

LA PRIVATISATION DES ENTREPRISES PUBLIQUES:

Rôle du marché financier.

MAHFOUD DJEBBAR

Chargé de cours à l'I.S.E de Setif

Les entreprises publiques (E.P.s) algériennes vivent une crise multiforme, depuis l'indépendance nationale en 1962, ce qui a entraîné des déséquilibres financiers chroniques, les empêchant d'accomplir leurs fonctions essentielles, y compris la fonction financière d'une manière efficiente. Pour cela, et pour d'autres causes, les gouvernements Algériens qui se sont succédés ont mené, et à mainte reprises, des opérations pour leur redressement.

Au début des années 80 c'était la restructuration organique puis financière à la fin des années 80 et début des années 90, c'était l'assainissement financier de plusieurs E.P.s. et puis l'autonomie financière.

Mais après toutes ces opérations, les E.P.s n'ont pas, en général, atteint les objectifs tracés, surtout en ce qui concerne l'efficience économique et financière et ne sont pas arrivées à un certain niveau de compétitivité qui leur permet la transition vers l'économie de marché.

Alors il reste le choix de la privatisation de ces E.P.s, en tant que phase importante des réformes économiques, comme une

décision primordiale et difficile à réaliser. La réussite de cette opération dépend en grande partie, de la méthode adoptée. Dans ce sens nous considérons que l'introduction en bourse des E.P.s est relativement la méthode la plus fiable et la plus performante dans la mesure où elle permet la détermination objective des cours des actions vendues puis échangées et garantir beaucoup de transparence, surtout si le marché financier est efficient.

Nous avons divisé ce papier en quatre sections, et consacré la première, à la situation alarmante des E.P.s du tiers-monde en général et de l'Algérie en particulier, en donnant une importance particulière aux mauvaises méthodes de gestion et de financement qui les caractérisent. La deuxième a été consacrée au phénomène de la privatisation, ses avantages, procédures et modalités. La troisième traite les objectifs des marchés financiers et leurs rôles dans la mobilisation de l'épargne et l'orientation des capitaux vers les projets les plus rentables. La dernière section explique l'introduction des entreprises privées et publiques en bourse en tant que méthode de privatisation pour les E.P.s. C'est la désintermédiation financière ou l'économie du marché financier.

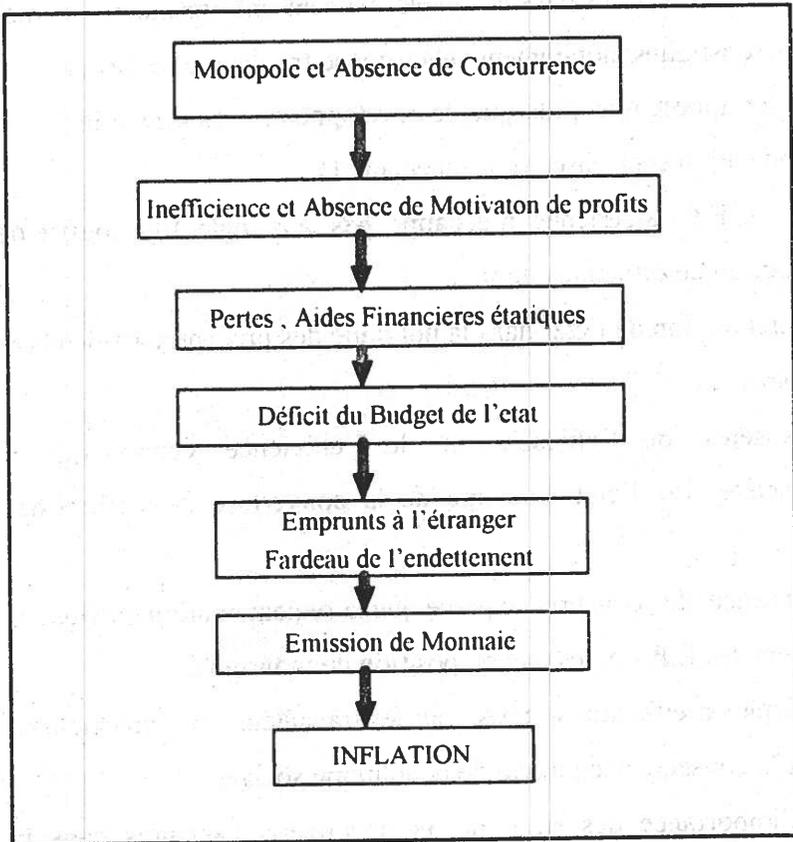
I / Introduction.

Les E.P.s des pays en développement ont presque les mêmes caractéristiques, notamment celles qui se trouvent dans les pays qui ont adopté une politique de développement basée sur la planification centralisée (c.f. schéma n°1).

L'E.P. algérienne n'échappe pas à la règle. Elle souffre de beaucoup de difficultés dont :

- Intervention de l'état dans la politique des prix (prix artificiels et administrés
- Absence de l'efficacité et de l'efficience économique et financière, car l'état s'occupe de la couverture des déficits des E.P.s
- Absence de concurrence parce que la réglementation en vigueur protège les E.P.s et les met en position de monopole.
- Surplus d'effectifs (surtout pour les travailleurs non-productifs): c'est la conséquence directe de la politique sociale.
- L'importance des emprunts et découverts bancaires dans la structure du capital, ce qui a abouti à des frais financiers élevés et a exposé les E.P.s aux risques.
- Manque de culture manageriale et d'efficience de gestion à cause du caractère bureaucratique des dirigeants.
- Absence ou faiblesse de l'autofinancement

Schéma n° 1 : L'expérience des Entreprises publiques dans les pays en développement.⁽¹⁾



Tous ces problèmes ont mené d'une part l'E.P. Algérienne à une situation critique, et de l'autre, la politique économique à l'échec quasiment total mettant en cause toute l'économie nationale.

⁽¹⁾ Source John D. Sullivan, Center for International Private Enterprise : La Privatisation des Entreprises Publiques, Etude sur la Prospérité économique, U.S. Informatique Agency, April 1993, p. 2.

Les E.P.s Algériennes sont passées par deux étapes essentielles :

- La période 1962 - 1980, où l'économie Algérienne était dominée par le secteur public et les méthodes socialistes de gestion, à savoir la G S E.
- La période 1980 - 1993 qui a débuté par la première évaluation de l'économie nationale par le biais de la reconstruction des sociétés nationales. Cette dernière opérations visait la décentralisation de la prise de décision et la réalisation de l'équilibre financier.

Elle a été suivie par l'assainissement et le passage à l'autonomie de plusieurs E.P.s afin d'améliorer leur efficacité et les exposer à la concurrence internationale dans le cadre de l'instauration de l'économie de marché dans de bonnes conditions.

Elle a été également la période de libération progressive des prix.

2 / LA PRIVATISATION .

Malgré l'appropriation du phénomène de la privatisation comme une politique courante à travers tous les pays du monde, le concept en lui même reste ambigu. En général il peut avoir deux sens :

- a- Le premier est, en quelque sorte, étroit et signifie la dénationalisation des entreprises d'état en vendant - partiellement ou complètement - leurs capitaux sous forme d'actions aux investisseurs privés.

b- Le deuxième consiste à réduire le rôle de l'état dans la vie économique pour un éventuel désengagement total de sa responsabilité envers les E P s. ⁽²⁾

2 - 1 / Les Avantages de la Privatisation.

Il y a un nombre important d'avantages tant sur le plan microéconomique que sur le plan macroéconomique ⁽³⁾

a- Sur le plan microéconomique, la privatisation permet à l'entreprise de :

- Se procurer des capitaux pour financer ses investissements et futures expansions
- réduire ses coûts de production par un contrôle sévère des charges et la compression d'effectifs.
- Améliorer les techniques de gestion et donner l'initiative aux managers dynamiques.
- Améliorer l'efficacité économique et financière en s'exposant à la concurrence.
- Améliorer la qualité des produits et services vendus en tirant profit des nouvelles technologies.

b- Sur le plan macroéconomique elle apportera :

⁽²⁾ Pour savoir plus sur les deux sens du concept "privatisation", voir: C C Aktan, the Methodes of privatisation : A survey, Yapi Kredi Economic Review, vol 6, January 1993.

⁽³⁾ J.D Sullivan, 1993. Op. cit. pp 5 - 8 et S. Nadjar, Privatisation et reformes structurelles dans les pays Arabes, Fonds Monétaire Arabe, 1988, p 40 et s

- Un renforcement de la concurrence et la disparition de la position de monopole des E.P.s.
- La stabilité budgétaire, d'une part l'état réduit les subventions accordées aux E.P.s déficitaires, et de l'autre, il se procure des recettes grâce à la vente des E.P.s.
- Encouragement des investissements étrangers, car en recourant à des techniques modernes de financement telles que les swaps ou échange de créances, on peut attirer les investisseurs étrangers en titrisant leurs créances, et alléger le fardeau de la dette extérieure.
- Développement du marché financier (M.F). Puisqu'il y a une relation très étroite entre le M.F. et la privatisation, certains économistes exigent le développement de ce marché avant le déclenchement de cette opération ⁽⁴⁾ Son succès dépend en grande partie de l'efficacité de celui-ci.

Le M.F. est un moyen, plus ou moins capable d'orienter l'épargne vers les projets les plus rentables et permet une distribution optimale des ressources de financement disponibles.

2 - 2 / Procédures et Etapes de la Privatisation.

Avant d'entamer le processus de privatisation des E.P.s, il faut répondre à des questions très importantes, à savoir : quelles sont les entreprises susceptibles d'être privatisées ? A qui seront -

⁽⁴⁾ M.N. Hanafi, réforme Economique et Défi de Développement, 1992, p 277.

elles vendues ? Quels sont les objectifs et les modalités de l'opération ?

Généralement, les privatisables passent par la plupart ou la totalité des procédures et étapes suivantes :

- Changement des lois et réglementation, car l'E.P. est soumise au droit public (plus précisément le droit administratif), tandis que les entreprises privées sont soumises au droit commercial.

Dans le cas de l'Algérie, La loi n° 1 - 88 du 12 - 01 - 1988 stipule qu'à partir de cette date, les E.P.s Algériennes seront soumises au droit commercial, avec toutes les conséquences qui s'en suivent.

- Classification des E.P.s : Puisque celles-ci sont- en général - hétérogènes en taille, nombre d'effectifs, résultats obtenus et volume d'endettement, une classification rigoureuse est nécessaire pour connaître le caractère stratégique et l'importance de chacune d'entre elles dans l'économie nationale. On détermine les E.P.s candidates à la privatisation selon ces deux critères : stratégie et rentabilité.

- La mise en place d'une commission ou même d'un ministère (le cas du Maroc).

- évaluation des E.P.s et détermination du prix de vente. C'est la plus difficile tâche de la commission chargée de l'opération.

- Choix de la méthode de privatisation. Après la classification des E.P.s , la commission concernées doit choisir, parmi plusieurs

méthodes, une qui permet d'accomplir l'opération. Nous revenons sur cette question plus tard.

Notons que le succès du programme de privatisation dépend généralement des conditions liées à cette opérations, notamment la transparence dans toutes les opérations financières, la bonne préparation des E.Ps candidates et que la privatisation soit achevée en plusieurs étapes.

2 - 3 / Les méthodes de privatisation .

Il n'y a pas une recette disponible pour tous les pays ou toutes les E.Ps afin de réussir le programme de privatisation. L'institution chargée du programme peut choisir la méthode la plus fiable parmi :

- a - L'Offre Publique de Vente (O.P.V) .
- b - Le leasing;
- c - La sous-traitance ;
- d - Le contrat de Management;
- e - Les swaps;
- f - L'introduction en Bourse.

Ces dernières ne sont pas les seules méthodes adoptées jusqu'à présent, car quelques économistes ont recensé 7 méthodes, d'autres ont même mentionné plus de 20 ⁽⁵⁾.

⁽⁵⁾ J.D Sullivan. 1993. op. cit. p 10 et s. et :

- M. Pirie. desengaging the State, Dallas National Center For Policy Analysis, 1985. In : S. Nadjar. op. . cit. p 56.

En ce qui nous concerne, en tant que pays en voie de développement, avec un endettement parfois excessif, la méthode des swaps est la plus performante. Elle permet le rachat des emprunts étrangers et réduire les frais financiers qui affectent les résultats obtenus par les E.Ps.

D'autres part, elle diversifie l'actionnariat étranger, ce qui facilite la conquête de nouveaux marchés et l'acquisition de technologies modernes. Elle peut même améliorer le niveau de nos managers et leurs techniques de gestion.

Enfin, il est utile de rappeler que la privatisation n'est ni facile ni gratuite. Elle est généralement remise en cause (opposée) par les syndicats, les dirigeants des E.Ps, quelques groupes politiques, et bien sûr, les employés. Cette opposition est due aux conséquences directes de l'opération (à savoir le chômage, la rareté de l'emploi, la réduction des avantages acquis et la prise de contrôle des E.Ps privatisés par des étrangers, etc.).

Par ailleurs, l'étroitesse ou l'inexistence des M.Fs constitue un obstacle sérieux à la privatisation dans les pays en développement.

Il est également très utile de rappeler que, si rien ne sert de privatiser pour privatiser il faut savoir que, la privatisation est :

- une phase importante des réformes économiques entamées par plusieurs pays à travers les quatre coins de la planète.

b- Le marché secondaire où s'échangent les anciennes valeurs mobilières. C'est le marché du "papier d'occasion", appelé par le grand public : BOURSE.

L'importance de la bourse vis-à-vis de l'investisseur, l'entreprise et l'économie nationale est due aux fonctions de cette institution. Elle assure en même temps la liquidité des titres et donne, par conséquent, un souffle nouveau à l'économie nationale.

3-2 / Les objectifs de M.F.

Le M.F joue un rôle important dans la vie économique de la nation concernée, surtout quand il est efficient. On entend par efficience du M.F que les cours des actions reflètent toutes les informations relatives à l'entreprise à laquelle appartiennent ces actions. Cette efficience empêche quelques investisseurs privilégiés (initiés) de réaliser des profits anormaux. Ce genre de marché facilite le transfert des capitaux entre prêteurs et emprunteurs d'une façon effective. En plus il peut permettre :

-La promotion et la mobilisation de l'épargne, en particulier l'épargne financière et son orientation vers les projets les plus rentables.

En ce qui concerne l'expérience Algérienne en matière d'épargne financière au sein de la C.N.E.P, le nombre de souscripteurs en bons d'épargne (épargne à terme) est passé de 3042 en 1987 à 4912 au 31 décembre 1989. Le nombre de Bons souscrits s'élève à 35487 dont :

a- 27664 au taux d'intérêt de 6 % l'an

b- 7823 au taux de 6.5 % l'an ⁽⁶⁾

- La diffusion du capital social. Pour tirer profit des avantages du M.F, les entreprises doivent diffuser une partie du capital social auprès des investisseurs individuels et / ou institutions financières spécialisées.
- La réalisation d'autres objectifs, tels que la mobilité des structures industrielles par les prises de contrôle, les concentrations les fusions etc. opérations nécessaires à l'amélioration de l'efficacité des entreprises.
- Le reflet de la situation économique du pays par le biais des indices boursiers.
- La réalisation d'un niveau élevé de liquidité pour la plus part des instruments financiers, ainsi que la détermination de leurs cours d'une manière plus objective.

4 / L'INTRODUCTION EN BOURSE .

Nous avons déjà conclu (c.f. section n° 2), que la meilleure méthode de la privatisation des E.Ps , c'est de les introduire en une bourse efficiente .

Pour être introduite en bourse, l'entreprise doit répondre à un certain nombre de conditions. Il faut qu'elle soit une société par action, qu'elle distribue des dividendes et avoir des résultats positifs pour les 3 ou 4 derniers exercices ... etc.

⁽⁶⁾ La C.N.E.P en chiffres, direction Marketing, Informathyd, 1989, pp 13-16.

4 - 1 / Les Objectifs .

en plus de ceux cités en section n°2, d'autres objectifs peuvent être mis en exergue ⁽⁷⁾.

- Elle permet aux actionnaires initiaux de récupérer une partie de leur capital investi et de réaliser des plus-values. Dans le cas d'introduction des E.Ps , l'état peut se procurer de l'argent frais pour redynamiser l'économie nationale.
- Elle donne le droit aux sociétés cotées de faire appel public à l'épargne , ce qui a pour résultat de diversifier ses moyen de financement .
- Elle facilite aux actionnaires minoritaires de céder leurs titres,

quel que soit le nombre, dans des délais très courts et un prix raisonnable.

- elle facilite la participation des salaires au capital social dans la mesure où les actions distribuées sont plus liquides.
- elle permet le renforcement des capitaux propres en augmentant le capital par l'émission de nouvelles actions. Pour d'autres fin, l'entreprise peut éventuellement recourir à d'autres instruments financiers tels que : les actions à dividende prioritaire (ADP), les

⁽⁷⁾ - B. Jacquilat, l'introduction en bourse, PUF, 1989, ch. 1 : et

- P. Conso, la gestion financière de l'entreprise, T. 2, DUNOD, 1978, pp. 456 - 459; et

-B. Belletante, la bourse : Mécansime et financement des entreprises, PUL, 1985, pp. 111 - 116.

obligation à taux variable (OTV) , et les obligations à bons de souscription (OBS).

- elle garantit la pérennité de l'entreprise dans la mesure où elle facilite la succession de génération en génération, notamment pour les entreprises familiales. Elle facilite également les paiements de droits de succession nécessaires au transfert de la propriété des entreprises de pères en fils.

- elle assure à l'entreprise une publicité permanente. Ses cours seront publiés aux journaux et revues spécialisées, ce qui augmente sa crédibilité financière, et sa confiance auprès du public.

Enfin, on peut dire que la cotation en bourse signifie que l'entreprise cotée est arrivée à un niveau considérable de maturité, d'expansion et de succès. Cette décision prise par sa direction a pour objectif de tirer profit des avantages de la cotation (à savoir diversifier les sources de financement en général et se procurer des capitaux propres en particulier).

4 - 2 / La Préparation de l'Introduction .

Introduire une entreprise nécessite une préparation sérieuse qui peut durer des années ⁽⁸⁾. Cette opération se déroule, généralement, comme suit :

- La prise de décision. Les dirigeants prennent la décision de la cotation selon les avantages et les inconvénients de celle-ci.

⁽⁸⁾ A titre d'exemple la préparation de la cotation de la société Britannique de télécommunication (BRITISH TELECOM) a duré 2 ans.

- Détermination du cours des actions vendues.
- réorganisation de l'entreprise, surtout sur le plan juridique et financier.
- choix du marché, c-à-d souscrire l'entreprise à la côte officielle ou au second marché (ou au troisième ou encore au quatrième marché, comme c'est le cas aux U.S.A).
- Diffusion de l'information entre investisseurs potentiels, intermédiaires et analystes financiers, les employés et le public.
- Choix des intermédiaires financiers, telles que la banque chargée et les sociétés de bourse.
- Constitution du dossier selon le marché choisi ⁽⁹⁾.

Les dirigeants de l'entreprise ne doivent pas oublier que la cotation malgré ses avantages - a des coûts.

D'après (J. Ritter), il y a deux genres de charges que l'entreprise doit supporter. L'un est direct et se constitue des charges administratives, des frais des études et les charges bancaires. L'autre est indirect et se constitue des coûts de sous-évaluation des actions vendues ⁽¹⁰⁾.

4 - 3 / Les Etapes de l'Introduction

Comme nous l'avons signalé plus haut, la phase de la préparation de l'introduction peut durer longtemps. Elle est même

⁽⁹⁾ Pour les détails concernant ces dossiers ainsi que les obligations, voir : B. Jacquilat, 1989, op. cit. pp. 50 - 54.

⁽¹⁰⁾ idem . p. 54 et s.

considérée parmi les étapes de l'introduction. Ces dernières peuvent se résumer comme suit ⁽¹¹⁾.

- période de procédures préalable à l'introduction. Elle est considérée étapes de la préparation de l'introduction et commence à peu près 40 jours avant le déclenchement de l'opération (c.f. Ttableau n° 1)

- période de marketing boursier. Dans cette période les dirigeants de l'entreprise contactent la presse et les milieux financiers.. etc. (c.f. Tableau n°1).

- période d'acclimatation. Elle commence le jour J, ou se vendent les actions de l'entreprise introduite pour la première fois, et consiste essentiellement à l'opération de l'ajoutement du cours et de l'animation du marché pour au moins, un mois après le jour J.

⁽¹¹⁾ B. Belletante, 1985, op. cit. pp. 112 - 116.

B. Belletante, 1991, op. cit. pp. 144 - 164.

Tableau n° 1 : Calendrier d'une introduction (exemple) :

Période de procédure privée	J -360 J -240 J -210	Phase d'analyse - Travaux d'évaluation conclusion du contrat entre la banque introductrice et les actionnaires. Préparation du dossier officiel
Première période de la procédure officielle	J -200 J -135 J -105	Marketing des sociétés de bourse. Remise lettre officielle. Projet note d'information. Contrats imprimeurs. Communication conseil des Bourses de Valeurs. Communication C.O.B.
Deuxième période de la procédure officielle	J -75 J -60 J -50 J -39	Rédaction des textes de publicité financière. Contrats fréquents avec la COB et les sociétés de bourse. Remise à l'imprimeur du texte de la note d'information. POINT DE NON RETOUR . Fin de la rédaction des textes de la officiels et non officiels de publicité financière. Visa de la COB.
Période de la publicité légale	J -35 à J -25	Diffusion de l'information légale . Mise en place de la publicité.
Période de marketing Boursier.	J -25 à J -1	Contrat avec la presse, les milieux financiers. Réunions, débats, cocktails.....
Période d'Acclimatation.	J J à J+5 J à J +30	Adjustement du cours. Versement des produits des ventes. Pulicité financière. Animation au marché

Source : B. Belletante, 1985, op. cit . p. 116.

L'exemple précédent montre clairement que la préparation de l'introduction dure au moins une année avant la cotation effective de l'entreprise.

La bonne préparation de cette dernière contribue en grande partie la réussite de l'opération. Notons que nous avons changé dans le tableau les noms : Agents de change et chambre syndicale par

sociétés de Bourse et conseil des Bourses de Valeurs respectivement ⁽¹²⁾

4 - 4/ La privatisation par l'introduction en Bourse.

Nous avons évoqué dans la section 2 de ce papier, la question des méthodes de privatisation et conclu que la réussite de cette opération est basée essentiellement sur la méthode adoptée et la rigueur qui doit caractériser tout le programme.

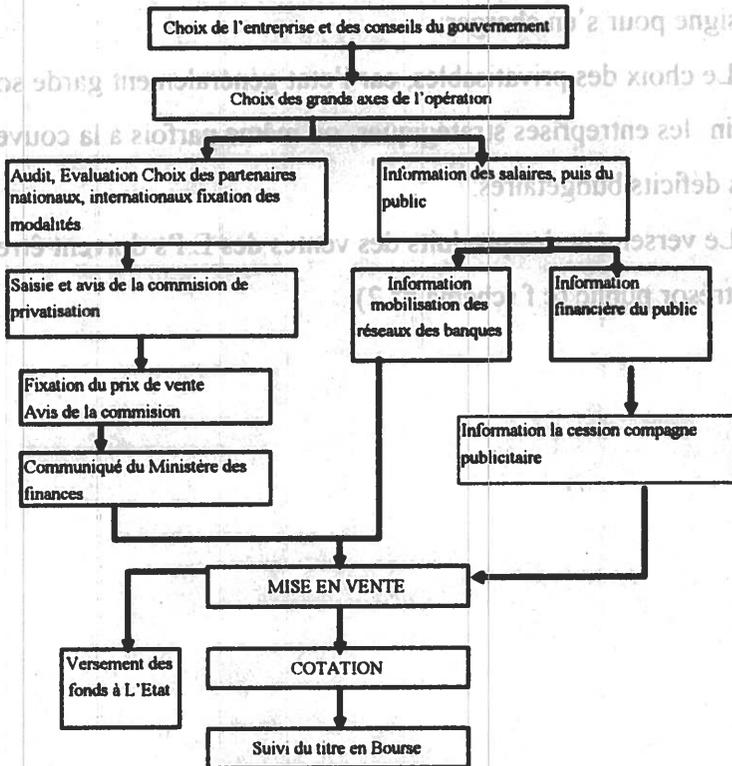
L'introduction en bourse est l'une de ces méthodes et peut être la plus performante, puisque elle assure plus de transparence, la concurrence et l'évaluation la plus objective de la valeur de l'entreprise candidate à la privatisation. Par conséquent, le cours déterminé est le plus proche de la valeur intrinsèque de l'entreprise concernée.

L'introduction d'une E.P en bourse n'est pas vraiment différente de celle d'une entreprise privée dans la mesure où les techniques et les modalités sont propres au marché financier. Néanmoins, il y a quelques remarques qui méritent d'être mentionnées en cas de la privatisation des E.Ps, telles que :

⁽¹²⁾ en vertu de la loi du 22 janvier 1988, les sociétés de Bourse ont le monopole de la négociation de V.Ms comme l'avaient auparavant les agents de change. Par la même loi la chambre syndicale a été remplacé par le conseil des Bourses de valeurs (B. Sousi-Roubi, lexique de Banque et de Bourse. Dalloz, 1990, pp. 46, 101, 102).

- c'est le gouvernement qui s'occupe de l'opération , c-à-d il est impliqué directemen à travers un conseil où une commission qu'il designe pour s'en charger;
- Le choix des privatisables, car l'état généralement garde sous sa main les entreprises stratégiques, ou même parfois à la couverture des déficits budgétaires;
- Le versement des produits des ventes des E.Ps doivent être faits au trésor public (c.f schéma n° 2).

Schéma n° 2 : Les modalités d'une privatisation



Source : B. Belletante, 1991, op. cit, p. 155.

Selon le schéma précédent, il est utile de rappeler qu'une importance remarquable a été donnée à l'information où elle a été destinée à tous les partenaires.

Ce schéma a également montré que la privatisation en introduisant les E.Ps va plus loin que l'exécution des procédures et modalités, pour arriver au suivi de l'évolution des titres en bourse.

4 - 5 / Les Conséquences de L'introduction .

Dés son intriduction en bourse, l'entreprise peut faire appel public à l'épargne, avec tous les avantages qu'elle peut en tirer . En contrepartie, elle doit se soumettre à diverses contraintes .

En vue de protéger l'épargne nationale, les pouvoirs publics, notamment les autorités financières posent des conditions sévères aux entreprises côtées, en les plaçant sous une surveillance étroite.

L'information est aussi bien bien vérifiée et contrôlée avant sa publication pour le public.

Ces autorités ont un rôle très impotant dans la mesure où elles veillent au bon fonctionnement de la bourse en empêchant les opération irrégulières en bourse, c-à-d les délits d'initié d'avoir lieu.

Parmi les contrainte, on trouve aussi l'obligation des entreprises côtées de distribuer des dividendes, ce qui peut ralentir son developpement et son expanson.

5 / Conclusion .

Tout le monde est d'accord que l'E.P. Algérienne est malade en arrivant à une situation critique, notamment sur le plan financier et ce malgré les différentes tentatives de son redressement qui venaient malheureusement tard. même les profits dégagés par certaines entreprises publiques ces derniers exercices sont mis en cause pour des raisons diverses telles que :

- La méthode de réévaluation de ses actifs, basée sur des coefficients arbitraires en quelque sorte, et autres failles qui ont mis en cause, eux aussi, la crédibilité des pièces comptables et par conséquent, l'évaluation des E.Ps. Cela dépasse le cadre de ce papier.
- La plupart de ses investissements sont amortis, surtout du point de vue technologique.
- Manque de programme de croissance et de développement, signe de bonne santé de l'entreprise et de son futur.
- Le désordre qui régnait, notamment dans la fonction financière.

Pour cela nous proposons que ces entreprises soient :

- a- Privatisées dès leurs réorganisations effectives, parce que injecter de l'argent dans ces E.Ps est une politique de fuite en avant.

Cela permet aussi de les exposer à la concurrence.

- b- Introduites en bourse en tant qu'une méthode fiable de privatisation et qui assure une transparence considérable et

une détermination objective des cours, et par conséquent, de la valeur des E.Ps. Cette introduction améliore certainement leur efficacité économique et financière dans un environnement de l'économie de marché.

En plus il y a d'autres procédures, d'ordre général, qui doivent être prises, en parallèle, telles que :

- Le programme de privatisation doit être accompli par étapes dans le cadre d'une réforme économique globale permettant de recourir au marché financier pour se procurer des capitaux après l'instauration de l'économie de marché financier
- Le taux d'inflation qui doit être réduit pour permettre à l'épargne, notamment l'épargne financière de se développer et se diriger vers la bourse.

Enfin, pour terminer, il est très utile de rappeler que la privatisation n'est pas une fin en elle-même, mais au contraire, elle doit être un moyen pour augmenter l'efficacité et l'efficacité des E.Ps.

Cette opération dépend en grande partie de la méthode utilisée et de la culture manageriale qui régit au sein de l'entreprise, notamment le sérieux et la sérénité qui doit la caractériser, loin des pratiques bureaucratiques actuelles.

BIBLIOGRAPHIE.

- C.C AKTAN, the methodes of privatisation : A survey, Yapi Kredi Economic Review, Vol. 6, January 1993.
- B. Belletante, la bourse : Temple de la spéculation où marché financiers, Hatier, 1991.
- B. Belletante, la bourse : Mécanismes et financement des entreprises, PUL, 1985.
- S.A Boukrami, Vade, Mecum de la finance, OPU, 1992.
- C. Cabalero, le marché Monétaire, Dalloz, 1989.
- P. Conso, la Gestion Financière de l'entreprise, DUNOD, 1978.
- T.E Copeland and J.F Weston, financial Theory and Corporate Finance, Addison - Wesley, 1988.
- M. de Mourgue, la monnaie : système financier et théorie monétaire, Economica, 1988.
- M.N Hanafi, réformes Economique et défi de developpement 1992. (en langue arabe).
- B. Jacquilat, L'introduction en bourse, PUF, 1989.
- S. Nadjar, Privatisation et réformes structurelles dans les pays Arabes, FMA, 1988 (en langue arabe)
- J.D Sullivan, la privatisation des entreprises publiques, etuse sur la prospérité économique, center for international private entreprise (CIPE), U.S Infomation Agency, April, 1993.
- La CNEP, Direction Marketing, la CNEP en chiffres, informathyde, 1989.

Achevé d'imprimer sur les presses de

**L'OFFICE DES PUBLICATIONS
UNIVERSITAIRES**

Imprimerie Régionale de Constantine

UNIVERSITÄT
FACULTÄT FÜR
HUMANWISSENSCHAFTEN
LEHRSTUHL FÜR
ARABISCH UND ISLAMISCHES RECHT

القسم الأجنبي

مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية