

L'introduction d'une société en bourse : avantages, modalités et inconvénients.

Dr. Debboub Youcef *

مستخلص:

أخذت سوق الأوراق المالية تتبوأ مركزا هاما في اقتصاديات التمويل بداية من ثمانينات القرن الماضي نظرا للتحويلات الكبيرة التي شهدتها الاقتصاد العالمي بداية من أزمة المديونية التي عرفت بأزمة المكسيك سنة 1982، وتشديد القيود على منح القروض المصرفية، إضافة إلى ظهور مؤسسات مالية ذات قدرة عالية على استقطاب المدخرات المحلية وتوظيفها في الأسواق المالية الدولية. ومن ثم أولت الحكومات، في ظل فتح المجال أمام تدفقات رؤوس الأموال، عناية فائقة بتطوير وتحديث التعامل في البورصات المالية سواء من الناحية التشريعية أو التنظيمية أو الفنية خاصة فيما يتعلق بسوق السندات كبديل لسوق القروض متوسطة وطويلة الأجل. ومن هذا المنطلق، تحاول دراستنا هذه إلى إلقاء الضوء على أهمية بورصة الجزائر في النشاط الاقتصادي، وأهم الخطوات المتبعة لتحديثها وتطويرها.

Résumé :

La décennie 1980 est apparue comme celle de la réhabilitation des marchés dans le lancement des économies. Cette réhabilitation ressort, d'abord, de la théorie économique ou la

financier indirect dans les pays où prédomine ce mode de financement : régulation administrative des taux d'intérêt, crédits bonifiés importants distribués dans l'économie, avec comme

* Maître de conférences classe A, faculté des sciences économiques, sciences commerciales et sciences de gestion - Université d'Alger 3.

pensée libérale met l'accent sur le caractère contre-productif de toutes les règles qui entravent la réalisation des forces naturelles du marché qui, grâce à la libre concurrence, est en mesure d'assurer une allocation optimale des ressources ; ensuite l'émergence d'un discours sur les nombreux inconvénients du système

conséquences des distorsions dans l'allocation des ressources et la difficulté de la sélection des investissements rentables de ceux qui ne le sont pas ; enfin la manifestation d'une plus grande exigence des emprunteurs quant à leurs coûts jugés élevés et des investisseurs qui remettent en cause une rémunération reposant sur des taux d'intérêt réels négatifs.

Introduction

Face à la concurrence des marchés, les banques seraient obligées de se tourner vers le marché monétaire pour se refinancer, ce qui renchérit leurs ressources et réduit leur marge d'intermédiation sur les opérations avec la clientèle ; elles seront donc obligées de développer de nouvelles activités liées aux marchés de capitaux (conseil, placement, négociation, création et gestion d'organismes de placement collectif de valeurs mobilières, gestion de portefeuille) pour accroître leurs commissions. Par ailleurs, les banques, face au développement des marchés de titres doivent abaisser leurs coûts d'intermédiation en devenant plus efficaces. Enfin, le financement du déficit de l'Etat par le marché sur ressources d'épargne et non par la banque centrale et la création monétaire, ce qui est sain car non inflationniste.

L'Algérie, à l'instar d'autres pays en voie de développement, a initié de profondes réformes économiques allant le sens de la mise en place d'une économie de marché qui ne peut faire l'impasse sur la mise en place d'un marché financier. Le développement de ce dernier doit se traduire, notamment, par l'émission de titres et un accroissement des introductions en bourse des sociétés. Malgré quelques progrès réalisés, le marché principal des titres de capital est pratiquement vide puisque ne comportant que trois (03) titres. Pour donner un nouveau souffle au marché boursier, les autorités publiques ont introduit en 2012, un compartiment au niveau de la bourse d'Alger dédié à l'admission des titres de capital des petites et moyennes entreprises (PME).

Le compartiment réservé à l'admission aux négociations des titres de capital de la petite et moyenne entreprise verra-t-il un afflux important de sociétés qui convergent vers lui ou sera-t-il une « coquille » vide à l'image du compartiment principale réservé aux grandes entreprises ? Seul l'avenir nous le dira.

L'objet de l'article porte en fait sur les avantages, les modalités et les inconvénients d'une introduction en bourse. Cette dernière constitue une question qui fera date dans la vie d'une société. Dans la majorité des cas, il s'agit du premier contact avec le marché financier, avec l'épargne publique.

La cotation de ses titres en bourse lui confère un certain nombre d'avantages, telle que la possibilité d'accéder à un large public d'investisseurs, d'élargir ses possibilités de financement, d'améliorer sa notoriété ...

Cependant ces avantages ne s'obtiennent pas sans contrepartie. La société est, en effet, tenue de s'adapter aux règles et usages régissant ce marché et de faire face à un certain nombre d'inconvénients. Par ailleurs, l'opération d'introduction en bourse est lourde, complexe, génératrice de frais, ne se réduit pas à un simple mécanisme de financement, mais d'une opération relevant d'un appel public à l'épargne qui est régi par la législation et la réglementation en vigueur¹.

Pour rappel, est réputée faire appel public à l'épargne, toute personne morale qui entreprend de céder ou d'émettre des titres auprès d'un large public ou d'en demander l'admission et la cotation en bourse des valeurs mobilières, ou qui, pour le placement des titres qu'elle émet, a recours soit aux banques,

¹ Pour l'Algérie il s'agit du code de commerce, du décret législatif n° 93-10 du 23/05/1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières ; du règlement COSOB n° 96-02 du 22/06/1996, relatif à l'information à publier par les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne lors de l'émission de valeurs mobilières ; l'instruction COSOB n° 97-03 du 30/11/1997 portant application du règlement cité ci-dessus.

établissements financiers ou intermédiaires en opérations de bourse, à la publicité et au démarchage.

A ce titre, elle doit donc être menée conformément aux textes et règles en vigueur et suivre un processus séquentiel déterminé.

Dans un marché qui peut être très sensible, morose ou animé, la nécessité de retenir une procédure d'introduction adéquate (car il en existe plusieurs) pour faire son entrée en bourse est capitale car il s'agit de faire en sorte que les premiers titres cotés satisfassent tant les actionnaires vendeurs et détenteurs de titres que les investisseurs. S'agissant d'une opération hautement stratégique, aux enjeux considérables pour la société, elle doit donc être bien préparée. Dans ce cadre, la société qui demande son introduction doit être accompagnée par une banque (chef de file) ou un intermédiaire financier devant lui fournir en permanence aides et conseils en matière juridique, fiscale et financière. Ainsi ce sont les multiples facettes liées à l'opération d'introduction d'une société en bourse qui vont être abordées ci-après, notamment : les avantages d'une introduction, les étapes d'introduction, la phase d'introduction, les inconvénients d'une introduction.

a/ Les avantages d'une introduction en bourse

L'introduction en bourse d'une société apporte à celle-ci différents avantages qui ont été identifiés par la pratique²:

La facilitation de sa transmission : les titres émis par une société sur le marché primaire sont négociables, c'est-à-dire portant être vendus et achetés. L'endroit indiqué pour ce faire est le marché boursier.

Toutefois toutes les sociétés dont les titres de propriété sont composés d'actions, ne sont pas cotées en bourse. L'investisseur qui

² Voir pour de plus amples détails :

- M.G-Darmon : le droit de l'introduction en bourse. Ed. revue Banque P16à 24. Paris 2003 ;

- J.Hamen, B.Jacquillat la bourse Ed que sais-je P 3 à 26 Paris 2011.

a une prise de participation dans une société est donc exposé à un risque de liquidité.

Les possibilités qui s'offrent aux actionnaires appelés à « sortir » sont soit la découverte d'un investisseur désireux de prendre une participation dans la société considérée et avec qui il convient de déterminer le prix de vente des titres dans le cadre d'une négociation, soit la découverte d'une entreprise qui souhaite racheter la société en question, non cotée. Une telle acquisition permet aux investisseurs initiaux de sortir du capital de la société rachetée ; enfin la cotation de la société en bourse permet aux actionnaires appelés à sortir de procéder à la revente de leurs titres sur le marché boursier. L'introduction en bourse serait ainsi une garantie de la pérennité d'une société dans l'hypothèse de sa transmission.

- La facilitation du désengagement de certains partenaires : la cotation en bourse rend, d'une manière générale, les titres plus liquides et donc plus facilement « cessibles », permettant ainsi le désengagement de tout actionnaire de la société sans pour autant lui porter préjudice : les actionnaires minoritaires, qui pourront se retirer de la société; les salariés actionnaires détenant des titres à la suite d'une politique d'intéressement et qui souhaitent rendre plus liquide leurs capital; une société de capital risque qui a aidé la société au début de son existence et qui cherche à matérialiser la plus-value obtenue.
- L'amélioration de sa notoriété ; nationale, parfois internationale ; cette constatation est réelle et concerne les grandes ou les petites et moyennes entreprises, et ceci par l'importance de la publicité autour de son introduction (road show, spots publicitaires à la télévision, à la radio, affiches, notice d'information...); par une visibilité permanente à l'échelle nationale grâce à la présence de la société à la cote surtout si la presse financière lui accorde son attention.

- L'amélioration de ses performances ; des études ont montré que les sociétés cotées sont plus performantes que celles qui ne sont pas cotées ; elles sont en effet plus présentes à l'échelle internationale. Leur taux de marges et leur capacité d'autofinancement sont plus importantes, leur cote de crédit auprès de leurs banques s'améliore car ces dernières peuvent comparer la valeur comptable des biens à leur évaluation boursière. Lorsque la valeur du marché du capital action des sociétés dépasse leur valeur comptable, les banques considèrent qu'elles peuvent leur accorder des crédits plus importants.
 - La diversification et l'augmentation de ses sources de financement en réalisant une augmentation de capital, ouverte à un public plus large que ses actionnaires historiques. Plus l'introduction sur le marché boursier sera réussie, plus sera facilitée l'appel futur au public.
 - La facilitation de la prise de contrôle d'une autre société ou de fusion avec elle car les actions concernées ont une valeur du marché établie. Si la société qui souhaite fusionner n'est pas inscrite à la cote , elle est pratiquement obligée d'accepter un prix qui se rapproche beaucoup de la valeur comptable de ses actions car il n'y a aucun autre moyen de juger de leur valeur.
 - La valorisation de ses titres : l'introduction en bourse est le moyen de donner une valeur à la société dans son ensemble par l'intermédiaire de la cotation de chaque titre.
 - La multicotation de la société : la possibilité pour celle-ci de se faire coter sur plusieurs places si elle respecte les règles applicables dans chaque pays ; ce qui n'est pas sans intérêts pour la société car elle lui permet d'augmenter le montant des capitaux susceptibles d'être levés surtout si un seul marché s'avère insuffisant ; d'accroître la liquidité des titres ; faciliter l'entrée dans le capital d'une société d'investisseurs étrangers; de favoriser son insertion sur les marchés étrangers.
- L'introduction d'une société en bourse comporte, de façon plus directe, des avantages pour ses actionnaires et ses salariés.

- **Les avantages pour les actionnaires :**

L'introduction en bourse élargit la protection des actionnaires du fait des obligations d'information imposées aux sociétés cotées : informations périodiques, permanentes et spécifiques.

L'introduction en bourse de la société facilite la négociabilité des titres et permet à l'actionnaire de vendre ses titres quand il le souhaite.

- **Les avantages pour les salariés :**

L'introduction en bourse constitue un moyen de leur stimulation et de leur fidélisation à la société ; c'est également un moyen de réalisation de leur intéressement. En effet, disposant de souscriptions d'actions ou de primes d'intéressement en actions, la société cotée permet aux salariés d'évaluer de façon précise la valeur de leur participation, et surtout de pouvoir vendre leurs titres.

b/ Les étapes d'introduction en bourse :

L'introduction d'une société en bourse est un long processus faisant intervenir plusieurs acteurs et comportant plusieurs étapes :

- **La prise de décision :**

L'admission des titres financiers d'une société aux négociations, pour la première fois, sur un marché boursier, est règlementée et entraîne pour elle des conséquences importantes : de société fermée, elle devient ouverte au public et passe donc au statut de société cotée. Ce changement n'est pas sans conséquences pour elle puisqu'il lui impose l'application du droit boursier en général et du droit des sociétés cotées en particulier. Etant un acte d'importance, la décision d'admission des titres financiers aux négociations sur un marché financier ne peut donc être prise que par l'assemblée générale des actionnaires.

La compétence de celle-ci concerne également la modification des statuts de la société en vue de les mettre en conformité avec les normes imposées par les autorités de régulation des marchés boursiers. C'est également l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires qui décide du choix du marché sur lequel elle souhaite être cotée ; ce choix dépend des conditions d'accès différents selon les compartiments : marché principal, marché pour la petite et moyenne entreprise...

Enfin, l'organe hiérarchiquement supérieur de la société délègue la mise en œuvre de l'opération au conseil d'administration.

- **Les conditions d'admission à la cote officielle :**

La cote officielle de la bourse des valeurs mobilières d'Alger comporte un marché de titres de capital et un marché de titres de créances. Le marché des titres de capital est composé d'un marché principal et d'un marché petite et moyenne entreprise (PME).

Le marché des titres de créances est composé d'un marché des titres de créances émis par les sociétés par actions, les organismes publics et par l'Etat et d'un marché de blocs des obligations émises par l'Etat.

Les sociétés désirant que leurs titres soient admis aux négociations en bourse doivent répondre à certains critères et conditions exigées par les règles et usages en vigueur.

- ❖ **Les conditions d'admission des titres financiers sur le marché principal**

Toute entité pouvant émettre des titres financiers peut demander l'admission de ses titres aux négociations...les titres financiers susceptibles d'être admis aux négociations sont les titres de capital et les titres de créance. En Algérie, « sont considérés comme titres de capital les actions et les certificats d'investissement émis par les sociétés par actions »³. Par ailleurs « sont considérés comme titres de créances les obligations, les obligations convertibles en tirs de capital, les titres participatifs, ou tout autre bon donnant droit à des titres de capital »⁴.

La société qui demande l'admission de ses titres aux négociations sur le marché principal doit remplir les conditions suivantes :

- Etre une société par actions conformément aux dispositions du code de commerce ;
- Avoir un capital minimum de 500.000.000 DA ;
- Avoir deux années d'existence ;
- Avoir publié les états financiers certifiés des trois exercices précédents celui au cours duquel la demande d'admission est présentée ;
- Avoir établi deux bilans approuvés par l'assemblée générale des actionnaires ;
- Avoir réalisé des bénéfices durant l'exercice précédent sa demande d'admission ;
- Justifier de l'existence d'une cellule d'audit interne ou de sa mise en place au cours de l'exercice qui suit l'admission ;
- Les actions qui font l'objet d'une demande d'admission doivent être entièrement libérées ;
- Justifier du dépôt de titres auprès du dépositaire central des titres en vue de bénéficier des prestations de cet organisme en

³ Article 30 du règlement COSOB n° 12-01 du 12 janvier 2012 modifiant et complétant le règlement COSOB n° 97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières.

⁴ Article 46-8 du règlement COSOB n° 12-01 O.P Cit.

matière de conservation, d'administration, de règlement et livraison des titres.

- Présenter un rapport d'évaluation de ses actifs ;
- Diffuser dans le public un nombre de titres représentant au moins 20% du capital total de la société ;
- Si la société remplit ces conditions, elle doit déposer auprès de l'autorité du marché un dossier comprenant :
 - Les titres offerts au public doivent être répartis auprès d'un nombre minimal de 150 actionnaires au plus tard le jour de l'introduction.

Si la société remplit ces conditions, elle doit déposer auprès de l'autorité du marché un dossier comprenant :

- Une lettre par laquelle la société demande l'admission de ses titres aux négociations en bourse ;
- Les statuts de la société mis à jour et certifiés conformes ;
- Un certificat de son immatriculation au centre de registre de commerce ;
- Les procès verbaux certifiés conformes, des assemblées générales ayant décidé et ratifié la décision d'admission,
- Enfin présenter un projet de notice d'information, établie selon les conditions fixées par une instruction de l'autorité du marché financier⁵ et soumis au visa de celle-ci.

S'il s'agit de titres de créance à faire admettre à la cotation, l'encours doit être au moins égal à 500.000.000 DA le jour de

⁵ 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. novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières.

l'introduction⁶; les titres doivent être répartis autre, au moins 100 détenteurs au plus tard le jour de l'introduction.

• **Les conditions d'admission des titres de capital sur le marché de la petite et moyenne entreprise (PME) :**

La création de ce compartiment, crée depuis longtemps aux Etats Unis, avec le Nasdaq, puis récemment en France, enfin en 2012 en Algérie, permet aux petites et moyennes entreprises, d'une part de lever les fonds nécessaires à leur développement et, d'autre part de se valoriser vis-à-vis de la communauté financière. Pour les investisseurs, un tel marché leur permet d'assurer la liquidité de leurs titres. S'agissant du marché algérien par exemple, les conditions d'admission sont :

-la petite et moyenne entreprise doit avoir le statut de société par actions, par ailleurs, la cession des titres du capital dont l'admission aux négociations est demandée ne doit être assujettie à aucune clause statutaire limitant leur libre négociation.

-la société doit avoir publié les états financiers certifiés des deux derniers exercices, sauf dérogation de l'autorité de régulation du marché financier ; il n'existe pas de conditions de bénéfices et de capital minimum. En revanche la société doit procéder à une ouverture de son capital social à un niveau minimal de 10%, au plus tard le jour de l'introduction.

De plus les titres de capital de la société diffusés dans le public doivent être répartis auprès d'un nombre minimal de cinquante (50)

⁶ Article 46-9 du règlement COSOB n°12-01 du 12 janvier 2012, modifiant et complétant le règlement COSOB n°97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs.

actionnaires ou trois (3) investisseurs institutionnels au plus tard le jour de l'introduction.⁷

- la société doit désigner, pour une période de cinq (5) ans, un conseiller accompagnateur dénommé promoteur en bourse, chargé de l'assister, lors l'émission de ses titres, dans la préparation de l'opération d'admission et de s'assurer en permanence qu'elle respecte ses obligations d'information légales et règlementaires. Il atteste, par sa signature sur la notice d'information soumise au visa de l'autorité du marché financier, avoir effectué les diligences d'usage et que l'information contenue dans la notice est, à sa connaissance, conforme à la réalité et que la notice ne comporte pas d'omission susceptible d'en altérer la portée. Le promoteur en bourse doit être un intermédiaire en opérations de bourse agréé, une banque, un établissement financier ou une société de conseil en finance, droit et stratégie d'entreprises, disposant d'une expérience suffisante reconnue et inscrite auprès de l'autorité de régulation du marché financier. Les relations de travail entre la société et le promoteur en bourse sont définies par une convention.
- une société admise sur le marché PME peut demander le transfert de ses titres sur le marché principal des "lors qu'elle justifie d'un capital minimal libéré de cinq cent millions de dinars (500 000 000,00 DA) et d'une diffusion dans le public de ses titres auprès d'au moins cent cinquante (150) actionnaires représentant au moins 20% du capital.

C/ la mise en oeuvre de l'opération d'introduction en bourse

⁷ L'art 46-6 du règlement COSOB n° 12-01 définit les investisseurs institutionnels comme étant les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, les banques, les établissements financiers, les compagnies d'assurances, les sociétés de capital investissements et les sociétés gestionnaires d'actifs.

La préparation de l'introduction passe également par l'élaboration de documents tels que la notice d'information et le prospectus exigés par l'autorité du marché financier.

Par ailleurs, cette opération implique l'intervention de plusieurs autres acteurs, notamment les intermédiaires financiers. A cet effet, il est nécessaire de finaliser des contrats et des conventions définissant les obligations de chacune des parties, selon la nature de l'opération projetée telles que le contrat de liquidité qui garantit une fréquence suffisante de séances de cotation fructueuses, le contrat qui définit le rôle de l'intermédiaire financier en tant qu'accompagnateur de la société dans tout le processus d'introduction, la convention de placement qui fixe les missions des membres du syndicat appelés à intervenir pour assurer la bonne fin de l'opération... Deux (2) acteurs jouent un rôle clé dans la mise en œuvre d'une opération d'introduction d'une société en bourse : les intermédiaires financiers et l'autorité du marché financier, qu'il convient d'explicitier davantage.

*** le rôle des intermédiaires financiers**

Une société qui demande l'admission de ses titres aux négociations sur le marché principal doit se faire accompagner par un intermédiaire financier agréé par l'autorité du marché financier qui a pour mission de l'assister, l'accompagner et de la conseiller tout au long du processus d'introduction. Le choix de l'intermédiaire financier par la société peut se faire sur la base de critères objectifs ou subjectifs. Si elle privilégie les critères objectifs, elle retient alors la réputation et d'expérience en matière d'introduction en bourse de son accompagnateur. Dans la plupart des cas et plus particulièrement en Algérie ce sont plutôt les critères subjectifs qui déterminent le choix de l'intermédiaire financier. En effet la domiciliation d'une entreprise auprès d'une banque depuis plusieurs années et la relation de confiance qui s'est créée, au fil du temps, peut jouer un rôle important dans le choix de la société car la

banque connaît les habitudes de son client, sa structure financière ainsi que ses perspectives de croissance.

Les prestations fournies par ce dernier sont importantes dont l'une consiste à assister la société dans la préparation des documents d'information requis. En effet, la société qui demande l'admission de ses titres aux négociations en bourse doit établir un projet de notice d'information qu'elle soumettra à l'autorité du marché financier pour visa.

Ce document de base doit comprendre toutes les informations nécessaires et fiables relatives à la société qui permettent aux investisseurs d'asseoir leurs décisions sur l'opportunité de l'investissement.

L'intermédiaire financier procède, le cas échéant, au placement des titres, au travers de ses réseaux bancaires, assure l'animation commerciale des titres, fournit des conseils à la société qui veut s'introduire en bourse, reçoit, transmet et exécute les ordres des clients souscripteurs ou acquéreurs des titres, aide la société à rédiger la notice d'information, présenter la demande d'admission aux négociations des titres, à l'autorité du marché...

Les prestations fournies par l'intermédiaire financier dans les opérations d'admission des titres de capital sur le marché de la petite et moyenne entreprise sont encore importantes si on se réfère aux différents engagements qu'il doit prendre puisqu'il atteste, par sa signature sur la notice soumise au visa de la commission «avoir effectué les diligences d'usage et que l'information contenue dans la notice est, à sa connaissance, conforme à la réalité et que la notice ne comporte pas d'omission susceptible d'en altérer la portée"⁸

Les exigences requises par l'autorité du marché financier et concernant le promoteur en bourse restent toutefois vagues et imprécises car ni leur contenu ni leur signification ne sont précisés. Le contenu des diligences professionnelles d'usage est précisé par le code professionnel élaboré par l'Association Française des

⁸ art 46-1 du règlement COSOB n°12-02 OP Cit.

entreprises d'investissement et la Fédération bancaire française élaboré en juillet 2002 et entré en vigueur en septembre 2002. En fait, il s'agit de:

- vérification sur pièces à partir de documents remis par la société et relative à la vie de celle-ci (comptables, prêts, litiges, accord, fiscalité, assurance, risque);
- entretiens avec les principaux responsables de la société pour aborder les questions relatives à l'organisation et à la gouvernance de l'entreprise, de sa stratégie, de la production, l'approvisionnement, du marketing, des ventes, des problèmes financiers...

Sur la base de ces diligences, l'intermédiaire financier doit vérifier qu'il n'existe pas d'incohérence notable entre elles; que les principaux éléments d'information relatifs à la société sont correctement reflétés par la notice d'information soumis au visa de l'autorité de régulation du marché financier.

Le code professionnel précise par ailleurs deux points importants à savoir: l'intermédiaire financier, qui ne dispose d'aucun pouvoir d'investigation et n'est pas un spécialiste de l'activité de la société, n'a pas à vérifier l'exhaustivité, la véracité et la sincérité des informations fournies par la société, sa signature attestant avoir effectué les diligences d'usage ne peut en aucun cas être considéré comme une recommandation d'achat des titres de la société.

*** Le rôle de l'autorité de régulation du marché financier:**

En Algérie, la décision d'admission des titres financiers aux négociations sur un marché réglementé est du ressort exclusif de l'autorité de régulation du marché financier. C'est pourquoi, la société qui demande l'admission de ses titres aux négociations devra établir au préalable un projet de notice d'information qu'elle soumettra à l'autorité de régulation du marché pour visa. Ce document de base permettra à l'investisseur de lui fournir toute

l'information nécessaire et fiable en vue de l'aider à asseoir sa décision. Le contenu de cette notice d'information porte notamment sur les activités de la société et de ses filiales et leur organisation; la liste des membres du conseil d'administration et des principaux dirigeants de la société; les litiges en instances; l'évaluation de son capital depuis sa constitution; le nom des actionnaires importants possédant plus de 5% du capital social et le nombre respectif d'actions qu'ils détiennent ; la liste de toutes les sociétés dans lesquelles elle détient une part du capital actions de 10% ou plus; les prévisions des profits et des cash-flow de la société durant les prochaines années, des renseignements sur les titres financiers dont l'admission aux négociations est demandée: droits attachés aux titres ; régime de négociations, mode d'inscription en compte, les retenues fiscales éventuelles, les tribunaux compétents en cas de litige...

La notice d'information, doit être rédigée dans un style neutre, sans atténuer l'aspect défavorable de l'information ni en accentuer l'aspect favorable.

Il faut souligner qu'en Algérie, l'autorité de régulation du marché financier peut, sur demande de la société, autoriser l'utilisation du projet de notice d'information avant d'y apposer son visa aux conditions suivantes:

- le projet de notice d'information ne peut être utilisé que par les banques, les établissements financiers ou les intermédiaires en opérations de bourse qui participent au placement des valeurs mobilières décrites dans le projet;
- le projet de notice d'information n'est utilisé que pour recueillir les intentions des souscripteurs;
- le projet de notice d'information contient en première page une mention indiquant la forme provisoire de la notice et mentionnant que les renseignements qu'il contient sont susceptibles d'être complétés ou modifiés; Les titres qu'il décrit ne peuvent faire l'objet d'aucun placement ou engagement avant que l'autorité de

régulation n'ait apposé son visa sur la notice d'information dans sa forme définitive.

-Enfin, l'utilisation du projet de notice d'information est faite sans publicité⁹.

*** Procédure de délivrance du VISA:**

La procédure de délivrance du VISA, identique pour les deux marchés règlementés, se déroulent en deux étapes: l'instruction du dossier par l'autorité du marché puis sa décision.

-l'instruction du dossier :

En Algérie, l'autorité du marché financier dispose d'un délai de deux (2) mois pour étudier le projet de notice d'information à partir de la date d'accusé de réception du projet de la notice, Toutefois ce délai peut être dépassé, si l'autorité demande des informations, documents, explications, justifications ou investigations complémentaires si elle estime que des éléments supplémentaires seraient de nature à mieux éclairer et protéger l'investisseur. L'instruction du projet de notice consiste notamment à vérifier la qualité et l'exhaustivité de l'information présentée ; la cohérence des informations contenues dans la notice d'information avec celles figurant dans les bilans ; les rapports du commissaire aux comptes et autres documents décrivant la situation de l'entreprise; s'assurer de l'existence des signatures des personnes habilitées à attester de la sincérité des informations avancées; les responsables légaux de la société et le (s) commissaire (s) aux comptes; identifier les risques encourus ou susceptibles de l'être par la société.

En pratique, à la suite de la lecture des documents d'information reçus, l'autorité du marché adresse à la société requérante et à son intermédiaire financier, une liste de questions auxquelles l'émetteur

⁹ Guide d'introduction en bourse. SGBV P 9 et 10.

est tenu d'apporter les réponses les plus précises possibles qu'il doit intégrer dans un nouveau projet de notice d'information à remettre de nouveau à l'autorité du marché. Suite aux réponses apportées par la société, l'autorité du marché peut décider d'apposer son visa lorsque la notice d'information satisfait aux exigences de son règlement.

Il faut souligner que le VISA de l'autorité du marché ne constitue pas une quelconque appréciation sur l'opération projetée ou une recommandation de souscription ou d'achat des titres proposés.

Il constate seulement que, après vérification, l'ensemble des renseignements demandés a été fournis et qu'ils sont suffisants pour que l'investisseur puisse prendre sa décision sur l'opération envisagée en toute connaissance de cause.

Par ailleurs le visa, ne signifie pas que cette vérification, vaut authentification des éléments comptables et financiers, dans la notice d'information, qui n'engagent en fait que les mandataires sociaux et les commissaires des sociétés concernées. C'est pourquoi la signification du visa doit toujours être rappelée dans chaque notice d'information visé par l'autorité du marché financier*.

Si l'opération projetée n'est pas réalisée dans un délai déterminé (12 mois pour le cas de l'Algérie) à compter de la date d'octroi du visa, la société est tenue de solliciter de nouveau le visa de l'autorité du marché. La société doit établir une notice d'information dénommée "notice d'information simplifiée".

Une fois la phase de souscription lancée et en cas de changement important par rapport à l'information présentée, une modification

* Chaque notice d'information visée par l'autorité du marché financier algérien comporte la mention suivante: "le visa de la commission ne peut être assimilé à une recommandation de souscription ou d'achat des titres proposés. Il ne comporte aucun jugement, aucune appréciation sur l'opération projetée. La commission vérifie que les informations fournies par la notice d'information visée paraissent véridiques et suffisantes pour que l'investisseur potentiel puisse fonder sa décision ».

de la notice d'information et du prospectus doit être établie sans délai auprès de l'autorité du marché financier pour visa. En cas de refus de visa sur la modification, le placement est interrompu, il ne peut reprendre qu'avec l'autorisation de l'autorité du marché.

La notice d'information visée doit être diffusée selon l'une des modalités suivantes:

- remise ou adressée sans frais à tout inscripteur ou acheteur ou à toute personne qui en fait la demande; elle est également mise à disposition du public au siège de la société et dans tous les établissements chargés de recueillir les demandes des investisseurs. L'autorité du marché financier peut également refuser d'apposer son visa, notamment pour les raisons suivantes: la notice d'information n'est pas conforme aux règlements et instructions de l'autorité du marché; qu'elle n'est pas accompagnée des documents prévus par la réglementation en vigueur; s'il y a un manque dans les informations ou leur inexactitude; si les demandes de modification notifiées pour elle ne sont pas satisfaites; ou si elle considère que l'admission des titres aux négociations comporte des risques incompatibles avec l'intérêt des investisseurs.

En cas de refus, l'autorité du marché est tenue de motiver sa décision qui est susceptible de recours devant les juridictions compétentes.

d/ La phase d'introduction:

Une introduction en bourse a lieu lorsqu'une société demande (et obtient), pour la première fois la cotation de ses titres sur le marché boursier.

Lors d'une introduction, une société propose, pour la première fois, un grand nombre de ses titres au public; les titres ainsi mis en vente peuvent être des titres déjà existants; des actionnaires en place acceptant de se séparer d'une partie de leurs actions et encaissant le produit de la vente qui n'a alors aucune incidence financière directe sur la société. L'introduction en Bourse sert alors aux actionnaires en place pour sortir du capital de la société: il s'agit alors d'une émission secondaire.

Les titres mis en vente peuvent être des actions nouvelles émises par la société désireuse de lever des capitaux à l'occasion de son introduction en bourse: il s'agit d'une émission primaire. C'est le cas d'une augmentation de capital permettant à la société de lever des fonds. Les deux formes précédentes peuvent être combinées lors de l'introduction en bourse: la société émet de nouvelles actions en même temps que les actionnaires en place vendent une partie de leurs titres.

Cependant le problème d'une introduction en bourse est de pouvoir arriver à établir un cours coté qui représente en fait des objectifs opposés car il doit, d'une part, satisfaire les actionnaires qui cèdent leurs titres qui cherchent à réaliser un gain; d'autre part, il doit être attrayant pour les éventuels acquéreurs, donc pas trop élevé; par ailleurs, il ne doit pas être trop élevé afin qu'il puisse progresser et qu'il ne connaisse pas de trop fortes variations pour donner confiance au marché et ne pas conduire à déboire lors des séances de cotation suivantes; enfin, il ne doit pas être trop faible pour ne pas rendre l'introduction impossible en raison d'un nombre excessif de demandes.

Le prix d'introduction des titres dépend en fait de plusieurs facteurs: la valeur « intrinsèque » de l'action, c'est -à-dire la moyenne de prix établi par des méthodes financières, de la quantité de titres mise sur le marché, de leur liquidité attendue, de la notoriété de la société et de la situation du marché au moment de l'introduction.

Ce cours sera t-il accepté ou refusé par le marché ? Ce n'est qu'après une certaine période, d'environ deux (2) mois, au cours de

laquelle seront enregistrées des variations de cours et de volume de transactions qu'il est possible de se prononcer sur l'échec ou la réussite de l'introduction.

La mise à la disposition des investisseurs des titres de la société qui s'introduit en bourse peut être réalisée concomitamment avec leur première cotation sur le marché ou dans la période précédant immédiatement celle-ci.

Lorsque la société opte pour la cotation directe, l'introduction des actions est réalisée selon les conditions de négociation et de cotation habituellement pratiqué sur le marché secondaire.

Lorsque la diffusion des titres se fait dans la période précédant immédiatement leur introduction, la diffusion prend la forme d'un placement réalisé par les établissements légalement habilités à cet effet: banques, intermédiaires financier, etc.

Il convient de distinguer deux types de placement:

- le placement garanti: dans ce cadre, les banques s'engagent à acquérir elles-mêmes les titres qu'elles n'ont pas pu placer en tant qu'intermédiaires. Il s'agit en fait d'une garantie de bonne fin de l'opération;

-la prise ferme: préalablement à l'introduction, la société cède les titres destinés au public, aux banques chargées de l'introduction, à un prix déterminé par les deux parties.

Dans les faits, un placement est souvent effectué, au profit des investisseurs institutionnels et combiné à l'une des procédures de première cotation afin de toucher également le public.

Le marché financier algérien prévoit trois procédures classiques le choix de l'une d'elles dépend des conditions de marché, de l'ampleur de l'opération, des caractéristiques de l'émetteur, de la conjoncture économique ...Ces procédures sont :

La procédure ordinaire, l'offre publique de vente à prix minimal, l'offre publique de vente à prix fixe.

* **La procédure ordinaire** :

Cette méthode de cotation ou mise à disposition indirecte, va consister à trouver un prix d'équilibre, le premier cours coté, en introduisant progressivement sur le marché les titres destinés à être mis à la disposition du public, prix qui doit s'insérer dans une plage définie à l'avance.

La détermination du prix dépend donc des conditions de négociation et de cotation habituellement pratiqués sur le marché. Préalablement à l'introduction, la société cède les titres destinés au public, aux intermédiaires financiers, responsables de l'introduction, à un prix qui résulte d'un accord entre les parties.

Ce prix de l'offre est publié à la cote plusieurs jours avant la date prévue pour la première cotation. La société met donc indirectement les titres dans le public, puisqu'il appartient aux intermédiaires financiers de prendre la responsabilité de placer les actions.

Les actionnaires d'origine sont ainsi totalement soustraits du risque de l'introduction puisqu'ils vendent effectivement leurs titres préalablement à leur cotation.

L'entreprise de marché, la société de gestion de la bourse des valeurs, publie un avis annonçant l'introduction qui précise le nombre de titres susceptibles d'être mis à la disposition du public, le prix minimal au dessous duquel les introducteurs (les anciens actionnaires ou des intermédiaires financiers agissant dans le cas d'une prise ferme, ces derniers ayant acquis les titres préalablement aux placements, agissent dès lors en qualité de propriétaire des titres) ne sont pas disposés à les céder. Il annonce également la variation maximale de cours : il ne peut varier de plus d'un certain pourcentage du prix d'offre; de même le taux de réduction ne peut être supérieur à un certain pourcentage. Par ailleurs, un donneur d'ordres ne peut émettre d'ordres portant sur un nombre de titres supérieur à un certain pourcentage du nombre de titres offerts. Les ordres "au mieux", c'est-à-dire que les investisseurs se déclarent disposés à acheter à n'importe quel prix les titres, sont acceptés. Le premier cours coté est établi en fonction de la demande, sachant

qu'il ne peut varier de plus d'un certain pourcentage du prix d'offre déterminé à l'avance.

Si le nombre de titres demandés correspond au nombre de titres disponibles, le titre est introduit à ce prix. Si le nombre de titres demandés est plus important que les titres disponibles, les introducteurs essaient de voir s'il n'est pas possible de réduire la demande et de ne servir qu'une partie des ordres.

Si au prix coté, ou avec l'écart maximal indiqué à l'avance, il n'est pas possible de servir un pourcentage raisonnable des demandes, il est procédé à une nouvelle offre le lendemain sur une base de prix plus élevé et ainsi de suite jusqu'à ce qu'on puisse avoir un cours coté qui rend égales la demande et l'offre. Mais il faut que cela puisse se faire sans atteindre un cours trop élevé qui compromettrait l'avenir boursier de la société. Si la cotation se révèle impossible, l'autorité du marché peut remettre l'introduction à une date ultérieure.

Il faut préciser que la procédure ordinaire est la seule à être appliquée pour l'introduction en bourse des titres de créances émis par l'Etat, les collectivités locales ou par les sociétés par actions, contrairement aux titres de capital où la société à un choix plus vaste.

Cette méthode de cotation directe qui consiste, pour la société à annoncer un prix puis à laisser les investisseurs acheter des actions ou prix qu'ils souhaitent directement sur le marché est en fait très peu utilisée. C'est pourquoi; elle peut être abandonnée au profit de la procédure de l'offre publique de vente.

*** La procédure de l'offre publique de vente (OPV) :**

La procédure de l'offre publique de vente (OPV) est une opération qui consiste, pour une société, à mettre à la disposition du public une quantité des titres de capital, à un prix d'offre déterminé à

l'avance, après concertation, entre elle et l'intermédiaire financier en charge de l'introduction. Par cette procédure, qualifiée également de mise à disposition directe des titres, la société assure elle-même, en collaboration avec les intermédiaires financiers, le placement des actions auprès du public.

La société prend donc à sa charge le risque de non placement des titres en cas d'échec. La réglementation algérienne a prévu deux (2) modes d'offres publiques de vente*.

L'offre publique de vente à prix minimal et l'offre publique de vente à prix fixe.

*** L'offre publique de vente à prix minimal:**

Plusieurs jours avant l'introduction, l'entreprise fait connaître, par avis publié par l'entreprise de marché, le nombre de titres qui sera mis à la disposition du marché et le prix minimum auquel les actionnaires cédant sont disposés à vendre. Cette procédure anciennement appelée mise en vente, s'apparente à une vente aux enchères et les propriétaires d'origine qui cèdent des titres supportent l'incertitude du prix de vente de leurs actions. Les investisseurs transmettent leurs ordres d'achat aux intermédiaires financiers; ces ordres doivent être libellés à un cours déterminé, pour un nombre de titres précisé. L'entreprise de marché déclare recevable les ordres d'achat passés à cours limité, c'est-à-dire que les investisseurs passent un ordre qui sera exécuté au minimum du prix proposé à l'introduction.

L'entreprise de marché peut éventuellement écarter les ordres qui s'apparentent à des ordres "au mieux" c'est-à-dire les ordres que les investisseurs souhaitent être exécutés quelque soit le prix coté retenu, et ce afin d'éviter la perturbation du marché, conséquence de la spéculation. Le jour de l'introduction, il incombe à l'entreprise

* voir règlement COSOB n° 97-03 du 18 novembre 1997 modifié et complété, relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières.

de marché d'arrêter un cours de cotation. Après dépouillement des demandes reçues, ces dernières seront confrontées au nombre de titres offerts. Si le nombre de titres demandés au prix d'offre est inférieur à celui des titres mis en vente, la totalité des titres demandés est servie au prix d'offre. Si le nombre de titres demandés dépasse celui des titres mis en vente, il sera d'abord procédé à l'élimination des ordres libellés à des prix excédant anormalement le prix d'offre; la cotation et la répartition des titres pouvant résulter de l'une des deux solutions suivantes: ou bien l'entreprise de marché distingue plusieurs tranches parmi les titres demandés en fonction des prix acceptés, elle sert ensuite de manière dégressive en partant de la tranche correspondant aux prix les plus élevés, jusqu'à la tranche atteignant les prix appelés à servir de cours d'introduction; ou bien, l'entreprise de marché applique un taux de réduction uniforme à toutes les demandes dont le cours est compris entre le cours retenu pour l'introduction et la limite au delà de laquelle les ordres ne sont pas pris en considération car considérés comme des ordres «au mieux» déguisés. Si l'état de la demande est tel qu'il n'est pas possible de la satisfaire ou que l'application de ces règles conduirait à la cotation d'un cours qui excèderait anormalement le prix d'offre, l'introduction est reportée de quelques jours et le prix d'offre relevé éventuellement.

*** L'offre publique de vente à prix fixe :**

La procédure d'offre publique de vente à prix fixe consiste à mettre à la disposition du marché, une quantité de titres à un prix d'offre fixe et définitif, déterminé à l'avance, après concertation, entre l'intermédiaire financier en charge de l'introduction et la société.

C'est une procédure simple puisque les introducteurs connaissent à l'avance le prix d'introduction, ce qui leur donne l'avantage de connaître à priori le montant qu'ils réaliseront lors de l'opération d'introduction. Si les acheteurs éventuels sont assurés d'être tous servis au même cours, en revanche, ils risquent de subir la réduction de leurs demandes en cas d'une réaction très favorable du marché.

L'entreprise de marché publie un avis quelques jours avant la date prévue pour l'offre publique; elle se charge de la centralisation des ordres d'achat et n'accepte que ceux qui sont passés à un prix égal au prix d'offre fixé par la société; elle s'assure également que le nombre de donneurs d'ordres est supérieur ou égal à 150 et que la quantité de titres demandés est supérieure ou égale à 20% du capital social de la société qui s'introduit en bourse. Elle se charge également de l'allocation des titres au prorata de la quantité demandée. Si l'offre correspond à la demande, le cours de première cotation est celui du prix d'offre; si la demande de titres excède l'offre de titres, l'entreprise de marché répartit les actions entre l'ensemble des donneurs d'ordres selon deux (2) variantes: une réduction proportionnelle: répartition au prorata; une réduction non proportionnelle: répartition par palier.

-La répartition au prorata : cette technique favorise les investisseurs potentiels car les demandes sont satisfaites proportionnellement.

En effet, elles sont pondérées par un coefficient égal au rapport entre la quantité offerte et la quantité demandée. Ainsi les titres sont répartis entre les donneurs d'ordre au prorata des demandes exprimées soit, les quantités demandées multipliées par le coefficient de pondération.

-La répartition par palier: cette répartition favorise les petits investisseurs grâce à une quantité minimale que tout donneur d'ordre doit recevoir. Cette quantité minimale est également au rapport entre la quantité offerte et le nombre de donneurs d'ordre: Les donneurs d'ordre ayant demandé moins que la quantité minimale se verront attribuer automatiquement la quantité qu'ils ont demandée. Les autres auront la quantité minimale à chaque phase d'allocation et cela dépend du nombre de donneurs d'ordre restants.

En général, la segmentation peut se faire en plusieurs grandes catégories : investisseurs institutionnels, personnes morales, personnes physiques, autres...Des quotas globaux d'attribution de titres sont fixés à ces différentes catégories d'investisseurs.

Si l'offre est déclarée positive, le résultat de l'opération est rendu public au cours d'une séance spéciale de bourse tenue à l'entreprise de marché. Cette dernière procèdera à la publication de l'avis de résultat dans une édition du bulletin officiel de la cote, informera le marché de la date prévue de la première cotation du titre.

L'avis contient les informations suivantes: la quantité globale demandée; la quantité totale de titres alloués; la quantité et le nombre des titres alloués par intermédiaire en opérations de bourse et par segment; le taux de satisfaction par intermédiaire en opérations de bourse et par segment; le nombre des ordres alloués par intermédiaire en opérations de bourse et par segment ; le nombre des ordres alloués par intermédiaires en opérations de bourse et par segment.

Si l'offre est déclarée infructueuse, l'entreprise de marché refusera l'introduction du titre en bourse.

Le dénouement de l'opération sera assuré par le dépositaire central des titres et ce trois (3) jours ouvrables après la tenue de la séance de divulgation des résultats.

Les résultats de la première cotation doivent être rendus publics par l'entreprise de marché qui doit indiquer les informations les plus importantes et les plus pertinentes concernant l'opération. C'est uniquement à partir de cette date que l'entreprise est considérée, comme étant une société cotée et ses titres vont s'échanger librement sur le marché secondaire.

Le mécanisme de la procédure de l'offre publique de vente à prix fixe repose sur un prix qui n'est pas fixé par le marché, ce qui peut entraîner des comportements stratégiques de la part des investisseurs qui vont demander une quantité de titres supérieure à celle qu'ils désirent effectivement s'ils anticipent une sursouscription.

Par ailleurs, cette méthode présente l'avantage pour les actionnaires qui cèdent leurs titres à l'introduction de connaître à priori le montant qu'ils réalisent lors de l'opération d'introduction.

Enfin la société qui assure elle-même le placement des titres prend à sa charge de risque de non placement des titres en cas d'échec, puisque le rôle de l'intermédiaire est réduit au conseil et à la réalisation des documents préalablement à l'introduction.

*** Comparaison des procédures d'introduction en bourse :**

L'étude des procédures d'introduction en bourse laisse apparaître que¹⁰:

- La procédure ordinaire est adaptée aux périodes boursières difficiles ou moroses. En effet, elle offre l'avantage de soustraire les propriétaires des risques que comportent les introductions puisqu'ils cèdent leurs titres aux banques introductrices;
- La procédure de l'offre publique de vente à prix minimum est souvent utilisée en période d'euphorie boursière puisque la plus-value des propriétaires qui cèdent leurs titres peut être très élevée. Cependant la fixation d'un premier cours coté élevé peut aller à l'encontre des intérêts de l'entreprise car le cours risque de chuter ultérieurement, une fois l'effet spéculatif passé;
- La procédure de l'offre publique de vente à prix fixe est une procédure simple puisque la société connaît à l'avance le prix d'introduction; cependant la difficulté vient de la fixation de ce prix en absence de marché, l'évaluation par les analystes financiers doit donc être menée rigoureusement.
- Dans le contexte algérien, cette procédure est celle qui permettra la réalisation des opérations de privatisation d'une part, et assurer, juste après, la garantie d'une cotation en bourse des titres offerts, d'autre part. En fait, il s'agit d'une double opération: émission de titres sur le marché primaire par appel public à l'épargne suivie d'une admission aux négociations en bourse.

¹⁰ C. Jaffeux: bourse et financement des entreprises éd. Précis Dalloz, Paris, France, P 139 à 144.

e/ Les inconvénients d'une introduction en bourse:

L'introduction en bourse d'une entreprise comporte cependant certains inconvénients qui l'incitent à s'entourer de toutes les précautions, notamment pour essayer de maintenir un cours positif de son titre, tout comme elle est tenue de se conformer aux obligations d'informations; Par ailleurs, elle représente un coût important pour l'entreprise¹¹

- **engagement de la société à la publication de l'information**

Une fois le titre coté en bourse la société doit porter à la connaissance du public toute information ou fait important susceptible, s'il était connu, d'exercer une influence significative sur le cours des titres. Elle doit également diffuser les états financiers annuels comprenant le bilan, le tableau des comptes de résultats, le projet d'affectation du résultat, les notes annexés aux états financiers et le tableau des flux de trésorerie.

Les états financiers portent sur le dernier exercice et sont présentés en comparaison avec ceux de l'exercice précédent. Ces états qui doivent être publiés dans un ou plusieurs journaux à diffusion nationale sont établis selon les plannings du plan comptable national et le nouveau système comptable et financier.

Les états financiers portent sur le dernier exercice et sont présentés en comparaison avec ceux de l'exercice précédent. Ces états, qui doivent être publiés dans un ou plusieurs journaux à diffusion nationale, sont établis selon les principes du plan comptable national et le nouveau système comptable et financier.

Elle est tenue de diffuser les états comptables semestriels comprenant le tableau des comptes de résultats et les notes annexées aux états comptables semestriels; ces derniers qui portent

¹¹ Voir D.Arnold. La bourse et les produits boursiers. Marchés, indices , actions, produits dérivés. P 7 à 9 éd. Ellipses. Paris 2004.

sur la période écoulée depuis la clôture du dernier exercice jusqu'à la fin du premier semestre, sont présentés en comparaison avec ceux de l'exercice précédent, sont établis selon les mêmes règles que les comptes annuels individuels ou consolidés.

Ces états doivent être soumis à la vérification du (ou des) commissaire(s) aux comptes. L'attestation donnée à cet effet et le cas échéant, les réserves sont reproduites intégralement. De plus la société doit également déposer auprès de l'autorité du marché et de l'entreprise de marché un rapport annuel contenant les états financiers annuels, le rapport du (ou des) commissaire (s) aux comptes et autres informations requises par instruction de l'autorité du marché au plus tard dans trente (30) jours avant la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires un rapport de gestion semestriel comprenant des états comptables semestriel ainsi que l'attestation du (ou des) commissaire (s) aux comptes dans les quatre vingt dix (90) jours suivant la fin du premier semestre de l'exercice précédent; tout document adressé aux actionnaires au plus tard le jour de l'envoi;

Enfin faire parvenir ou mettre à la disposition des actionnaires le rapport semestriel et les publier dans un ou plusieurs journaux à diffusion nationale.

Le défaut de dépôt et de publication des communiqués de presse, du rapport annuel et du rapport semestriel dans les délais fixés exposerait les sociétés à l'application des sanctions prévues par la législation et la réglementation en vigueur.

- **Le contrat de liquidité:**

Une fois cotée, la société doit s'entourer de toutes les précautions, pour que ses titres puissent être négociés dans des conditions de liquidité satisfaisantes.

En pratique, la liquidité du titre se mesure par la faculté qu'à un investisseur d'acheter ou de vendre ce titre dans des conditions normales de cours et du délai. Les critères retenus implicitement, en matière de liquidité, sont l'existence d'un contrat de liquidité qui est le contrat établi entre la société dont les titres ont été admis à la négociation et un intermédiaire financier dont le rôle principal est de mettre en œuvre les moyens nécessaires permettant d'assurer la fréquence des cotations du titre et d'en améliorer la liquidité. Concrètement, le contrat de liquidité permet à l'intermédiaire financier de disposer de liquidités, pour se porter acquéreur de titres lorsque le marché tend à s'effondrer ou à mettre sur le marché des titres lorsque la demande est forte.

Il s'agit en fait d'assurer la contrepartie sur le titre. Le contrat de liquidité définit les conditions dans lesquelles les sociétés mettent à la disposition de l'intermédiaire financier des espèces en vue de favoriser la liquidité des actions cotées, les conditions dans lesquelles l'intermédiaire intervient pour le compte des titulaires sur le marché en vue de favoriser la liquidité des titres et la régularité de leur cotation.

Concrètement, l'intermédiaire financier ouvre un compte dénommé « le compte de liquidité » sur lequel seront comptabilisées toutes les opérations réalisées par l'intermédiaire pour le compte de la société au titre du contrat de liquidité. Dans ce cadre, l'intermédiaire financier peut intervenir uniquement sur le marché pendant les heures d'ouverture de celui-ci, ainsi aucune opération en dehors du marché n'est autorisée.

Les transactions de bloc sont donc interdites; l'intermédiaire financier ne peut pas intervenir pour influencer la formation des cours ni pour soutenir ou compenser des déséquilibres portant sur des quantités importantes, de contrecarrer ou d'amplifier la tendance du marché, ni utiliser les titres et espèces disponibles sur le compte de liquidité pour un autre usage que celui défini dans le

contrat. Dans le cadre du mandat qui lui est confié par l'émetteur, l'intermédiaire financier agit en totale indépendance, il apprécie seul l'opportunité des interventions sur le marché. De ce côté, la société s'abstient de divulguer à l'intermédiaire financier toute information susceptible d'être qualifiée de privilégiée.

Une fois portée à sa connaissance, l'intermédiaire financier prend les mesures nécessaires pour assurer que cette information ne sera ni transmise ni exploitée pour compte propre ou pour compte d'autrui, soit directement, soit par personne interposée. Par ailleurs, l'intermédiaire financier est tenu de faire un compte rendu, mensuellement, à la société et à l'autorité du marché financier portant sur la position titres et espèces de l'émetteur à l'issue du mois écoulé et l'état détaillé de toutes les transactions réalisées sur le titre dans le cadre de ce contrat de liquidité.

Ce dernier doit avoir une durée de validité à fixer entre les intermédiaires de six (6) à douze (12) mois, il peut être reconduit une fois pour une durée cumulée qui ne peut dépasser douze (12) mois. Le contrat est suspendu en cas de suspension ou d'interruption de cotation du titre décidée par l'autorité du marché ainsi que dans tout autre cas de force majeure.

Il peut également être suspendu, après information de l'autorité du marché sur l'initiative de la société dans le cas où l'intermédiaire financier n'aurait pas accompli ses obligations; sur l'initiative de l'intermédiaire financier lorsque la concertation avec l'émetteur n'aurait pas abouti à l'équilibre du compte de liquidité ou lorsque les informations portées à sa connaissance le mettent dans l'impossibilité de continuer à assurer ses obligations. Enfin le contrat de liquidité est résiliable dans le cas où l'autorité du marché déciderait de la radiation du titre de la bourse et lorsque les parties n'arrivent pas à résoudre leurs différends.

Dans les faits les contrats de liquidité ne fonctionnent pas efficacement lorsque le marché est déséquilibré, les intermédiaires financiers hésitent à intervenir tant les coûts de l'opération ne sont pas compensés par les gains pouvant en résulter.

- **Les coûts d'introduction en bourse:**

L'introduction en bourse représente un coût important pour la société. Il s'agit des coûts préalables, des coûts liés à l'introduction et des coûts postérieurs à celle-ci.

Les coûts préalables sont liés à diverses opérations nécessaires à sa réalisation: études économiques financières, stratégiques, de restructuration (transformation juridique), évaluation de la société...

-les coûts liés à l'introduction en bourse, à savoir les frais liés aux prestations réalisées par l'intermédiaire financier accompagnateur et par les autres banques constituant le syndicat de placement (commissions de placement); les redevances versées à l'autorité du marché financier, les commissions perçues par l'entreprise de marché; les frais d'inscription d'un titre à la cote; les frais de maintien à la cote; les frais d'adhésion au depositaire central des titres; les frais de l'agence de communication; les frais de publication légale: préparation et diffusion de la notice d'information, des communiqués...

-Les coûts postérieurs à l'introduction et qui concernent la réalisation et la diffusion du rapport annuel, les frais d'abonnement annuel et l'organisation de manifestations diverses.

- **Les contraintes d'introduction en bourse:**

En plus des coûts liés à l'introduction en bourse, la société est soumise à d'autres contraintes: elle doit être capable de supporter, sur le plan psychologique, le jugement du marché. En effet si le titre inscrit à la cote ne fait pas l'objet d'une demande, le faible volume des opérations qui en résulte sera porté à la connaissance de tous, ce qui peut impliquer une indifférence à l'égard du titre et donc pourrait avoir un impact négatif sur la notoriété de la société. Par ailleurs, la société qui s'introduit en bourse est soumise à l'obligation de distribuer des dividendes, ce qui peut constituer un frein à son développement, en tout cas l'oblige à repenser une

nouvelle politique de dividendes afin d'attirer de nouveaux actionnaires.

Enfin une société introduite en bourse est exposée au risque de faire l'objet d'une tentative d'achat par une autre société sous la forme d'une offre publique. Celle-ci consiste en une opération par laquelle une société propose, "publiquement, aux actionnaires d'une société cotées d'acquérir leurs titres, en utilisant différents moyens de paiement. Il en existe plusieurs variantes, en particulier selon le moyen de paiement¹².

Il n'est pas rare qu'à l'occasion du dépôt d'une offre d'acquisition sur une société, celle-ci réagisse négativement ou que des offres concurrentes soient lancées se traduisant parfois par de véritables "batailles boursières" c'est pourquoi la société introduite en bourse, "doit être armée pour se défendre contre les tentatives de prise de contrôle sous forme d'offres publiques qui peuvent la menacer"¹³.

L'introduction d'une société en bourse est une étape qui marquera vrai semblablement la vie de celle-ci. Il s'agit en fait d'une décision stratégique qui va au-delà du simple besoin de son financement. Les bénéfices de l'introduction sont indéniables, même s'ils sont souvent difficilement chiffrables, mais en contre partie, elle comporte des inconvénients et des contraintes dont il faut tenir compte et assumer pleinement. L'introduction en bourse est également une opération particulièrement complexe et se déroule selon un processus qui fait intervenir une multitude d'acteurs dont les rôles sont aussi importants les uns que les autres pour la réussite d'une telle opération.

BIBLIOGRAPHIE

¹² P. Thomas; M.Demuth: les offres publiques P.13 Edition Revue Banque Paris 2011.

¹³ P.J Lehmann: Economie des marchés financiers P.129. éd de boeck Paris.2011.

Ouvrages :

- D. Arnould : la bourse et les produits boursiers éd. Ellipses Paris 2004
- R. Brealey, S. Myers, F. Allen: Principes de gestion financière 8ème édition. Ed Pearson Education Paris 2006.
- M.G Darmon : Le droit de l'introduction en bourse. Ed. Revue Banque Paris 2003.
- J. Hamon, B. Jaquillat : la bourse sixième édition mise à jour éd.PUF Paris 2011.
- C. Jaffreux : bourse et financement des entreprises éd.Précis Dalloz. Paris 1993
- P.J Lehman : Bourse et marchés financiers. 2^{ème} édition Dunod Paris 2005
- P.J Lehman : Economie des marchés financiers. Ed de Boeck. Paris 2011.
- J. Morvan : Marchés et instruments financiers éd. Dunod Paris 2009.

Lois

- Décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières modifié et complété par l'Ordonnance n° 96-10 du 10 janvier 1996 et la Loi n° 03-04 du 17 février 2003.
- Loi N° 03-04 du 17 février 2003 modifiant et complétant le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la Bourse des valeurs mobilières.

Ordonnances

- Ordonnance n°96-10 du 10 Janvier 1996, modifiant et complétant le décret n°93-10 du 23 Mai 1996 relatif à la bourse des valeurs mobilières.

Décrets

- Décret exécutif n° 94-175 du 13 juin 1994, portant application des articles 21,22 et 29 du décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières.
- Décret exécutif n°94-176 du 13 juin 1994, portant application de l'article 61 du décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières.
- Décret exécutif n°96-102 du 11 mars 1996 portant application de l'article 32 du décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières.
- Décret exécutif n°98-170 du 20 Mai 1998 relatif aux redevances perçues par la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse.

Arrêtés

- Arrêté du 2 août 1998 portant application de l'article 3 du décret exécutif n°98-170 du 20 mai 1998 relatif aux redevances perçues par la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.

Règlements

- Règlement COSOB n° 97-03 du 18 Novembre 1996 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières.
- Règlement COSOB n° 04-02 du 10 novembre 2004 relatif aux conditions de négociations hors bourse des obligations cotées en bourse.
- Règlement COSOB n°09-03 du 18 novembre 2009 fixant les règles de calcul des commissions perçues par la société de gestion de la bourse des valeurs sur les opérations effectuées en bourse.
- **Règlement COSOB n °12-01 du 12 janvier 2012 modifiant et complétant le règlement n ° 97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières.**
- Règlement COSOB n° 03-01 du 18 Mars 2003 portant règlement général du dépositaire central des titres.
- Règlement COSOB n°03-05 du 18 Mars 2003 relatif à la participation au capital social du dépositaire central des titres. .
- Règlement COSOB n° 03 - 02 du 18 Mars 2003 relatif à la tenue de compte-conservation de titres.
- 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 lors de l'Émission de Valeurs Mobilières.
- Règlement COSOB n°2000-02 du 20 Janvier 2000 relatif à l'information à publier par les sociétés dont les valeurs sont cotées en bourse.
- Règlement COSOB n° 03-03 du 18 Mars 2003 relatif à la déclaration de franchissement de seuils de participation dans le capital des sociétés dont les actions sont admises aux négociations en bourse.
- Règlement COSOB n° 04-01 du 08 Juillet 2004, modifiant et complétant le 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 lors de l'émission de valeurs mobilières.

Instructions

- Instruction COSOB n° 01/ 2009 du 12/ 07/ 2009 fixant les conditions de négociation hors bourse des obligations cotées en bourse .

- « 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.
 - Instruction COSOB n° 98-01 du 30 Avril 1998 relative à l'admission de valeurs mobilières aux négociations en bourse.
- Instruction COSOB N° 03-05 du 21décembre 2003 Définissant le modèle type des déclarations de franchissements de seuils de participation et d'intention.