

**Les Facteurs De Réticence Des PME Algériennes À
L'introduction En Bourse: Enquête De Terrain**
**Algerian SMEs' Reluctance To Initial Public Offering: Field
Survey**

BEZTOUH Djaber^{1*}, BOULAHOUAT Mahdia²

¹ Université de Bejaia (Algérie), djaber.beztouh@univ-bejaia.dz

² Université de Bejaia (Algérie), mahdia.boulahouat@univ-bejaia.dz

Reception: 30/03/2023

Acceptation: 05/05/2023

Publication: 30/06/2023

Résumé :

Un certain nombre de marchés ciblant les petites entreprises ont vu le jour dans différentes régions du monde. Comparativement aux places boursières traditionnelles, les plateformes spécialisées pour les PME, ou « nouveaux marchés », offrent une plus grande souplesse en matière de critères d'admission à la cote et d'informations à communiquer, ainsi que des coûts d'introduction relativement faibles afin d'attirer les PME.

En Algérie, la Bourse d'Alger a mis en place, depuis 2012, un compartiment pour offrir une alternative de financement aux PME mais une seule entreprise a osé s'introduire. Nous tonton dans cet article d'étudier les facteurs de réticence des PME à l'introduction en Bourse à l'aide d'une enquête de terrain auprès d'un échantillon de PME dans la wilaya de Béjaïa.

Mots clés : PME; Introduction en bourse; Facteurs de réticence; Enquête de terrain; Algérie.

Classification JEL: G1; G3.

Abstract:

A number of marketplaces targeting small businesses have sprung up in different parts of the world. Compared to traditional stock exchanges, specialized platforms for SMEs, or "new markets", offer greater flexibility in terms of listing criteria and information to be communicated, as well as relatively low listing costs to attract SMEs.

In Algeria, since 2012, the Algiers Stock Exchange has set up a sub-fund to offer an alternative financing to SMEs, but only one company has dared to enter. In this article, we study the factors that make SMEs reluctant to Initial Public Offering through a field survey on a sample of SMEs in the wilaya of Béjaïa.

Keywords: SMEs; Initial Public Offering; Reluctance factors; Field survey; Algeria.

JEL Classification: G1; G3.

Introduction

L'expérience internationale montre que les marchés financiers peuvent constituer une solution importante aux besoins de financement spécifiques des PME (FMI, 2019). Depuis des décennies, les acteurs des marchés privés et les responsables publics ont cherché à encourager le développement de places boursières spécialisées ou de plateformes de négociation similaires afin de répondre à la demande de capitaux propres des PME. L'entrée en bourse des PME par des émissions sur le marché primaire et le marché secondaire peut mobiliser les fonds nécessaires à la croissance d'une entreprise et faciliter son financement ultérieur par recours à l'emprunt. Les propriétaires de PME existantes peuvent y réaliser des augmentations de capital et accéder à un plus large vivier d'investisseurs, y compris des particuliers et des investisseurs institutionnels sophistiqués et à long terme.

Outre la levée des fonds et le renforcement des ressources propres, la cotation sur un marché boursier peut offrir une série d'avantages aux PME tels que, l'accélération de la croissance, une diversification des sources de financement, la facilitation des démarches de succession, l'obtention de capitaux à des conditions plus avantageuses ou encore l'accroissement de la notoriété ou l'image de marque de l'entreprise. L'accès au financement public semble également constituer une première étape en vue de la croissance et de la maturité de la PME [...] Il ressort nettement que l'expérience au financement public se révèle très positive (Fadil, Introduction en Bourse, conduite stratégique et performance des moyennes entreprises françaises : une étude empirique », 2005).

Afin d'éviter aux PME de se confronter à la concurrence des grandes entreprises sur les marchés financiers, des compartiments spécifiques aux PME ont été mis en place. En effet, les PME ont des bourses spécifiques « lancés dans les années 70 avec le NASDAQ aux USA et dans les années 80 en Europe, avec les Unlisted Securities Market anglais, le second marché français, le Parallelmarkt néerlandais , le Drittmarkt danois ou le Second Marché belge, les marchés boursiers spécifiques aux PME ont connu des succès divers. Certains sont aujourd'hui florissants tandis que d'autres ont disparu (...) » (Wtterwulghe, 1998).

Aujourd'hui, on peut citer l'ALTERNEXT en Europe, l'Alternative Investment Market anglais, le NASDAQ Small cap Market (segment du NASDAQ) comme segments des marchés financiers mondiaux connus dédié aux PME.

En Algérie, la Bourse d'Alger a mis en place, depuis 2012, un compartiment dédié aux PME pour leur offrir une alternative de financement mais une seule entreprise a osé s'introduire.

Il convient de se demander pourquoi le compartiment PME de la bourse d'Alger, dans sa configuration actuelle, n'attire pas les PME afin de leur proposer des alternatives de financement, ou d'une autre manière, pourquoi les PME algériennes sont réticentes à l'introduction en Bourse ?

A cette question, la première réponse serait le caractère familial de ces entreprises dont le chef refuse d'ouvrir le capital à de nouveaux actionnaires en dehors du cercle familial par crainte de perdre le contrôle de son entreprise. La réglementation contraignante mais aussi le manque d'informations sur le marché financier peuvent également être avancés.

L'approche méthodologique utilisée repose sur une visée exploratoire pour étudier les facteurs de réticence des PME à l'introduction en bourse. Nous avons donc mené une enquête de terrain auprès d'un échantillon de PME dans la wilaya de Béjaïa. L'enquête s'est déroulée durant le dernier trimestre de l'année 2022.

1- Présentation du marché financier algérien

La bourse d'Alger est le marché officiel des actions en Algérie. Elle a été créée dans les années 1990 dans le cadre des réformes économiques lancées depuis 1988, sous le nom de la société de gestion de la bourse des valeurs (SGBV), devenue en 1992 bourse des valeurs mobilières. La bourse d'Alger est mise en place en décembre 1993 par le décret législatif N° 93/10 du 23/05/1993, mais elle n'est constituée officiellement que le 25 mai 1997 et n'a pu exercer qu'à partir de 1998 en raison de l'absence d'un cadre réglementaire adapté à l'économie de marché.

Depuis son démarrage effectif à la fin de l'année 1999, la Bourse d'Alger a enregistré l'introduction de quatre titres de capital (actions) dont trois sont actuellement cotés (groupe SAIDAL, la chaîne hôtelière EL AURASSI et la compagnie privée d'assurances Alliance Assurances) agrégeant une capitalisation de 15 milliards de dinars et de six titres de

créances corporatifs (obligations d'entreprises) émis auprès du grand public dont quatre sont déjà échus.

- Avec une capitalisation qui ne dépasse pas 1% du PIB, la bourse d'Alger n'a pas pu encore s'imposer et devenir un élément clé dans le financement de l'économie nationale. Le nombre des entreprises cotées est la cause principale de ce niveau de capitalisation boursière à la bourse d'Alger.

En 2016, BIOPHARM SPA a rejoint le camp des entreprises cotées en bourse suite à l'admission de l'action BIOPHARM à la cote officielle de la bourse d'Alger, la capitalisation boursière est passée de 153,23 M/USD en 2015 à 418,18 M/USD à la fin 2016.

Bien que l'objectif ciblé par la Bourse d'Alger, en matière de capitalisation à atteindre en 2016, n'a pas été atteint, l'entrée en bourse du titre BIOPHARM a, néanmoins, permis de tripler cette valeur en la portant à plus de 45 Milliards DA.

Au terme de l'année 2020, la cote officielle de la bourse d'Alger a perdu près de 1,9 Mds de dinars de sa capitalisation boursière globale, soit une régression de 4,23 %. Cette baisse s'explique notamment par la radiation de la société NCA Rouiba, le 26 juillet 2020, ainsi que le recul enregistré par les cours des titres SAIDAL, EGH Chaine El Aurassi et Alliance Assurances.

Pour améliorer les activités de la place boursière, d'importants changements ont été introduits dans le fonctionnement de la bourse. Désormais, le règlement COSOB n°12-01 du 12 Janvier 2012 vise notamment la création en plus des trois compartiments réservés aux grandes entreprises, un pour les PME et à la définition du cadre de négociation des obligations assimilables du trésor (OAT) (Mokhefi & Amrani, 2016).

2- La bourse d'Alger s'ouvre aux PME

Dans la perspective du plan de réforme du marché financier, la société de gestion de la Bourse d'Alger compte devenir une alternative au financement traditionnel bancaire. En effet, pour que la Bourse d'Alger se dételle de son hibernation qui l'engourdit depuis sa création, il a été jugé utile de l'ouvrir aux PME. Ce marché, est-il constaté, n'a jamais joué son rôle de financier de l'économie nationale. C'est pour atteindre cet objectif qu'il a été décidé d'y introduire un maximum de petites et moyennes entreprises qui, bien entendu, doivent au préalable remplir les conditions

requis. Celles-ci ont été allégées afin de permettre aux PME de lever les fonds nécessaires à leur développement (Beztouh & Boulahouat, 2023).

Ce compartiment dédié aux PME est créé en 2012 par le règlement COSOB n°12-01 du 12 janvier 2012 modifiant et complétant le règlement n°97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières . Ce marché peut offrir aux PME en démarrage une alternative pour accéder aux capitaux. C'est une excellente occasion de croissance pour les PME, tout en procurant aux investisseurs un marché bien réglementé pour leurs placements.

2-1- Les conditions d'admission

Historiquement, les marchés dédiés aux PME sont caractérisés par une moindre réglementation, un recours à une régulation ou à une simple organisation des échanges comme, en diminuant la capitalisation minimum pour être éligible à la cote, en réduisant le nombre d'années d'historique de comptes ou en augmentant l'intervalle de temps de publication des comptes sociaux l'on créerait un marché beaucoup plus attractif pour ces entreprises.

En Algérie, l'entrée en bourse est réservée à toutes les PME dont les startups qui ont un projet de développement, d'innovation, une position commerciale et un équilibre financier. Les conditions d'admission sur ce marché sont les suivantes:

Tableau numéro (01): Conditions d'admission sur le marché PME en comparaison à la cote sur le marché principal

Conditions	Marché PME	Marché principal
Forme juridique	Société Par Actions (SPA)	Société Par Actions (SPA)
Capital social minimum libéré	Pas de limite fixée	Avoir un capital minimum libéré d'une valeur de 500.000.000 DA.
Résultat du dernier exercice	N'est pas exigé	Avoir réalisé des bénéfices durant l'exercice précédant sa demande d'admission, sauf dérogation de la commission.
Part du capital minimum à diffuser dans le public	10 %	20 %
Etats financiers certifiés et publiés	02 derniers exercices, sauf dérogation de la COSOB	03 exercices précédant celui au cours duquel la demande d'admission est présentée.

Structure d'audit interne	Exigée+ désignation d'un promoteur en bourse	Exigée
Nombre de détenteurs le jour de l'introduction	50 actionnaires ou 03 investisseurs institutionnels	150 actionnaires

Source: Réalisé à partir des informations fournies au site de la bourse d'Alger (www.sgbv.dz)

La PME doit être une SPA et doit désigner pour une période de 5 ans un conseiller accompagnateur dénommé « promoteur en Bourse ». Il doit être un intermédiaire en opérations de bourse (IOB), une banque, un établissement financier ou une société conseil en finance, droit et stratégie d'entreprise doté d'une expérience suffisante en matière de structure de capital, de fusion ou de rachat d'entreprises, reconnu et inscrit à la Commission d'organisation et de surveillance des opérations de Bourse (COSOB). Ses missions porteront sur l'accompagnement des PME dans le cadre du processus d'introduction en Bourse et l'assistance de ces dernières en matière de respect de leurs engagements de divulgation des informations, de transparence et de bonne gouvernance. La PME désireuse de s'introduire en Bourse doit ouvrir son capital social à un niveau minimum de 10%, au plus tard le jour de l'introduction.

Elle est tenue également à cette même échéance de diffuser dans le public ses titres de capital et les répartir auprès d'un nombre minimum de 50 actionnaires ou trois investisseurs institutionnels. Ses états financiers certifiés des deux derniers exercices doivent être publiés, sauf si elle obtient une dérogation de la COSOB. Il est à noter que les conditions de bénéfices et de capital minimum ne sont pas demandées pour la société qui demande l'admission sur le marché PME. Afin d'assurer la protection de l'épargne investie et la transparence du marché, la PME cotée en Bourse est soumise à des exigences d'informations permanentes et périodiques prévues par le règlement de la COSOB. En contrepartie, le marché boursier peut assurer aux PME un financement complémentaire à celui des banques, des ressources nécessaires à son développement et une amélioration de sa notoriété et sa pérennité.

2-2- Les entreprises cotées

Depuis son inauguration officielle en 2012, cette nouvelle plateforme a réalisé une première et unique opération en décembre 2018 portant l'ouverture du capital de la Société AOM Invest. Il s'agit d'une société par actions spécialisée dans les études, le développement, et l'exploitation des projets touristiques dans le secteur du thermalisme. Elle participe aussi avec d'autres centres internationaux de développement et d'excellence des destinations dans l'élaboration des études destinées à la construction des destinations touristiques par excellence et pour la valorisation de l'industrie touristique en Algérie.

Créée en 2011, avec une motivation et une détermination de participer au développement du secteur touristique, elle entame à partir de 2013 sa transformation, qui est une phase historique pour le groupe AOM INVEST, à travers l'ouverture de son capital au fonds de la wilaya de Mascara géré par la Banque Nationale d'Algérie pour la réalisation de son premier projet de la chaîne hôtelière du Groupe à partir de la station thermale de Bouhanifia, wilaya de Mascara, sous le nom d'Hôtel Thermal Aqua Sirence.

L'Assemblée générale de la Société tenue le 07 janvier 2016, avait décidée de procéder à la modification de la forme juridique de la Société à Responsabilité Limitée à une Société par Actions, du changement de la raison sociale de « HOTEL THERMAL AQUA SIRENCE SARL » à « AOM INVEST SPA » et de l'introduction à la Bourse d'Alger de la société à travers l'ouverture du capital à hauteur de 10% minimum auprès de nouveaux associés notamment des investisseurs institutionnels.

Le capital de la société AOM INVEST spa a fait l'objet, d'un placement préalable des actions auprès, notamment de trois investisseurs institutionnels et répond ainsi aux conditions prévues par le règlement général de la Bourse pour une inscription directe des titres à la cote.

L'admission des titres de capital de la société aux négociations en bourse sur le compartiment de la PME porte sur la totalité des actions ordinaires composant le capital social de la société soit 1.159.300 actions ordinaires d'une valeur nominale de 100 dinars chacun et entièrement libérées et de même catégorie.

La société AOM Invest a procédé à l'augmentation de son capital social par émission d'actions nouvelles pour un montant de 56 millions de dinars en 2020. Cette augmentation, porte le capital social de la société de près de 116 millions de DA à plus de 170 millions de DA.

Lors de la réunion de l'assemblée générale extraordinaire en date du 27 avril 2021, il a été décidé une augmentation du capital social nominal de la société de 170 298 900,00 Da (pour 1 702 989 actions) à 441 025 900,00 Da (pour 4 410 259 actions), avec la souscription de 2 707 270 nouvelles actions pour un montant en capital nominal de 270 727 000,00 Da

Conformément aux délibérations de l'AGEX du 10/11/2021, dans ses première, deuxième, cinquième et sixième résolutions, il a été décidé une augmentation du capital social nominal de la société de 441 025 900 DA (pour 4 410 259 actions) à 459 603 000 DA (pour 4 596 030 actions) par l'émission de 185 771 nouvelles actions.

3- Les enjeux de la mise en place d'un marché boursier dédié aux PME

La cotation sur un marché boursier peut offrir une série d'avantages aux PME tels que la levée des fonds, le renforcement des ressources propres, l'accélération de la croissance, une diversification des sources de financement, la facilitation des démarches de succession, l'obtention de capitaux à des conditions plus avantageuses ou encore l'accroissement de la notoriété ou l'image de marque de l'entreprise. Néanmoins, le premier appel public à l'épargne est une décision risquée (Latham & Braun, 2010) (Chang, 2004) qui doit être mûrement réfléchie, notamment pour une PME.

- Lever des fonds, diversifier et multiplier les sources de financement

La bourse donne un accès à de nouvelles sources de financement externes. Très souvent, l'introduction en bourse se fait en même temps qu'une émission d'actions nouvelles qui sont ainsi mises directement sur le marché et fournissent immédiatement de nouveaux fonds (Ravaz, 2003). La cotation rend donc possible l'appel aux fonds propres extérieurs pour réaliser des projets d'investissement que les actionnaires en place ne peuvent pas (faute de moyens financiers) ou ne veulent pas financer seuls (pour cause de risque trop élevé). Ils sont donc un instrument puissant du développement des sociétés (Mahieux, 2016).

Plus tard, l'entreprise pourra faire plus facilement des augmentations de capital (seasoned equity offering) (Szpiro, 2021). Mieux encore, sur le

marché financier, la société trouve une palette très élargie de produits financiers pour renforcer ses fonds propres sans avoir à rembourser la partie du capital souscrit par les nouveaux actionnaires qui ont la possibilité de vendre par la suite leur part en bourse. Elle peut émettre des emprunts obligataires sans garantie bancaire. La cotation des titres de la société en bourse favorise une meilleure appréciation du risque de la société par la communauté des prêteurs et par conséquent, une amélioration de ses conditions de financement.

- Le désendettement

Certaines entreprises sont séduites par la bourse pour le principal objectif de leur désendettement. Il convient alors de se demander pourquoi une entreprise privilégie une ressource coûteuse (les actions) au détriment d'une ressource financière peu chère (l'endettement). Autrement dit, une introduction en bourse offre à l'entreprise la chance de se doter d'un potentiel financier qui permet de faire face à des événements imprévisibles.

Par conséquent, l'introduction en bourse et l'émission d'actions permettent à l'entreprise de disposer de liquidité supplémentaire qui vient renforcer le potentiel financier par l'accroissement des fonds propres. Lorsque l'introduction en bourse correspond à un placement d'actions nouvelles, elle transforme la relation de l'entreprise avec son banquier. En effet, la cotation rassure le banquier qui devient moins exigeant et permet surtout d'acquérir une meilleure position de négociation en faisant jouer la concurrence ce qui se traduit concrètement par une baisse du coût du crédit après introduction. Une partie de cette baisse est directement attribuable à l'assainissement de la structure financière par l'apport d'argent frais. Mais elle est avant tout liée au simple "effet d'introduction en bourse".

- Accroissement de la notoriété et l'amélioration de la position de l'entreprise

L'accès à la bourse représente d'autres avantages dont une image brillante et prestigieuse vis-à-vis de l'opinion publique et des actionnaires de l'entreprise, compte tenu de l'information et la transparence qu'elle offre.

Grâce à sa cotation en bourse, la société bénéficie d'une plus grande renommée par la publication du cours journalier (road show, spots publicitaires à la télévision, à la radio, affiches, notice d'information...) ce qui lui offre une publicité gratuite et une visibilité permanente (Debboub,

2013). En effet, cet avantage donne à l'entreprise une plus grande crédibilité par rapport à ses clients, ses partenaires, ses fournisseurs et ses salariés (Thiry, 2020). L'entreprise cotée en Bourse verra rapidement son image et sa crédibilité s'affirmer, ce qui lui permettra de mieux négocier ses affaires avec ses fournisseurs et ses banquiers. Le capital social, suffisamment diffusé auprès d'un large public, permet à l'entreprise de s'assurer une clientèle potentielle importante. En plus, grâce à la diffusion de la cotation en temps réel, la société cotée devient mondialement connue. Les opportunités de partenariat se multiplieront et les possibilités de croissance externe s'en trouveraient alors accrues. De plus, il acquiert une valeur plus importante quand la société introduite est jeune en s'y trouvant dans un secteur de pointe.

- Diversifier son patrimoine et concrétiser sa plus-value

La bourse évalue quotidiennement le cours de l'action en fonction de plusieurs facteurs qui tiennent compte de la valeur comptable de l'entreprise, mais surtout des anticipations sur ses perspectives de croissance futures, ce qui permet de valoriser le patrimoine des actionnaires (Antoine & Capiahuart, 2015).

Donc la cotation fournit quotidiennement un prix de marché de l'action, qui vient faciliter la résolution du problème de la valorisation des cessions, très délicat pour les entreprises non cotées.

- Élargissement de l'actionnariat

L'introduction en bourse permet de faire entrer dans le capital de l'entreprise des investisseurs institutionnels qui se situent dans une démarche de placement et qui sont susceptibles de fournir un soutien financier utile. L'entreprise passe ainsi d'un financement fondé sur l'endettement et/ou l'autofinancement vers un financement fondé sur l'actionnariat, ce qui pourrait avoir comme effet une réduction de ses dettes et coûts de financement (Lalali, 2020). Cela suppose un renforcement des fonds propres qui débouche fréquemment sur l'accroissement de la capacité d'endettement et de l'aptitude à négocier de nouveaux financements et à moindre coûts (Mahieux, 2016); (Fadil, 2016) ; (Fan, 2019).

-Assurer la pérennité de l'entreprise

L'introduction en bourse évite à l'entreprise tout éclatement ou dissolution, suite au départ de l'un de ses actionnaires majoritaires, ou bien

dans certains cas de successions. Elle facilite aussi l'entrée de nouveaux actionnaires dont la société pourrait avoir besoin au cours de son développement.

- Motiver ses salariés et attirer des dirigeants de qualité

En plus du renforcement de sa crédibilité par les moyens publicitaires comme la publication au bulletin des annonces légales, l'introduction en bourse est un facteur de fierté pour le personnel de l'entreprise. Avoir son entreprise cotée en bourse est en soi revalorisant, mais c'est surtout un moyen de mobilisation interne de ressources humaines et d'attirer plus facilement du personnel hautement qualifié; l'entreprise peut trouver le moyen de garder à bon compte les personnes essentielles à son management. C'est aussi un moyen de motivation des salariés via un intéressement indirect à la bonne marche de l'entreprise (Bradai, 2016); (Debboub, 2013). En tant qu'entreprise cotée, la société serait en mesure de proposer à ses principaux dirigeants ainsi qu'aux autres salariés des formules d'intéressement très incitatives en leur accordant des titres de la société.

- Bénéficiaire d'incitations fiscales

Les sociétés qui s'introduisent en bourse bénéficient d'une panoplie d'avantages fiscaux:

À travers les lois de finances de 2009 et 2010, les autorités financières ont consacré l'exonération fiscale (IRG et IBS) réservée aux produits et plus-values engrangés sur les valeurs mobilières et titres financiers négociés sur le marché boursier. De plus, une introduction en bourse force le management à professionnaliser sa gestion, et notamment le reporting financier et le suivi budgétaire (Thiry, 2020).

En parallèle, le financement boursier est coûteux (Latham & Braun, 2010), il impose des contraintes de transparence, voire de divulgation d'informations stratégiques (Chemmanur & Nandy, 2010).

4- La démarche méthodologique de l'enquête de terrain

La technique d'investigation est retenue comme principal outillage de collecte d'information. Elle consiste en une enquête de terrain par questionnaire (auto-administrée) que nous avons menée auprès d'un échantillon de chefs de PME et de cadres de la bourse d'Alger. Il s'agissait de recueillir des données et informations auprès d'un échantillon cible composé de 90 chefs de PME. A cet échantillon, a été appliquée la méthode

des quotas afin qu'il comporte en proportion la même composition que l'univers de base. Autrement dit, par souci d'obtention d'un panel d'entreprises représentatif de la population des PME dans la wilaya de Béjaïa, nous avons veillé à ce que les caractéristiques de cette population, à savoir la répartition géographique, la répartition par secteur d'activité et la répartition par taille, soient respectées dans l'échantillon.

Le choix des PME devant participer à l'enquête a été effectué par un tirage stratifié proportionnel et par un tirage à choix raisonné. L'implantation géographique, la taille et le secteur d'activité servaient de variables de stratification.

Compte tenu de diverses réticences rencontrées auprès des cibles, il a été, finalement, possible d'enquêter 73 PME. Sur les 90 questionnaires envoyés, 81 ont été récupérés dont 8 formulaires étaient inexploitable. Donc, en excluant les questionnaires qui n'ont pas été entièrement complétés, le nombre de formulaires exploitables était de 73.

Pour cerner les informations liées à la problématique de réticence des PME algériennes à l'introduction en bourse, nous avons rédigé un questionnaire comportant 28 questions réparties en rubriques dont la structure est codifiée (recours à des échelles de Likert, à des questions de type binaire, à des listes à choix simple ou multiple ou, enfin, des listes de propositions à classer).

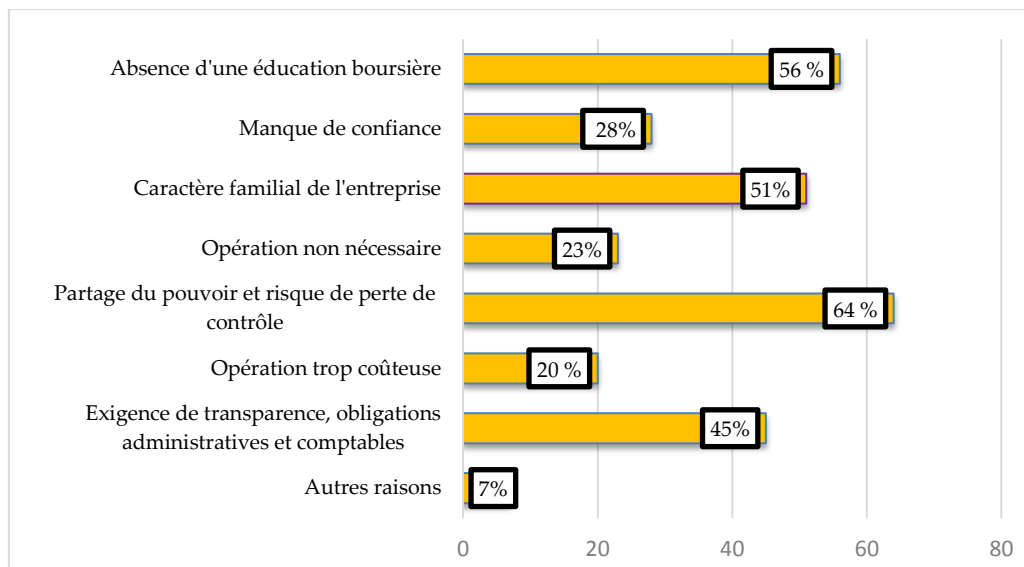
Certaines des questions étaient fermées ne laissant pas à l'enquêté une marge de réponse, mais permettaient un accès direct et aisé à l'information voulue, en lui proposant une liste de réponses parmi lesquelles il doit choisir celle qui paraît plus explicative de son opinion, et d'autres étaient ouvertes laissant ainsi une liberté d'expression à l'enquêté.

Cependant, la plupart des questions de notre questionnaire étaient fermées pour économiser le temps pour ceux qui répondent au détriment des questions ouvertes dont les réponses peuvent nous donner une interprétation globale sur la manière de voir les choses chez les dirigeants des PME. L'enquêté a la possibilité d'ajouter dans un bloc-notes des informations supplémentaires qui peuvent lui sembler importantes pour la connaissance individuelle de l'entreprise, comme pour l'amélioration des enquêtes futures. L'enquête s'est déroulée durant le dernier trimestre de l'année 2022.

5. Analyse et discussion des résultats de l'enquête

La levée de fonds en bourse inspire peu les chefs de PME, environ 20% seulement des interviewés souhaitent s'introduire en bourse. Notre étude nous a permis de déceler quelques facteurs de réticence des PME au financement par introduction en bourse. Les raisons sont multiples comme montré dans la figure suivante.

Figure numéro (01): Motifs de réticence des PME à une éventuelle introduction en bourse



Source : Réalisé à partir des données de l'enquête 2022.

De nombreux obstacles subsistent et réduisent les possibilités de financement des PME par le biais de l'introduction en bourse:

- Il y a réticence au partage du pouvoir (64 % des répondants). L'entreprise reste fondamentalement une aventure personnelle. Soucieux de protéger son indépendance, confondant trop souvent le patrimoine de l'entreprise avec le sien propre - le mandataire actionnaire se donnant à lui-même en tant que dirigeant mandat de gérer le patrimoine investi dans l'entreprise - le chef d'entreprise PME reste dans l'âme un entrepreneur individuel. Il n'est pas étonnant que la volonté de conserver le contrôle et une structure familiale constitue pour 64 % des PME une des raisons évoquées pour la réticence à une introduction en bourse.

L'apport de fonds propres par ouverture du capital à de nouveaux partenaires impose que soient prises en compte leurs exigences, soit (Dubois & Gabrielli, 1999):

- l'exercice d'un droit de contrôle et donc l'accès à l'information sur la situation et les perspectives de l'entreprise;
- une rémunération à hauteur du risque que comporte tout investissement en fonds propres.

La réalisation de telles exigences trouve ses limites, d'une part du fait de la nature des rapports qu'entretient le chef d'entreprise avec ses actionnaires, et d'autre part dans l'appréhension de la dimension financière de tout choix stratégique.

- L'absence d'une éducation boursière et le caractère familial de l'entreprise expliquent, en grande partie, pourquoi les chefs d'entreprise sont hostiles à une introduction en bourse. En effet, l'absence de culture boursière, selon 56% des répondants, est indiquée comme facteur essentiel à l'origine de la frilosité des chefs de PME à utiliser la bourse comme levier de croissance.
- 62 % des PME enquêtées ignore l'existence d'un compartiment PME à la Bourse d'Alger;
- 70 % de notre échantillon ignore les avantages d'une introduction en Bourse.

Il ne s'agit pas seulement de mieux connaître les différents instruments, mais aussi d'élaborer une approche stratégique à long terme de financement; cela implique de comprendre en quoi différents instruments peuvent répondre à différents besoins de financement à divers stades du cycle de vie, les avantages et les risques qu'ils impliquent, ainsi que leurs complémentarités et la possibilité d'exploiter ces sources.

- La question de la diffusion de l'information et la fourniture des documents peut être perçue comme un problème pour les PME. A n'en pas douter, une grande proportion de PME, soit 49 % ont déclaré que les conditions d'admission sont compliquées et contraignantes, notamment le changement de statut juridique, l'exigence de transparence et l'existence d'une structure d'audit interne au sein de l'entreprise.

La cotation nécessite de la part de l'entreprise un effort d'information envers les actionnaires et un suivi administratif important. Pour de petites entreprises, on estime que cette tâche représente une personne à plein temps,

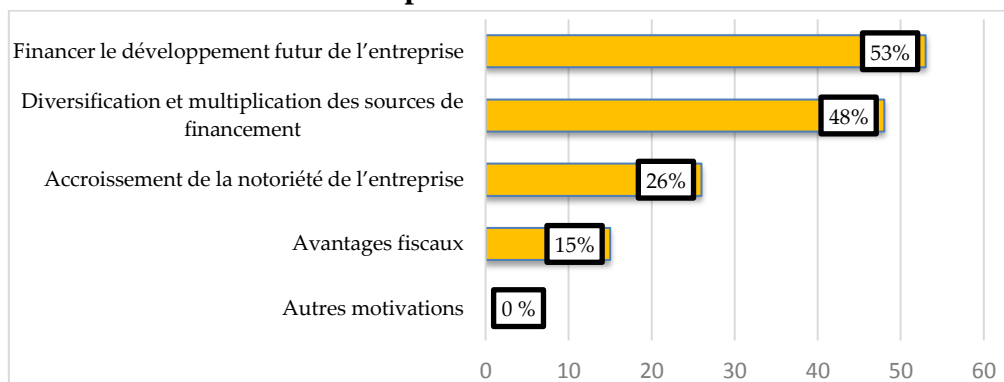
des efforts de 9 à 18 mois de temps de préparation et de road show, importants pour une petite structure comme le soutien (Fadil, Contribution de la cotation en Bourse à l'entrepreneuriat international, 2016).

- Outre le partage de la propriété et du contrôle, la cotation génère des coûts (7 à 14 % du revenu brut liés notamment aux frais d'inscription et d'audit), c'est pour cela que 20 % des PME interrogées estiment que les coûts d'introduction en bourse sont élevés.

- Parmi les raisons expliquant la réticence des chefs de PME à introduire leurs entreprises en Bourse, le manque de sensibilisation et d'informations concernant la Bourse d'Alger et le manque de confiance (28%).

Pour les 20 % souhaitant s'introduire en bourse, il leur a été demandé de choisir, parmi une liste de motifs suggérés dans le questionnaire, les éléments importants incitant la volonté de recours au financement par introduction en bourse. Les motivations étaient les suivantes :

Figure numéro (02): Raisons incitant la volonté de recourir au financement par introduction en bourse



Source : Réalisé à partir des données de l'enquête 2022.

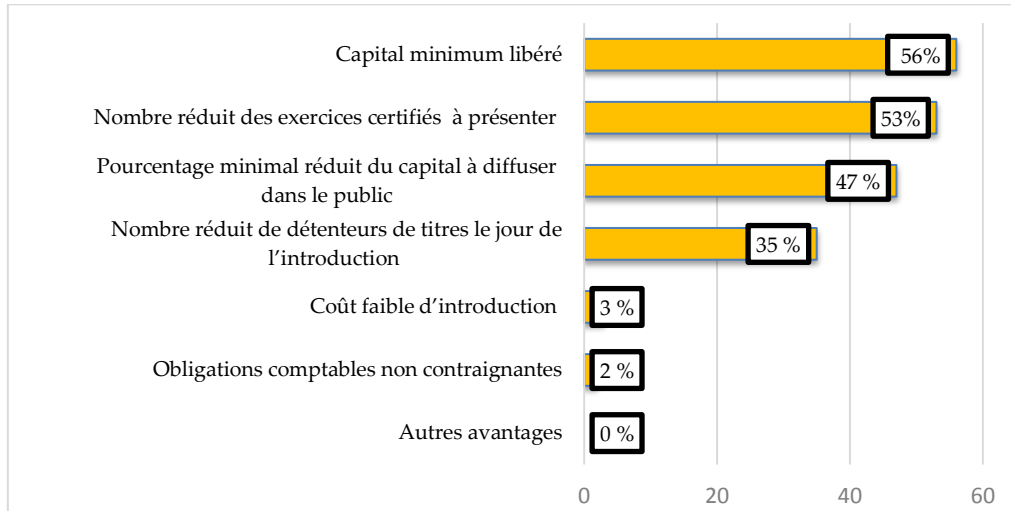
Sur la question de la création d'un compartiment du marché financier pour les PME en Algérie 42,2 % des PME interrogées jugent que cela est intéressant. Les raisons incitant la volonté de recourir au financement par introduction en bourse est celles de financer le développement futur de l'entreprise (53 %) ainsi que la diversification et multiplication des sources de financement (48 %).

Ce marché peut offrir aux PME en démarrage une alternative pour accéder aux capitaux. C'est une excellente occasion de croissance pour les

PME, tout en procurant aux investisseurs un marché bien réglementé pour leurs placements.

La figure suivante indique, parmi les avantages de ce marché, ceux qui intéressent de plus les propriétaires de PME.

Figure numéro (03): Les conditions d'admission qui tentent les chefs de PME



Source : Réalisé à partir des données de l'enquête 2022

Parmi les avantages que présente le marché dédié aux PME par rapport au marché principal qui intéressent de plus les chefs de PME sont celui du capital minimum de l'entreprise non exigé (56 %), celui du nombre réduit des exercices certifiés à présenter (02 états financiers certifiés et publiés au lieu de 03) 53 % et celui du pourcentage minimal réduit du capital à diffuser dans le public (10% au lieu de 20 %) 33 % des répondants pensent que la création de ce marché va contribuer à l'amélioration de l'accès des PME au financement.

En termes de gouvernance, la cotation est censée d'impliquer une discipline nouvelle imposée par le marché financier. La cotation réduit la latitude discrétionnaire des dirigeants des PME et les incite à gérer dans le sens de l'intérêt général. En effet, la contrainte de la transparence et le contrôle continu des choix stratégiques et financiers limitent les conduites managériales opportunistes.

Conclusion

La Bourse d'Alger a mis en place un compartiment PME pour offrir une alternative de financement aux PME mais une seule entreprise a osé s'aventurer dans une introduction en Bourse.

Le crédit bancaire reste donc le moyen de financement de la majorité de ces entreprises qui ne bénéficient pas des avantages de la finance directe, la création du compartiment de la bourse d'Alger réservé aux PME n'apporte pas les résultats escomptés en termes de financement.

Notre étude nous a permis de déceler quelques facteurs de réticence des PME au financement par introduction en bourse. Le caractère familial de la PME est une contrainte pour une introduction en Bourse car le chef d'entreprise refuse d'ouvrir le capital à de nouveaux actionnaires en dehors du cercle familial par crainte de perdre le contrôle de son entreprise.

La réticence des PME à l'égard de la finance de marché est expliquée également par le manque de culture boursière chez les dirigeants et chefs d'entreprise. Ces derniers, à défaut de pouvoir collecter continuellement des fonds auprès de leur entourage familial, se tournent systématiquement vers le circuit bancaire, en raison du manque d'informations relatives à l'intérêt et aux procédures et conditions de recours au financement via la bourse. Les PME sont déconnectées de la réalité financière et leur connaissance de la finance est limitée.

Or, lorsqu'il a une bonne connaissance des alternatives financières, l'entrepreneur peut effectuer une étude comparative et choisir l'option financière la plus appropriée pour sa propre entreprise. Cette approche professionnelle donne une impression plus favorable aux financiers externes.

Les contraintes bureaucratiques, les obligations déclaratives qui accompagnent une entrée en bourse, l'aversion à communiquer des données sensibles, les facteurs culturels et les pratiques de gestion sont autant d'écueils pour les PME à rejoindre les marchés boursiers.

Le manque de confiance envers la Bourse d'Alger, engendré par le manque de dynamisme du marché principal et l'absence des grandes entreprises publiques et privées sur ce marché, la crainte de ne pas être capable de gérer le processus d'introduction en bourse, la peur d'être

exposée à la volatilité des cours sont d'autres raisons qui expliquent la réticence des PME à l'égard de l'introduction en bourse.

Bibliographie:

- Antoine, J., & Capiou-huart, M.-C. (2015). Dictionnaire des marchés financiers. Belgique: De Boeck.
- Beztouh, D., & Boulahouat, M. (2023). Financement des entreprises en bourse : comparaison entre l'Algérie, l'Égypte, le Maroc et la Tunisie. *Journal of Contemporary Business and Economic Studies*, 310-321.
- Bradai, A. (2016). Impact de l'introduction en bourse sur la performance de l'entreprise algérienne. *Revue des Sciences Commerciales*, 16 (2), 262-276.
- Chang, S. (2004). Venture capital financing, strategic alliances. *Journal of Business Venturing*, 19, 721-741.
- Chemmanur, T., & Nandy, D. (2010). The Going-Public Decision and the Product Market. *The Review of Financial Studies*, 23 (5), 1855-1908.
- Debboub, Y. (2013). L'introduction d'une société en bourse : avantages, modalités et inconvénients. *Revue des Sciences Économiques de Gestion et de Commerce*, 27 (1).
- Dubois, D., & Gabrielli, D. (1999). Épargne des ménages et financement en fonds propres des PME : Obstacles et leviers d'action. *Revue d'économie financière*.
- Fadil, N. (2016). Contribution de la cotation en Bourse à l'entrepreneuriat international. *Revue de l'Entrepreneuriat*.
- Fadil, N. (2016). Contribution de la cotation en Bourse à l'entrepreneuriat international. *Revue de l'Entrepreneuriat*, 15 (1), 81-97.
- Fadil, N. (2005). Introduction en Bourse, conduite stratégique et performance des moyennes entreprises françaises : une étude empirique ». *Revue Internationale PME : économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 18 (3-4), 125-148.
- Fan, p. (2019). Debt retirement at IPO and firm growth. *Journal of Economics and Business* (101), 1-16.
- FMI. (2019). L'inclusion financière des petites et moyennes entreprises au Moyen-Orient et en Asie centrale.
- Lalali, R. (2020). Introduction en bourse et croissance, Pourquoi les chefs d'entreprise algériens sont réticents ? Résultats d'une enquête exploratoire. *Les Cahiers du MECAS*, 16 (2), 119-133.
- Latham, S., & Braun, M.-R. (2010). To IPO or Not to IPO: Risks, Uncertainty and the Decision to Go Public. *British Journal of Management*, 21 (3), 666-683.
- Mahieux, X. (2016). Choix du financement externe en fonds propres des PME et ETI : private equity ou Bourse ? *Revue d'économie financière*, 121 (1), 291-304.
- Mokhefi, A., & Amrani, M. (2016). *bbb. vvv*, 7 (3).
- Ravaz, G. (2003). L'introduction en Bourse : l'expérience des chefs d'entreprise. Paris: Gualino.
- Szpiro, D. (2021). *Produits financiers, gestion de portefeuille*. Paris: Ellipses.
- Thiry, P. (2020). *Itinéraire d'un entrepreneur à succès*. Paris: Storylab éditions.
- Wtterwulghe, R. (1998). *La PME une entreprise humaine*. Paris: Boeck & Larcier.

Bibliography in English

- Antoine, J., & Capiou-Huart, M.-C. (2015). Dictionary of financial markets. Belgium: De Boeck.
- Beztouh, D., & Boulahouat, M. (2023). Financing of companies on the stock market: comparison between Algeria, Egypt, Morocco and Tunisia. *Journal of Contemporary Business and Economic Studies*, 310-321.
- Bradai, A. (2016). Impact of the IPO on the performance of the Algerian company. *Revue des Sciences Commerciales*, 16 (2), 262-276.
- Chang, S. (2004). Venture capital financing, strategic alliances. *Journal of Business Venturing*, 19, 721-741.
- Chemmanur, T., & Nandy, D. (2010). The Going-Public Decision and the Product Market. *The Review of Financial Studies*, 23 (5), 1855-1908.
- Debboub, Y. (2013). Listing a company on the stock exchange: advantages, methods and disadvantages. *Journal of Economics, Management and Commerce*, 27 (1).
- Dubois, D., & Gabrielli, D. (1999). Household savings and equity financing of SMEs: Obstacles and levers for action. *Journal of Financial Economics*.
- Fadil, N. (2016). Contribution of stock market listing to international entrepreneurship. *Entrepreneurship Review*.
- Fadil, N. (2016). Contribution of stock market listing to international entrepreneurship. *Entrepreneurship Review*, 15 (1), 81-97.
- Fadil, N. (2005). IPO, strategic management and performance of French medium-sized companies: an empirical study". *Revue Internationale PME: economics and management of small and medium-sized enterprises*, 18 (3-4), 125-148.
- Fan, p. (2019). Debt retirement at IPO and firm growth. *Journal of Economics and Business* (101), 1-16.
- IMF. (2019). Financial Inclusion of Small and Medium Enterprises in the Middle East and Central Asia.
- Lalali, R. (2020). IPO and growth, Why are Algerian business leaders reluctant? Results of an exploratory survey. *Les Cahiers du MECAS*, 16 (2), 119-133.
- Latham, S., & Braun, M.-R. (2010). To IPO or Not to IPO: Risks, Uncertainty and the Decision to Go Public. *British Journal of Management*, 21(3), 666-683.
- Mahieux, X. (2016). Choice of external equity financing for SMEs and ETIs: private equity or stock market? *Financial Economics Review*, 121(1), 291-304.
- Mokhefi, A., & Amrani, M. (2016). *bbb. vvv*, 7 (3).
- Ravaz, G. (2003). *Going public: the experience of entrepreneurs*. Paris: Gualino.
- Szpiro, D. (2021). *Financial products, portfolio management*. Paris: Ellipses.
- Thiry, P. (2020). *Itinerary of a successful entrepreneur*. Paris: Storylab editions.
- Wtterwulghe, R. (1998). *The SME is a human enterprise*. Paris: Boeck & Larcier.