (2024–2029)

Valeur globale des cash-flows	95 499 378
+ Valeur terminale à l'infini*	435 867 861
- Emprunts et dettes financières	0
- Autres dettes non courantes	0
A ajouter solde compte trésorerie au 30/06/2024	6 977 416
Valeur de la société "MOUSTACHIR" par la méthode DCF	538 344 654

Source : Élaboré par nous-mêmes.

- **La valeur globale des cash-flows** a été déterminée en actualisant les flux de trésorerie futurs générés par Moustachir sur la période de projection (2024–2028), selon la méthode DCF. Cette actualisation s'est faite à l'aide du taux d'actualisation afin de refléter la valeur actuelle de ces flux. Le total des flux actualisés représente **95 499 378 DZD**

Chapitre II : Étude de cas : Processus d'introduction en bourse et évaluation du prix d'émission des actions de Moustachir SPA

La formule d'actualisation est :

$$\text{Valeur actuelle d'un cash flow} = \frac{\text{cash flow de l'année } t}{(1+i)^t}$$

Ensuite, on somme les valeurs actualisées de toutes les années projetées.

- La valeur terminale à l'infini, représentant la valeur de l'entreprise au-delà de la période prévisionnelle, a été calculée à **435 867 861 DZD**.

$$\text{Valeur Terminale} = \frac{\text{CF de la dernière année} (1+g)}{(i-g)}$$

i = taux d'actualisation = 16,0% et g = 4%

Le taux de **4 %** a été choisi car MOUSTACHIR évolue dans un secteur technologique et numérique, qui a encore un fort potentiel de croissance à long terme. On a donc pris une hypothèse réaliste mais prudente, en restant dans la fourchette recommandée par les standards de valorisation DCF, qui va généralement de **2 % à 5 %**. Ce taux reflète à la fois les perspectives de croissance future de l'entreprise et les conditions du marché local

La somme de ces deux éléments donne une valeur d'entreprise de **531 367 239 DZD**.

Comme l'entreprise ne présente aucune dette financière ni autres dettes non courantes, aucun ajustement n'est nécessaire de ce côté.

- Enfin, en ajoutant la **trésorerie disponible** au 30/06/2024, qui s'élève à **6 977 416 DZD**, on obtient une valeur totale de l'entreprise de **538 344 654 DZD**

La valeur de l'action par cette méthode est **860 DZD**

C. Approche par le Goodwill

L'approche par le Goodwill joue le rôle de « pont » entre la méthode patrimoniale (actif net corrigé) et la méthode DCF. Elle permet de réajuster légèrement la pondération de l'une ou l'autre selon les forces qualitatives de l'entreprise.

Le Goodwill correspond à la valeur des actifs incorporels : c'est la différence entre la valeur de marché de la société et la valeur de son actif net corrigé.

Chapitre II : Étude de cas : Processus d'introduction en bourse et évaluation du prix d'émission des actions de Moustachir SPA

La formule utilisée est :

$$\text{Good Will} = [[\Sigma (\text{Bn} - \text{An} \cdot r) / (1 + i)^n] + [(\text{Bn} - \text{An} \cdot r) / (1 + i)^5] / (1 - t) / (i - t)] + c$$

Bn = bénéfice net prévu pour l'année

An = actif net comptable corrigé de l'année

r = taux sans risque (rendement OAT 15 ans, net d'impôt)

i = taux d'actualisation (coût des fonds propres ajusté)

t = taux de croissance à l'infini

c = capital investi initial

Tableau N°2-10: Évaluation du surprofit actualisé par la méthode du goodwill

MOUSTACHIR	2025	2026	2027	2028	2029
Résultat après impôt	-4 534 367	19 216 532	52 401 685	52 401 685	178 728 713
Actif net corrigé (n-1)	-4 542 611	17 626 619	57 537 558	122 204 408	236 759 957
Taux sans risque des OAT à 15 ans (7,5%)	-340 696	1 321 996	4 315 317	9 165 331	17 756 997
Super profit	-4 193 671	17 894 536	48 086 368	89 562 615	160 971 717
Actualisation au coût des fonds propres	0,86	0,74	0,74	0,55	0,48
Super profit actualise	-3 615 234	13 298 555	30 806 901	49 464 635	76 640 729

Source : Ce tableau a été construit à partir des données disponibles dans la notice d'information publiée lors de l'introduction en bourse, complétées et vérifiées à travers un entretien avec un chargé financier impliqué dans l'opération, puis retravaillé dans le cadre de notre travail de recherche

Tableau N° 2-11 : Évaluation de la valeur de Moudtachir SPA via le goodwill

Valeur actuelle des super profits	166 595 587
Valeur du super profit à l'infini	665 284 109
Total Good will	831 879 696
Capitaux propres au 30/06/2024	20 000 000
Déduire la dette subordonnée	
Valeur de Moustachir par la méthode du Goodwill	851 879 696

Source : élaboré par nous-même sur la base des documents publiées sur la notice

➤ **Explication :**

Le résultat qu'on obtient avec la méthode du Goodwill est une valeur de 831,88 millions DA. À cela, on ajoute les 20 millions DA de capital, ce qui donne une valeur totale de l'entreprise Moustachir à 851,88 millions DA.

En 2025, l'entreprise prévoit une perte, donc le superprofit est négatif cette année. Mais dès 2026, elle commence à faire de bons bénéfices, de plus en plus importants chaque année. Ces bénéfices futurs sont bien supérieurs au minimum qu'un investisseur attendrait, donc ça crée beaucoup de valeur.

Il a pris les bénéfices futurs attendus sur 5 ans, puis il a aussi estimé ce que l'entreprise pourrait gagner au-delà de 5 ans, pour toujours (en supposant une croissance de 4%). Tout ça, il l'a actualisé à aujourd'hui (2024) avec un taux de 16%, pour tenir compte du risque.

Même si aujourd'hui Moustachir ne possède pas encore beaucoup d'actifs, son avenir semble très prometteur. Elle est donc valorisée à plus de 850 millions DA, principalement à cause de ce potentiel futur. Le Goodwill est donc très important ici.

2. Justification du choix des méthodes de valorisation appliquées par moustachir SPA

Ce volet présente les critères et les raisons ayant conduit au choix des méthodes de valorisation utilisées pour évaluer la startup Moustachir.

2.1. Utilisation de la méthode ANCC

Pourquoi Moustachir a utilisé la méthode patrimoniale corrigée (ANCC)

L'approche de l'actif net comptable corrigé (ANCC) a été utilisée par Moustachir pour offrir une estimation prudente de la valeur de l'entreprise, fondée uniquement sur ses actifs tangibles et disponibles. Cette méthode consiste à ajuster les capitaux propres en intégrant les plus-values et moins-values latentes, les éventuelles provisions à réintégrer, et à retirer les actifs fictifs ou non justifiés.

Elle a été choisie pour plusieurs raisons :

- **Objectivité et sécurité :**

L'ANCC repose sur des éléments réels, concrets et vérifiables. Elle offre une base solide aux investisseurs, surtout en phase de pré-introduction en bourse, en garantissant un « plancher » de valorisation.

▪ Exigence réglementaire :

Dans le cadre d'une entrée en bourse, les autorités comme la COSOB exigent la présentation d'une méthode patrimoniale pour s'assurer de la solidité financière minimale de l'entreprise.

▪ Transparence pour les parties prenantes :

L'ANCC permet de valoriser le capital réellement investi, les réserves accumulées et le résultat net, offrant ainsi une image claire du patrimoine net de Moustachir au moment de l'évaluation.

Pourquoi l'ANCC seule n'est pas suffisante, et justification du poids de 15 %

Bien que l'ANCC soit fiable pour mesurer la valeur « plancher » de Moustachir, elle ne permet pas à elle seule de refléter la vraie valeur économique d'une entreprise innovante à fort potentiel. En effet :

▪ Elle ne tient pas compte des flux futurs :

L'ANCC est une méthode statique. Elle ne prend pas en compte la capacité de Moustachir à générer des profits dans le futur, ce qui est essentiel pour une entreprise en phase de croissance.

▪ Elle ignore les éléments immatériels :

Dans une entreprise numérique comme Moustachir, la valeur réelle réside souvent dans la technologie, le savoir-faire, la plateforme, le réseau de clients, etc., qui ne figurent pas dans les états financiers.

Elle est peu adaptée aux entreprises jeunes et technologiques, qui ont souvent peu d'actifs tangibles, mais un fort potentiel de croissance.

Pourquoi 15 % ?

Moustachir a attribué un poids de 15 % à l'ANCC dans sa valorisation globale pour plusieurs raisons :

- Elle représente une assurance minimale pour les investisseurs.
- Elle complète les méthodes plus dynamiques (comme la DCF), mais elle ne reflète pas à elle seule la performance attendue.

- La pondération de 15 % respecte les standards de marché observés dans les valorisations de start-ups technologiques, où l'ANCC pèse entre 10 % et 20 % en moyenne.

2.2. Utilisation de la méthode DCF

La société Moustachir a retenu la méthode des flux de trésorerie actualisés (**DCF**) comme méthode principale de valorisation dans le cadre de son introduction en bourse, car elle permet d'évaluer l'entreprise selon ses performances futures, et non uniquement sur la base de ses résultats passés. Cette méthode repose sur l'idée que la valeur d'une entreprise dépend des cash flows (flux de trésorerie) qu'elle générera dans les années à venir, actualisés à un taux qui reflète son risque global.

Ce choix est justifié pour plusieurs raisons :

- **Visibilité sur les flux futurs**

Moustachir dispose d'un business plan clair et structuré, avec des prévisions détaillées sur ses revenus, ses charges et ses investissements sur une période de cinq ans. Ces données permettent de projeter les flux de trésorerie futurs de manière cohérente et d'en estimer la valeur actuelle grâce au taux d'actualisation.

- **Absence de comparables cotés**

Le secteur d'activité de Moustachir, centré sur le numérique et les services d'intermédiation, est encore peu représenté sur les marchés boursiers algériens. Il n'existe donc pas d'entreprises cotées directement comparables. Cela rend difficile l'utilisation des méthodes par multiples (méthodes analogiques), qui reposent sur la comparaison avec d'autres entreprises similaires. La DCF permet ainsi une valorisation indépendante du marché, basée uniquement sur les performances internes de l'entreprise.

- **Alignement avec les pratiques internationales**

La méthode DCF est largement utilisée dans le monde pour valoriser les entreprises innovantes ou en forte croissance. Elle est considérée comme une méthode rigoureuse, qui permet une évaluation sur mesure, adaptée aux spécificités de chaque société. Dans ce contexte, elle est particulièrement pertinente pour une start-up comme Moustachir.

Pourquoi la méthode DCF n'est pas suffisante à elle seule

Même si la méthode DCF est adaptée à la nature de Moustachir, elle ne suffit pas à elle seule pour établir une valorisation complète, car elle présente plusieurs limites importantes. Voici les principales faiblesses de cette méthode, en particulier dans le contexte d'une jeune entreprise en développement :

- **Dépendance à des prévisions incertaines**

La DCF repose sur des prévisions financières à moyen et long terme (souvent sur 5 ans ou plus). Or, dans le cas d'une start-up comme Moustachir, ces prévisions peuvent être très incertaines. L'entreprise n'a pas encore d'historique financier stable, et ses résultats futurs peuvent dépendre de facteurs externes (réglementation, concurrence, évolution du marché) difficiles à anticiper. Ainsi, un écart même léger entre les prévisions et la réalité peut avoir un impact important sur la valorisation finale.

- **Poids élevé de la valeur terminale**

Dans le modèle DCF, la valeur terminale (c'est-à-dire la valeur estimée de l'entreprise après la période de projection) représente souvent plus de 80 % de la valeur totale. Elle est calculée avec un taux de croissance perpétuel (g), qui est ici fixé à 4 %. Ce taux est une hypothèse subjective. S'il est surestimé, il peut gonfler artificiellement la valorisation. Inversement, une sous-estimation peut donner une valeur trop faible. Cela rend le modèle très sensible à ce paramètre.

- **Difficulté à déterminer un taux d'actualisation fiable**

Le taux d'actualisation (WACC) utilisé dans la DCF dépend de plusieurs éléments comme le bêta, la prime de risque du marché et la prime spécifique à l'entreprise. Dans le cas de Moustachir, ces éléments sont estimés à partir de données sectorielles internationales (source Damodaran) car la société n'est pas cotée. Cela introduit une marge d'erreur, car le taux retenu peut ne pas refléter exactement le risque réel de Moustachir dans son contexte local (Algérie).

- **Absence de prise en compte des éléments immatériels**

La méthode DCF ne valorise pas directement certains actifs immatériels importants pour une start-up comme Moustachir : par exemple, sa technologie, la compétence de son équipe,

sa notoriété, ou la fidélité de sa base clients. Or, ces éléments jouent un rôle essentiel dans la valeur globale de l'entreprise, surtout dans un environnement digital.

Pourquoi 80 % ?

Cette méthode a reçu le poids le plus important dans la valorisation car :

- Elle reflète la réalité économique du modèle d'affaires de Moustachir, basé sur des flux numériques et des revenus récurrents.
- Elle valorise l'ambition de croissance et l'effet de levier attendu dans les années à venir.
- Elle est jugée comme la plus précise et rigoureuse dans l'évaluation d'entreprises en développement.

2.3. Utilisation de la méthode GOOD WILL

Moustachir a décidé d'ajouter la méthode du goodwill à son dispositif de valorisation pour capturer la valeur immatérielle qui échappe aux approches purement financières et patrimoniales.

Concrètement, cette méthode permet de :

▪ Identifier les superprofits

C'est-à-dire l'excédent de rentabilité qu'elle génère au-delà du rendement minimal attendu sur le capital investi. Ces superprofits reflètent l'avantage concurrentiel propre à Moustachir, issu de sa maîtrise technologique, de son image de marque et de la qualité de son organisation.

▪ Valoriser les actifs invisibles

Tels que la notoriété auprès des clients, l'expertise des équipes, la flexibilité opérationnelle et les partenariats stratégiques. Ces éléments, fondamentaux dans un secteur numérique en constante évolution, ne sont pas pris en compte par la DCF (qui se concentre sur les flux financiers) ni par l'approche patrimoniale (qui ne couvre que les actifs tangibles).

Pourquoi intégrer le Goodwill avec la DCF et l'ANC

Pour aboutir à une valorisation complète, Moustachir a combiné trois méthodes complémentaires :

- **La DCF** permet d'estimer la valeur à partir des flux de trésorerie futurs, en reflétant le potentiel de croissance et la capacité de l'entreprise à générer des liquidités.

- **L'approche patrimoniale (ANC)** fournit une valeur plancher basée sur la réévaluation des actifs tangibles, garantissant une assise sécurisée.
- **Le goodwill** quantifie la valeur supplémentaire que crée l'entreprise grâce à ses atouts immatériels et à sa capacité à dégager des performances supérieures à celles d'un actif sans risque.
-

En combinant ces méthodes, Moustachir :

- **Équilibre les forces et les faiblesses de chaque approche :**

La DCF et l'ANC sont renforcées par la prise en compte du intangible, tandis que le goodwill est validé par la solidité financière et patrimoniale.

- **Renforce la crédibilité de sa valorisation**

En démontrant aux investisseurs qu'elle a été examinée sous tous les angles : futur économique, patrimoine réel et avantages concurrentiels invisibles.

- **Assure une cohérence stratégique**

En intégrant la dimension intangible (innovation, marque, talents) au même niveau que la dimension financière et patrimoniale, pour fixer un prix d'action équilibré et défendable.

Pourquoi 5 % ?

- Cette méthode est complémentaire, mais pas suffisante à elle seule.
- Elle valorise uniquement l'excédent de résultat actuel, sans tenir compte des projections futures.
- Elle joue un rôle de renforcement qualitatif, utile pour justifier une part supplémentaire de la valorisation, mais avec un poids réduit pour limiter les biais subjectifs.

3. Motivations de l'IPO de Moustachir et Enjeux à Relever

Dans cette partie, nous mettrons en lumière les forces motrices ayant poussé Moustachir à envisager une entrée en Bourse notamment le renforcement de ses capitaux propres pour soutenir sa croissance, l'amélioration de sa visibilité et l'optimisation de sa structure financière. Nous aborderons ensuite les principaux défis à surmonter pour mener à bien cette opération : l'enjeu réglementaire et les obligations accrues de gouvernance et de transparence, la sensibilité aux fluctuations des marchés financiers, ainsi que la nécessité de convaincre investisseurs et parties prenantes de la solidité et de la pérennité du modèle digital de

Moustachir. Ce double perspectif permettra d'appréhender les opportunités qu'offre l'IPO tout en anticipant ses contraintes.

3.1. Motivations de l'IPO de Moustachir

- **Obtenir des fonds sans s'endetter**

Moustachir a besoin de renforcer ses ressources financières pour accompagner sa croissance. L'introduction en bourse permet de lever de l'argent en vendant des actions, sans avoir à rembourser des prêts ou à supporter des intérêts. Cela évite d'alourdir les dettes de l'entreprise tout en finançant l'innovation, le recrutement et le développement à l'international.

- **Attirer différents types d'investisseurs**

En étant cotée en bourse, l'entreprise peut faire appel à un large éventail d'investisseurs (grandes institutions, petits porteurs, fonds spécialisés). Cela permet de ne pas dépendre d'une seule source de financement et d'avoir plus de choix pour lever des fonds à l'avenir.

- **Gagner en visibilité et en crédibilité**

Être introduite en bourse permet à Moustachir de se faire connaître davantage du public, des médias, des partenaires et des clients. Cela donne aussi une image plus sérieuse et transparente de l'entreprise, ce qui renforce la confiance des acteurs du marché.

- **Motiver et fidéliser les employés**

L'IPO donne à l'entreprise la possibilité d'attribuer des actions ou des options à ses salariés. Cela motive les équipes, les encourage à rester dans l'entreprise et à contribuer à son succès, car ils peuvent aussi bénéficier de la progression du cours de l'action.

- **Faciliter les rachats d'autres entreprises**

En devenant une société cotée, Moustachir pourra utiliser ses propres actions pour acheter d'autres start-ups ou sociétés. Cela lui permet de grandir plus vite sans avoir besoin de sortir beaucoup de trésorerie.

▪ **Connaître la vraie valeur de l'entreprise**

L'introduction en bourse donne une valorisation officielle à Moustachir, basée sur le marché. Cette valeur peut être utilisée comme repère pour mesurer les performances, attirer des partenaires ou préparer de nouvelles levées de fonds.

3.2. Les défis rencontrés par Moustachir dans son introduction en Bourse

Malgré son positionnement innovant et ses ambitions affirmées, Moustachir fait face à plusieurs obstacles dans la mise en œuvre de son opération d'introduction en Bourse. Ces défis sont à la fois techniques, réglementaires, organisationnels et liés à sa jeunesse en tant que start-up.

▪ **Difficultés à trouver un Intermédiaire en Opérations de Bourse (IOB)**

L'un des premiers freins rencontrés par Moustachir fut le manque d'intermédiaires spécialisés (IOB) disposés à l'accompagner dans cette opération. Le marché algérien compte peu de prestataires expérimentés en matière d'introduction en Bourse, particulièrement pour des entreprises jeunes et innovantes. Il a fallu du temps pour identifier et contractualiser avec un IOB disposé à piloter cette opération atypique.

“Le choix d'un IOB chef de file a été délicat car la culture du financement par la Bourse reste limitée dans notre pays, surtout pour les start-ups,” aurait déclaré le DG Kheireddine selon des échanges informels.

▪ **Complexité administrative du dossier COSOB et délais longs**

L'introduction sur le marché de croissance nécessite l'obtention d'un visa délivré par la COSOB (Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse). Or, ce processus s'est avéré long et exigeant pour Moustachir, qui a dû constituer un dossier volumineux comprenant :

- Un rapport d'évaluation par un expert indépendant,
- Des audits financiers,
- Des documents juridiques à jour,

Chapitre II : Étude de cas : Processus d'introduction en bourse et évaluation du prix d'émission des actions de Moustachir SPA

- Une structuration de l'actionnariat conforme.

Cette procédure a exigé l'intervention de plusieurs prestataires (commissaires aux comptes, promoteurs en Bourse, juristes) et a ralenti le calendrier initialement envisagé

▪ **Manque d'historique financier suffisant**

Moustachir a démarré ses activités réelles courant 2022–2023, ce qui signifie qu'au moment de l'introduction, l'entreprise ne disposait que de deux exercices complets. Ce manque d'antériorité rend plus difficile l'évaluation de la stabilité de ses résultats et de ses flux de trésorerie.

Cette jeunesse expose l'entreprise à une certaine méfiance des investisseurs, qui cherchent des bilans solides et des résultats récurrents pour réduire leur niveau de risque perçu

▪ **Coûts élevés liés à l'introduction en Bourse**

Malgré les exonérations fiscales prévues par la loi de finances 2024, l'opération reste coûteuse :

- Frais de dossier et droits d'enregistrement auprès de la COSOB,
 - Honoraires d'experts, d'IOB, de juristes,
 - Frais techniques liés à l'organisation de l'offre publique de vente (OPV),
 - Cotisation annuelle pour le maintien à la cote.
- Le coût total de l'opération est estimé à plus de 3,7 millions de dinars algérien.

▪ **Nécessité de structurer une gouvernance conforme aux normes boursières**

La cotation impose de nouvelles obligations en matière de gouvernance d'entreprise :

- Mise en place d'un conseil d'administration ou de surveillance,
- Création de comités spécialisés (audit, nomination, rémunération),
- Renforcement de la transparence et du reporting.

Ces exigences nécessitent des compétences internes et un pilotage rigoureux, ce qui peut ralentir certaines décisions dans un environnement agile comme celui d'une start-up.

▪ Sensibilisation du grand public à un produit nouveau

Enfin, Moustachir doit faire face à un défi culturel : sensibiliser des investisseurs particuliers à une offre innovante, digitale, sans actifs tangibles forts.

Le modèle repose principalement sur des actifs immatériels (savoir-faire, algorithmes, base de clients), peu visibles et donc difficiles à valoriser dans l'esprit d'un investisseur traditionnel.

L'importance de la mission d'évaluation pour la startup Moustachir réside dans le choix de méthodes adaptées permettant d'estimer précisément la valeur de l'entreprise

Ces méthodes fournissent une base essentielle pour fixer un prix d'émission cohérent lors de l'introduction en bourse, assurant ainsi une entrée justifiée sur le marché financier

Conclusion

En conclusion, la première section a examiné en détail le marché boursier algérien, en le comparant à ceux de pays voisins. L'analyse a porté le nombre de sociétés cotées, la capitalisation boursières, tout en soulignant le manque de diversification et la faible liquidité. Ces observations permettent de mesurer la faisabilité d'une introduction en bourse en Algérie et d'identifier les leviers à actionner pour renforcer l'attractivité du marché.

La deuxième section a présenté le profil de MOUSTACHIR SPA, en détaillant son historique de croissance. Les motivations de l'entreprise (lever des capitaux pour accélérer son développement, consolider sa structure financière et accroître sa visibilité ont été exposées, ainsi que les préparatifs réalisés : réorganisation comptable, mise en conformité réglementaire et sélection des conseils financiers et juridiques. Ce volet illustre les étapes indispensables pour préparer efficacement une startup algérienne à une IPO.

Enfin, la troisième section a décrit la mission d'évaluation de MOUSTACHIR SPA, dont l'objectif était de déterminer une valorisation juste avant l'introduction en bourse. La collecte et l'analyse des données financières, l'examen des actifs, ont été détaillés. Le résultat se traduit par une fourchette de valorisation cohérente, équilibrant les attentes des investisseurs et les besoins de financement de l'entreprise.

Cette étude, riche en enseignements, peut servir de guide à d'autres startups algériennes souhaitant accéder aux marchés financiers, en offrant une vision claire des mécanismes, des exigences et des étapes clés d'une introduction en bourse.

Conclusion générale

A travers ce travail effectué, nous avons pu répondre favorablement à la question initiale qui est « **Comment évaluer de manière fiable le prix d'émission des actions lors de l'introduction en bourse d'une startup, à travers le cas de Moustachir SPA ?** », pour atteindre cet objectif, nous avons structuré notre démarche en deux chapitres distincts.

La première démarche est théorique et constitue le premier chapitre, qui porte sur les fondements du marché financier et les mécanismes d'introduction en bourse. Ce chapitre présente le cadre général du marché financier, en s'attardant sur le fonctionnement du marché algérien. Il aborde également les principales modalités d'introduction en bourse, tout en expliquant les méthodes d'évaluation permettant de déterminer la valeur d'une entreprise avant son entrée sur le marché.

La deuxième partie du mémoire est consacrée à une étude de cas portant sur la startup Moustachir SPA et son processus d'introduction en bourse. Elle commence par un état des lieux du marché boursier algérien, comparé aux réalités régionales, afin de mieux situer le contexte dans lequel l'entreprise évolue. Ensuite, elle présente le parcours de Moustachir vers le marché boursier, en détaillant les étapes suivies. Enfin, la dernière section est dédiée à l'évaluation de l'entreprise à travers des méthodes appropriées, dans le but de déterminer un prix d'émission juste et cohérent pour ses actions.

En combinant les deux approches, théorique et pratique, ce travail a permis de mieux comprendre les fondements du marché financier ainsi que les mécanismes d'introduction en bourse, tout en illustrant leur application à travers l'étude de cas de la startup Moustachir SPA. L'analyse menée a mis en évidence les caractéristiques du marché boursier algérien, les étapes du processus d'introduction en bourse, ainsi que les méthodes d'évaluation utilisées pour déterminer un prix d'émission cohérent. Cette démarche a permis de souligner à la fois les opportunités offertes par l'introduction en bourse pour les entreprises innovantes, et les défis spécifiques liés au contexte économique et réglementaire en Algérie.

Les principaux résultats de ce travail se présentent comme suit :

- Une compréhension claire du fonctionnement du marché financier, de ses composantes et des instruments financiers échangés.
- Une identification des conditions, des modalités et des avantages liés à l'introduction en bourse, notamment dans le contexte algérien.

- La Bourse d'Alger est structurée et régulée par la COSOB, gérée par la SGBV, animée par les IOB et sécurisée par Algérie Clearing et les TCC, garantissant transparence et protection des investisseurs
- Compréhension des étapes d'introduction en bourse et des méthodes utilisées pour évaluer la valeur d'une entreprise.
- Le marché boursier algérien reste peu dynamique, avec une faible capitalisation et un nombre limité d'entreprises cotées, ce qui freine le recours à ce mode de financement.
- La capitalisation de la Bourse d'Alger a bondi de 71,8 milliards DA en 2023 à 521,6 milliards DA en 2024, stimulée par plusieurs introductions, mais reste loin derrière ses homologues maghrébins.
- Le nombre d'entreprises cotées est passé de 5 à 8 en Algérie (+60 %), a diminué de 82 à 74 en Tunisie, et est resté stable autour de 76–77 au Maroc.
- L'absence de culture boursière en Algérie rend l'accès au marché plus difficile pour les PME et startups.
- Moustachir SPA a connu une forte progression de son capital entre 2022 et 2024, signe d'une stratégie de développement active.
- L'introduction en bourse constitue une opportunité stratégique pour les startups algériennes, notamment dans un contexte de recherche de financement et de crédibilité sur le marché.
- L'étude de cas de Moustachir SPA a permis de mieux comprendre les étapes concrètes du processus d'introduction en bourse en Algérie, en identifiant les conditions réglementaires et les démarches nécessaires
- L'évaluation de la valeur de l'entreprise, réalisée à l'aide de méthodes adaptées aux startups, a permis de déterminer une estimation cohérente qui peut servir de base à la fixation du prix d'émission des actions.
- Les méthodes de valorisation utilisées (approche patrimoniale, GOOD WILL, et approche par les flux futurs) sont complémentaires : leur combinaison, avec pondérations adaptées, renforce la fiabilité du prix d'émission des actions de Moustachir SPA.
- L'ANCC (15 %), la DCF (80 %) et le goodwill (5 %) sont combinées pour assurer une valorisation à la fois prudente, elle aboutit à une valeur de 477 457 487 DA, soit un prix d'émission de 760 DA par action.

- Moustachir est quasi-sans dette, maximisant l'effet direct de la valorisation sur les capitaux propres et réduisant le coût d'emprunt.
- La réussite d'une introduction en bourse dépend également de facteurs extra-financiers, tels que la transparence de l'entreprise, la confiance des investisseurs et la stabilité du cadre juridique.
- Moustachir a choisi de s'introduire en bourse pour obtenir des fonds sans s'endetter. Cela lui permet de financer ses projets (recrutement, innovation, expansion à l'étranger) tout en gardant son capital sain.
- L'un des premiers obstacles a été la difficulté à trouver un Intermédiaire en Opérations de Bourse (IOB) disposé et expérimenté pour accompagner une start-up sur le marché algérien.

Test d'hypothèses :

Hypothèse 01 : L'utilisation conjointe de plusieurs méthodes d'évaluation rigoureuses (DCF, comparables, méthode patrimoniale), combinée à une transparence accrue de l'information avant l'introduction en bourse, permet d'aligner le prix d'émission sur la valeur fondamentale de l'entreprise. **L'hypothèse 01 est confirmée.**

Hypothèse 02: Le marché financier en Algérie avance lentement à cause du manque de sociétés cotées, de la faible culture boursière, d'une réglementation lourde et du manque de confiance. Il est donc moins dynamique que ceux de la Tunisie et du Maroc. **L'hypothèse 02 est confirmée.**

Hypothèse 03 : En combinant la méthode des flux de trésorerie actualisés et la comparaison avec des entreprises similaires, et en ajoutant une analyse de sensibilité, Moustachir SPA obtient une évaluation solide et fiable pour fixer le prix de ses actions. **L'hypothèse 03 non-confirmée.**

Hypothèse 04 : l'introduction en bourse constitue pour Moustachir SPA la solution la plus rapide et flexible pour financer son expansion. **L'hypothèse 04 est confirmée**

Limites de la recherche :

Comme toute étude académique, cette recherche présente certaines limites qu'il convient de reconnaître afin d'en cerner la portée et les éventuelles marges d'amélioration. Ces limites, inhérentes à la fois à la nature du sujet traité et aux conditions de sa mise en œuvre, sont exposées comme suit :

1- Limites liées à la méthodologie de l'étude de cas

Ce travail repose principalement sur une étude de cas unique, celle de la startup Moustachir SPA. Si cette approche permet une analyse approfondie et contextualisée, elle restreint néanmoins la généralisation des résultats. Les spécificités propres à l'entreprise, à son secteur d'activité et à son environnement institutionnel limitent la portée des conclusions à d'autres startups ou marchés financiers.

2- Accès restreint à certaines données stratégiques

L'obtention de données complètes, précises et actualisées relatives à la situation financière et organisationnelle de Moustachir SPA s'est heurtée à des contraintes de confidentialité. Cette limitation a restreint la profondeur de certaines modélisations, notamment dans le cadre des évaluations par actualisation des flux futurs ou par comparables.

3- Environnement réglementaire et institutionnel en mutation

Le marché boursier algérien est caractérisé par une instabilité réglementaire et un cadre institutionnel en constante évolution. Ce contexte rend difficile toute projection à moyen ou long terme, dans la mesure où des modifications du cadre légal peuvent influencer aussi bien la valorisation d'une entreprise que les conditions d'introduction en bourse.

4- Absence de profondeur du marché boursier algérien

Le manque de liquidité, le faible nombre d'entreprises cotées, ainsi que la rareté des transactions sur le compartiment PME limitent l'efficacité des approches par multiples de marché. Cela a imposé le recours à des comparaisons internationales qui, bien que

Méthodologiquement justifiées, ne reflètent pas nécessairement les réalités spécifiques de l'économie algérienne.

5- Limites temporelles de la recherche

Le travail s'inscrit dans une période temporelle déterminée, ne permettant pas l'observation des effets postérieurs à l'introduction en bourse. Par conséquent, l'étude ne peut intégrer une évaluation ex post du comportement du titre ni une validation empirique des hypothèses d'évaluation retenues.

6- Limites liées à la culture boursière locale

La faible culture financière et boursière des acteurs économiques algériens (investisseurs comme dirigeants d'entreprises) constitue une contrainte structurelle qui influence la qualité des informations disponibles, la dynamique du marché, ainsi que l'appétence au financement par appel public à l'épargne.

Propositions :

- Incitations fiscales pour les startups optant pour l'IPO (crédit d'impôt, réduction des droits d'enregistrement).
- Mise en place d'un guichet unique « Startup IPO » pour centraliser et simplifier les démarches administratives.
- Parcours structuré (audit, valorisation, gouvernance) avec des consultants agréés par la COSOB, subventionné à hauteur de 50 % par l'État pour réduire le coût des prestations.
- Développement d'incubateurs publics-privés spécialisés dans la préparation aux marchés financiers.
- Les entreprises doivent publier de manière régulière et exhaustive toutes les informations financières (rapports annuels, prévisions, due diligence) et extra-financières (gouvernance, responsabilité sociétale), afin de renforcer la confiance des investisseurs et d'assurer une meilleure liquidité des actions, contribuant ainsi à la stabilité et à la croissance de notre économie.

Conclusion générale

- Diffusion de contenus pédagogiques (tutoriels vidéo, fiches pratiques) et de témoignages de startups déjà cotées, pour démystifier le processus et inspirer d'autres entrepreneurs.

Liste bibliographique

Ouvrage :

- Chardoillet Éric, Salvat Marc et Tournyol du Clos Henri (2010), L'essentiel des marchés financiers, Collection First Finance, Eyrolles, Paris.
- Chancellier Éric (2021), Finance de marchés, Collection Formation et pratiques pro, Éditions Ellipses, Paris.
- Falloul M.E.M, Louahi Y. (2012), Les produits dérivés, Éditions Universitaires Européennes, Saarbrücken Allemagne.
- Gerard Chapalain (2004), Pratique moderne de l'évaluation, EMS Édition, Paris.
- HORNY Gérard (2012), La Bourse pour les Nuls, Collection « Pour les Nuls », First Éditions, Paris.
- Jacquillat Bertrand, Solnik Bruno et Pérignon Christophe (2014), Marchés Financiers, 6^e édition, Dunod, Paris.
- Karyotis Charis (2022), L'essentiel de la bourse et des marchés de capitaux, Collection Gualino, Gualino Éditeur, Paris.
- LELEUX ASSOCIATED BROKERS (2008), Instruments et Marchés Financiers, Collection Leleux, Bruxelles.
- Marx Bernard, Micoleau-Marcel Pascal, Pauget Guillaume et Smiler Bernard (2012), Le tour de la finance en 10 étapes, Dunod, Paris.
- Neuville Stéphane (2005), Droit de la banque et des marchés financiers, Presses Universitaires de France (PUF).
- Palou Jean-Michel (2008), Les méthodes d'évaluation d'entreprise, Groupe Revue Fiduciaire, 2^e édition, Paris.
- Pariente Simon (2013), Analyse Financière et évaluation d'entreprise, Pearson, Paris.
- Priolion Joël (2012), Les Marchés financiers, Agro Paris Tech, Paris.
- Thauvron Arnaud (2007), Évaluation d'entreprise, Éditions Economica, Paris.
- Tournier Jean-Baptiste, Tournier Jean-Claude (2007), Évaluation d'entreprise, Eyrolles, Paris.

Colloques et séminaires

- interviews avec la chargée de mission de la SGBV.
- Interviews : Le cadre financier Laziz Zakaria et Benbelgasnia Lyamin, Banque Extérieure d'Algérie.

Rapports

- Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (2021), Guide de l'investisseur, AMMC, Rabat.
- Banque de France, *Fiche 311 : Les actions*, <https://www.banque-france.fr/system/files/2024-04/823415%20Fiche-311.pdf>
- Document de la COSOB, Guide : Intervenants du marché.
- Document de la SGBV.
- VP Bank (Luxembourg) SA (2018), Valeurs mobilières.
- Notice d'information du moustachir – SPA.

Textes réglementaires

- JORADP (2024), Règlement 23-04, Article 113.

Sites web

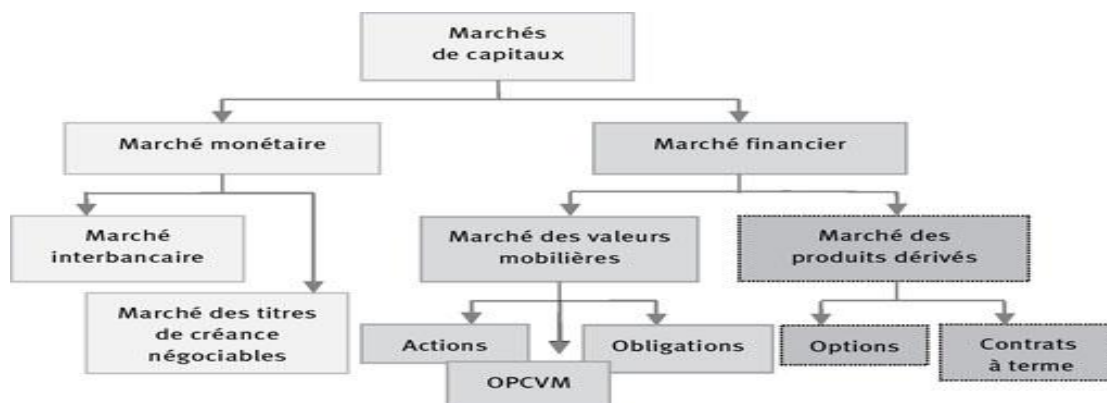
- <https://www.boursier.com/guide/debuter-en-bourse/quels-sont-les-acteurs-des-marches-financiers>
- <https://cosob.dz/entreprises-et-professionnels-du-marche/>
- <https://www.sabbar.fr/sabbar/Schema/marchfinanc.pdf>
- <https://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=61>
- https://fr.wikipedia.org/wiki/Bourse_d%27Alger

Divers

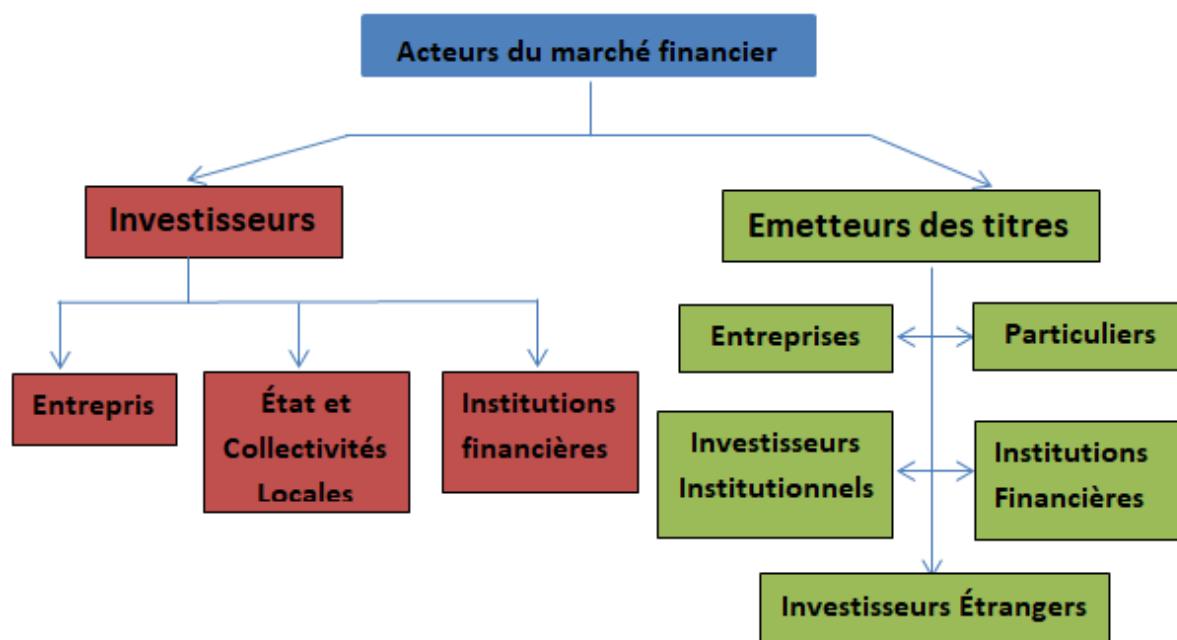
- Document partagé sur LinkedIn de Mr. BOUBETRA Mohamed El Mehdi, juriste à la COSOB

Annexes

Annexe 01 : la composition du Marché des Capitaux.



Annexe 02 : Les intervenants (acteurs) sur le marché financier



Annexe 03 :

Listes des sociétés émettrices de titre de créances

TITRE	Date d'intro	Date d'émission	Encours de l'émission (en Md DA)	Durée
SONATRACH	18/10/1999	04/01/1998	12,126	5 ans
SONELGAZ11	29/05/2006	22/05/2005	15,900	6 ans
Algérie Télécom	22/11/2006	17/10/2006	21,599	5 ans
Air Algérie	12/02/2007	01/12/2004	14,184	6 ans
SONELGAZ 14	28/07/2008	01/06/2008	30,000	6 ans
DAHLI 16	16/03/2009	11/01/2009	2,360	7 ans

Listes des sociétés émettrices de titre de capital

TITRE	Date d'intro	Capital Social (en Md DA)	Quantité d'actions offerte	% CS Ouvert	Prix de l'offre
Groupe Sidal	20/09/1999	2,500	2 000 000	20 %	800
EGH El-Aurassi	14/02/2000	1,500	1 200 000	20 %	400
Alliance Assurance	07/03/2011	2,206	1 804 511	31 %	830
NCA Rouiba	03/05/2013	0,849	2 122 988	25 %	400
Biopharm	20/04/2016	5,104	5 104 375	20 %	1 225
Eriad Sétif	13/09/1999	4,000	1 000 000	20 %	2 300
SCAEK	-	-	11 846 000	35 %	1 600
AOM Invest	12/12/2018	0,116	1 159 300	10%	297
CPA	26/03/2024	200	60 000 000	24,48%	2 300
BDL	13/03/2025	103	44 200 000	20%	1 400
MOUSTACHIR	01/01/2025	20	125 000	25%	760

Annexe 04 : Modèle prospectus (Ain El Kbira, SETIF)



Société des Ciments d'Ain El Kebira SETIF

Nombre d'actions émises : 1 846 000
Prix de l'émission de l'action : 1 400 DA

PÉRIODE DE SOUTIEN : du 15 mai au 13 juin 2016 inclus

Intermédiaire en Opérations de Bourse - chef de file

Syndicat de placement

BNP PARIBAS, BNA, BDL, VISA COSOB n°2016/01 du 20/01/2016, SOAL N°161910006

AVERTISSEMENT

Le prix de la souscription de ces titres est fixé à 1 400 DA. Ce prospectus est un document d'information et ne constitue pas une offre de souscription. Les investisseurs doivent être conscients que le prix de souscription des titres peut varier en fonction de l'évolution du marché et de la demande. Les investisseurs doivent être conscients que le prix de souscription des titres peut varier en fonction de l'évolution du marché et de la demande. Les investisseurs doivent être conscients que le prix de souscription des titres peut varier en fonction de l'évolution du marché et de la demande.

www.scaek.dz

I - Présentation de l'opération :

1 Informations sur l'opération :
Nature de l'opération : Augmentation de capital de 30% par Appel Public à l'Épargne.
Montant de l'émission : 18 053 600 000 DA.
Nombre d'actions : 11 846 000 Actions.
Valeur nominale : 100 DA/Action.
Catégorie : Actions Ordinaires.
Forme des titres : Au porteur identifiable inscrit au compte.
Prix de l'émission : 1 400 DA/Action.

2 Emploi du produit :
Financement de l'extension des capacités de production de la société (nouvelle ligne de production).

3 Charges entrées liées à l'opération :

Charges entrées liées à l'opération	Montant (DA)
Redevances de la COSOB (hors de vis)	2 000 000
Commissions de la COSOB	4 100 000
Rémunération Algérie Clearing	200 000
Autres rémunérations consenties	221 827 700
Commissions organismes chargés de placement	302 177 500
Coût de communication et marketing	10 000 000
Coût de l'étude d'évaluation	4 750 000
Frais légaux et administratifs	5 000 000
Total	231 227 700

4 Jouissance des titres : le 01 Janvier 2016.
5 Période de la souscription : du 15 mai au 13 juin 2016 inclus.

6 Segmentation de l'émission :

Segment	Taux	Nombre d'actions
Personnes morales (Segment A)	40%	4 738 400
Personnes physiques (Segment B)	60%	7 107 600
Total	100%	11 846 000

Facebook : Société des ciments de ain el kbira en bourse

III - Activité et résultats financiers

1 Activité : La SCAEK a pour objet la production et la commercialisation des ciments ordinaires et spéciaux.

2 Données financières en mille de DZD :

Tableau des comptes de résultat	2011	2012	2013	2014
PRODUCTION (TRÉDIT)	5 141 718	6 795 134	7 499 641	6 029 374
VALEUR AJOUTÉE (TRÉDIT)	4 079 013	4 786 795	5 037 082	4 835 489
EXCÉDENT BRUT (TRÉDIT)	3 562 720	3 946 602	4 131 025	4 099 441
EXCÉDENT NET (TRÉDIT)	2 079 155	2 470 730	2 427 138	2 147 267
EXCÉDENT NET DE L'IMPOT	2 034 401	2 427 787	2 324 118	2 148 481
EXCÉDENT NET DE L'IMPOT	2 034 401	2 427 787	2 324 118	2 148 481

Tableau des comptes de bilan	2011	2012	2013	2014
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES NETTES	2 430	1 434	1 063	718
IMMOBILISATIONS CORPORELLES NETTES	2 327 707	3 430 680	3 445 051	3 140 414
IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES	1 406 324	4 039 368	5 430 384	5 434 991
IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES	308 388	454 582	614 021	911 482
STOCKS ET ENCOURS NETS	1 894 497	1 749 304	3 136 776	3 022 028
CRÉANCES ET DÉBITES ADRESSÉES NETS	118 314	137 297	165 407	60 775
IMPOTS DIFFÉRÉS ACQ	120 801	129 895	160 277	168 071
PROVISIONS ET ALIÉNÉS	4 143 541	3 997 717	3 718 916	3 070 231
TOTAL ACTIF	13 758 530	12 914 313	17 083 130	20 939 307

Tableau des comptes de bilan	2011	2012	2013	2014
CAPITAUX PROPRES	11 118 302	10 909 289	14 513 194	19 108 704
CAPITAUX PROPRES CONTRAITS	400 793	421 483	593 255	1 403 264
CAPITAUX CONTRAITS	2 019 435	1 446 673	3 411 481	2 732 947
TOTAL PASSIF	13 758 530	12 914 313	17 083 130	20 939 307

IV - But de l'émission, orientations stratégiques et perspective futures

1 But de l'introduction en bourse :
L'opération vise les objectifs suivants :
A Pour l'Etat propriétaire de la société :
La dynamisation du marché financier.
B Pour la société émettrice :
La levée des fonds lui permettant de financer l'achèvement de son programme de développement, notamment la réalisation de la deuxième ligne de production, l'ouverture d'un nouveau canal de financement et diversification des sources de financement, la mobilisation de ses collaborateurs, le renforcement de la notoriété de la société.

2 Orientations stratégiques :
Les principales axes stratégiques définies par la société sont :
L'augmentation de la capacité de production de la société pour répondre à la forte demande du client.
L'optimisation des coûts de production.
La diversification de la gamme de production.

3 Perspectives futures en Millions de DZD :

COMPTES FINANCIERS PRÉVISIONNELS	2012	2013	2014	2015	2016
CHIFFRE D'AFFAIRES	6 801	8 944	12 454	16 188	17 947
EXCÉDENT BRUT	3 794	3 780	4 516	10 201	10 064
EXCÉDENT NET	2 073	2 410	2 427	2 148	2 148
EXCÉDENT NET DE L'IMPOT	2 034	2 428	2 324	2 148	2 148

V - Attestation des personnes qui assument la responsabilité du prospectus

1 - Signature du Président Directeur Général.

KRAHER sold / Président Directeur Général

2 - Signature du commissaire aux comptes.

BOUDJIDA Djahid commissaire aux comptes

3 - VISA COSOB n°2016/01 du 20/01/2016.

1 - Signature du Président Directeur Général.

KRAHER sold / Président Directeur Général

2 - Signature du commissaire aux comptes.

BOUDJIDA Djahid commissaire aux comptes

3 - VISA COSOB n°2016/01 du 20/01/2016.

Annexe 05 : Formulaire d'ordre en bourse

Banque Nationale d'Algérie
Intermédiaire en Opérations de Bourse
Agrément COSOB N° 04-024 du 20/12/2004
Siège social : 8 Boulevard Ernesto Che Guevara-Alger

Banque : BNA.
Agence :
Code :

Ordre d'achat/vente
N° d'ordre:

N° du compte titres :

Je soussigné(e) Nom et Prénom : Délivré le : à
CIN/PC N° :
Adresse :
Agissant pour le compte de : Moi-même
Donne par le présent ordre d'acheter / de vendre

Valeur	Quantité	Cours limité (%)

Validité de l'ordre :

- 30 Jours
- Du au
- Montant de la transaction :

Fait à : , Le : _____

Signature du client Signature de l'agence
bancaire

Annexe 06 : avis d'OPV – moustachir SPA-



SOCIÉTÉ DE GESTION DE LA BOURSE DES VALEURS

AVIS N° 61/24

SEANCE DU	01/12/2024
INTITULE	PORTANT OUVERTURE DE L'INTRODUCTION DU TITRE MOUSTACHIR SPA Visa COSOB n°2024/04 du 23 /10/2024
MARCHE	Compartment croissance

CARACTERISTIQUES DE L'OPERATION

Nature des titres	Actions ordinaires
Quantité offerte	125 000 actions.
Montant global de l'opération	94 437 500 ,00 DA.
Prix de cession	760 DA par action.
Valeur nominale	40 DA
Période de souscription	Du 01 au 31 décembre 2024 inclus, à 15h30 inclus, avec possibilité de prorogation.
Forme juridique	Les actions seront au porteur, dématérialisées et inscrites en compte auprès des teneurs de comptes/conservateurs habilités par la COSOB
Date de jouissance	01 janvier 2025.
Négociabilité des actions	Les actions offertes seront entièrement libérées et libres de tout engagement. Aucune clause statutaire ne restreint la libre négociation des actions composant le capital du titre MOUSTACHIR SPA.
Admission des actions objet de la présente opération.	Les actions offertes au titre de la présente introduction en bourse seront admises au compartiment croissance de la Bourse des valeurs mobilières.

MODALITES DE L'OFFRE

Type Segment	A	B	C
Souscripteurs	Personnes physiques de nationalité algérienne résidentes	Employés et consultant de la société	Personnes morales de droit algérien entreprise public et privées
Montant de l'offre (DA)	9 500 000	13 687 500	71 250 000
En % du montant global de l'Opération	10%	15 %	75%
Nombre d'actions	12 500	18 750	93 750
Prix de souscription	760 DA par action	730 DA par action	760 DA par action
Minimum de souscription par investisseur	10 actions	10 actions	10 actions
Placement	Tous les membres du syndicat de placement.	Tous les membres du syndicat de placement.	Tous les membres du syndicat de placement.
Couverture des souscriptions	Les souscriptions doivent être couvertes à 100% par un dépôt effectif sur le compte du souscripteur.		
Modalités d'allocation	1-Si la demande validée dans un segment dépasse le nombre d'actions réservé pour ce segment, les souscriptions seront ajustées de manière proportionnelle. 2-Si la demande validée dans un segment est inférieure ou égale au nombre d'actions réservées pour ce segment, toutes les demandes seront satisfaites intégralement à 100%.		
Règles de transvasement	Dans le cas où la demande cumulée dans un segment serait inférieure au nombre d'actions réservé pour ce segment, le reliquat sera affecté en priorité au segment C puis au segment B, enfin au segment A dans la limite du nombre maximale d'actions alloué à ce segment		

Annexe 06 : notice d'information Moustachir SPA

M

مستشير
MOUSTACHIR

NOTICE D'INFORMATION

Augmentation de capital par émission de nouvelles actions

Nombres d'actions offertes : 125 000 actions

Prix de cession : 760 DA / Montant de l'émission : 94 437 500.00

Période de souscription : du 01/12/2024 au 31/12/2024

Promoteur en Bourse et Intermédiaire en Opération de Bourse (IOB)



Lien d'accès à la Notice d'information de Moustachir SPA :

<https://www.sgbv.dz/commons/post/Moustachir/file358912735.pdf>

Annexe 07 : photo de la cérémonie de la cloche



Annexe 08 : bilans 2022-2024

SPA MOUSTACHIR
CITE SAIDI AHMED CICAD LOT 47 BORDJ ELKIFFAN ALGER
N° D'IDENTIFICATION 00194205251562

EDITION_DU:26/03/2025 13:4
EXERCICE:01/01/24 AU 31/12/24

BILAN (ACTIF)					
ACTIF	NOTE	2024			2023
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		8 010 000,00		8 010 000,00	
Immobilisations corporelles					
Terrains					
Bâtiments					
Autres immobilisations corporelles		3 918 900,00	1 541 733,27	2 376 766,73	3 147 633,40
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours					
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés		13 000 000,00		13 000 000,00	
Prêts et autres actifs financiers non courants		700 000,00		700 000,00	
Impôts différés actif					
TOTAL ACTIF NON COURANT		26 628 900,00	1 541 733,27	24 686 766,73	3 147 633,40
ACTIF COURANT					
Stocks et encours					
Créances et emplois assimilés					
Clients		139 300 866,77		139 300 866,77	13 073 214,29
Autres débiteurs					141 448,50
Impôts et assimilés					3 000,00
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		1 730 240,84		1 730 240,84	4 555 322,28
TOTAL ACTIF COURANT		141 031 107,61		141 031 107,61	17 772 985,07
TOTAL GENERAL ACTIF		166 669 997,61	1 541 733,27	165 117 874,34	20 920 618,47



ACTIFS	2022	2023
ACTIFS NON COURANT		
Ecart d'acquisition - « goodwill »	-	-
Immobilisations incorporelles	-	-
Immobilisations corporelles	-	-
Terrains	-	-
Bâtiments	-	-
Autres immobilisations corporelles	-	3 147 633,40
Immobilisations en concession	-	-
Immobilisations en cours	-	-
Immobilisations financières	-	-
Ti	-	-
tres de participation évalués par équivalence (Titre mis en équivalence- entreprise associée)	-	-
Autres participations et créances rattachées	-	-
Autres titres immobilisés	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants	-	-
Impôts différés actif	-	-
Comptes de liaison	-	-
TOTAL ACTIF Non COURANT	-	3 147 633,40
ACTIFS COURANT		
Stocks en cours	-	-
Créances et emplois assimilés	-	-
Clients	-	13 073 214,29
Autres débiteurs	-	141 448,50
Impôts et assimilés	1 322	3 000
Autres actifs courants (Autres créances et emplois assimilés)	-	-
Disponibilités et assimilés	-	-
Placements et autres actifs financiers courants	-	-

SPA MOUSTACHIR
CITE SAIDI AHMED CICAD LOT 47 BORDJ ELKIFFAN ALGER
N° D'IDENTIFICATION 00194205251562

EDITION_DU:26/03/2025 13:5
EXERCICE:01/01/24 AU 31/12/24

BILAN (PASSIF)			
	NOTE	2024	2023
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		20 000 000,00	20 000 000,00
Capital non appelé			-14 900 000,00
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		6 435 805,75	4 558 630,19
Autres capitaux propres - Report à nouveau			-11 542,00
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		26 435 805,75	9 647 088,19
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières			
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance			
TOTAL II			
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		118 806 734,19	
Impôts		609 306,12	550 499,83
Autres dettes		19 206 026,28	10 713 030,45
Trésorerie passif			
TOTAL III		138 612 066,59	11 273 530,28
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		165 117 874,34	20 920 618,47

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés



PASSIFS	2022	2023
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis (capital social ou fonds de dotation, ou fonds d'exploitation)	100 000	20 000 000
Capital non appelé	-	14 900 000
Primes et réserves	-	-
Ecarts de réévaluation	-	-
Ecart d'équivalence	-	-
Résultats net - part du groupe	- 10 220	4 558 630,19
Autres capitaux propres (Report à nouveau)	-	- 11 542
Part de la société consolidant	-	-
Part des minoritaires	-	-
TOTAL	89 780	9 647 088,19
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	-	-
Impôts (différés et provisionnés)	-	-
Autres dettes non courantes (Droits du concédant)	-	-
Provisions et produits comptabilisés d'avance	-	-
TOTAL 2 (TOTAL PASSIFS NON COURANTS)	-	-
PASSIF COURANTS (CAPITAUX COURANT)		
Fournisseurs et comptes rattachés	-	-
Impôts	11 542	560 499,83
Autres dettes	-	10 713 030,45
Trésorerie Passif	-	-
TOTAL 3 (Total Passif Courant)	11 542	11 273 530,28
TOTAL GENERAL PASSIF	101 322	20 920 618,47