

L'Entreprise Algérienne et la bourse: quel intérêt ?

Aperçu sur L'expérience tunisienne dans le « marché alternatif »

DRISSI Asma
Université d'Alger 3

Résumé :

Nous avons essayé dans cet article d'identifier les intérêts de l'introduction des entreprises algériennes en bourse. Cette dernière ne représente pas véritablement les temples de la finance des entreprises elle ne compte pas beaucoup des entreprises ; aujourd'hui, les entreprises algériennes se financent à plus de 80% en demandant un crédit bancaire, et donc le rôle de la bourse n'est pas accru pour les entreprises algériennes.

La bourse d'Algérie constitue un instrument efficace de placement et de financements, mais malheureusement, la taille des entreprises algériennes (PME) reste le premier facteur qui ne laisse pas ces entreprises d'entrée en bourse et d'autre part ne laisse pas la bourse de financer l'économie et diversifier les moyens de financement

Mots clés : la bourse, l'entreprise algérienne, la gouvernance d'entreprise.

الملخص :

نحاول من خلال هذه الورقة إبراز المزايا التي تحققها المؤسسات الجزائرية عند انخراطها في بورصة الجزائر، هذه الأخيرة لا تشكل حقيقة مجالا لتمويل المؤسسات، بحيث نجد عدد ضئيل جدا من المؤسسات المقيدة فيها ولذلك فإن أغلب المؤسسات الجزائرية تقوم بالتمويل عن طريق الاستدانة من الجهاز البنكي بحوالي 80٪، وبالتالي فإن الدور المنوط بالبورصة غير محقق بالنسبة للمؤسسات الجزائرية.

بورصة الجزائر تمثل وسيلة فعالة لتوظيف الأموال، وكذا التمويل، ولكن مميزات المؤسسة الجزائرية خاصة حجمها (أغلبها مؤسسات صغيرة ومتوسطة) يبقى العامل الأول الذي يشكل عائق بالنسبة للمؤسسة للانخراط في البورصة، وبالتالي لا يتيح الفرصة لهذه الأخيرة للقيام بتمويل الاقتصاد وتنويع وسائل التمويل.

الكلمات المفتاحية : البورصة ، المؤسسة الجزائرية ، حوكمة المؤسسة.

Introduction :

Depuis l'indépendance, l'appareil productif était dominé par les entreprises publiques qui détenaient environ 80% des investissements ; ces entreprises étaient déficitaires jusqu'à ce que le gouvernement Algérien décide de passer vers l'économie de marché par l'assainissement financier de ces entreprises.

Aujourd'hui, les séquelles de l'ancien régime économique sont toujours présentes, il existe peu d'entreprises algérienne performantes (**03 entreprises**) et donc peu de produits financiers négociés au sein de cette bourse. Et par conséquent la bourse Algérienne reste parmi les dernières bourses au niveau mondial sur la sphère de nombres des entreprises cotés.

L'introduction en bourse constitue en cela une réelle opportunité. Elle offre aussi de multiples autres avantages que ne perçoivent pas toujours les chefs d'entreprises.

L'introduction en bourse, constitue une étape majeure de la vie d'une entreprise, cette opération nécessite un engagement à informer le marché de tout les éléments susceptibles d'avoir un impact sur la valeur des entreprises.

La problématique qui se pose dans ce domaine est : **quelle est l'intérêt pour les entreprises Algériennes lorsque ils introduisent en bourse au niveau macroéconomique et microéconomiques** on traite cette problématique dans trois étapes :

I- Revue de la littérature boursière et financière

II- La disponibilité des ressources pour les entreprises algériennes

III- L'introduction en bourse d'Algérie : Un double intérêt

IV- Les caractéristiques des entreprises algériennes et la bourse

V- L'expérience tunisienne dans le financement des PME (marché alternatif)

I- Revue de la littérature boursière et financière :

Il faut d'abord démystifier la bourse et son rôle et aussi comment se fonctionne ;

a La bourse

- i La bourse est un marché, un lieu de rencontre où les acheteurs côtoient les vendeurs, il y a transaction lorsqu'un vendeur propose pour un titre un prix équivalent à celui d'un acheteur,
- ii La bourse a un **rôle économique** de premier ordre, pour se financer, les entreprises ont deux solutions, soit emprunter de l'argent,, soit émettre des actions, lorsqu'elle choisissent cette deuxième solution, elles ont besoin de pouvoir rencontrer les investisseurs,

leur vendre leur projet, c'est pour cette raison que la bourse existe.

- iii Comme sur un marché traditionnel, où des commerçants rencontrent des consommateurs, la bourse est un marché où les sociétés rencontrent les investisseurs, et pour pouvoir les séduire, il faut leur proposer de **la liquidité**, c'est-à-dire leur offrir la possibilité de revendre facilement ce qu'ils ont acheté.

b Le fonctionnement de la bourse

Il y a transaction lorsqu'un vendeur propose pour un titre, un prix équivalent à celui d'un acheteur, longtemps La cotation a eu lieu à la « criée » : réunis autour de la corbeille au palais de la bourse, les agents de charge transmettaient leur ordres, un coteur ayant pour rôle de déterminer le prix d'équilibre de titre à fin que les transactions s'opèrent.

C- La globalisation financière :¹

La globalisation financière est un concept associé à la mutation financière, et apparaît comme de dénominateur commun à l'ensemble des transformations qui ont affecté le fonctionnement des systèmes financiers, cette transformation se caractérise par ce qu'il est convenu d'appeler « **le phénomène des é3D** » décroissement ; désintermédiation et déréglementation.

• Le décroissement des marchés :

Les conditions nécessaires de la globalisation financière sont non seulement l'ouverture des marchés nationaux mais aussi, à l'intérieur de ceux-ci l'éclatement des compartiments préexistants, la fin des compartiments signifie que les marchés se déspecialisent, les intermédiaires exerçant tous types d'activités.

• La déréglementation :

Le mouvement de déréglementation entrepris dans l'ensemble des pays industrialisés, dès la fin des années 1970, a comporté principalement deux volets : une déréglementation des volumes (suppression du contrôle des changes) et une « déréglementation » des prix (libéralisation des tarifs bancaires).

• La désintermédiation * :

La désintermédiation a été l'une des premières conséquences visibles du décroissement des marchés, elle traduit schématiquement le passage d'une situation qualifiée de « finance indirecte ou intermédiaire », dans laquelle les entreprises sont essentiellement financées par les banques au moyen de crédits bancaires classiques à une situation de « finance directe », dans laquelle les entreprises se financent davantage par apport de fonds propres, ou par

émission de titres de créances négociables sur les marchés financiers ².

II- La disponibilité des ressources pour les entreprises algériennes :

Qualifiée encore d'économie d'endettement, en Algérie, les financements des entreprises se font de manière prépondérante auprès des banques qu'ils s'agissent de crédits d'investissement ou d'exploitation. Néanmoins, l'accès aux crédits bancaires demeure contraignant et les porteurs de projets sont parfois amenés à abandonner leur initiative faute de dossier inéligible. Pourtant, comme le montrent les tableaux ci-après, la disponibilité des fonds prêtables a évolué de manière favorable ces dernières années³.

La disponibilité de ressources auprès des banques est actuellement avantageuse pour les entreprises. Celles-ci présentent même une situation de surliquidité, phénomène qui perdure depuis 2001, alors qu'elles étaient en déficit ; situation héritée de l'économie administrée. Cet état des banques publiques est dû à l'assainissement financier de leur portefeuille et à leur recapitalisation (les banques privées sont également concernées par la recapitalisation). Les ressources proviennent également de l'effort de collecte de dépôts auprès des entreprises privées et ménages, qui a connu un développement appréciable ces dernières années à en juger par les données ci-après :

Tableau n° 1 : Collecte des ressources de banque (en milliards de dinars, fin de période)

Les ressources	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dépôts a vue	1750	2561	2947	2502.9	2870.7	3495.8	3356.8
Banques publiques	1597	2370	2705	2241.9	2569.5	3095.8	2823.6
Banques privées	153	191	242	261.0	301.2	400.0	533.2
Dépôts a terme	1766	1956	1991	2228.9	2524.3	2787.5	3331.5
Banques publiques	1670	1834	1870	2079.0	2333.5	2552.3	3051.5
Banques privées	96	122	121	149.9	190.8	235.2	280.0
Total ressources	3516	4517	5162	5146.4	5819.1	6733.0	7235.8

Source : bouzar chabha ; « LES PME / PMI EN ALGERIE : CONTRAINTES, SOUTIEN ETATIQUE ET IMPACT SUR L'EMPLOI » ; comunication, Université

III – l'introduction en bourse d'Algérie : un double intérêt stratégique

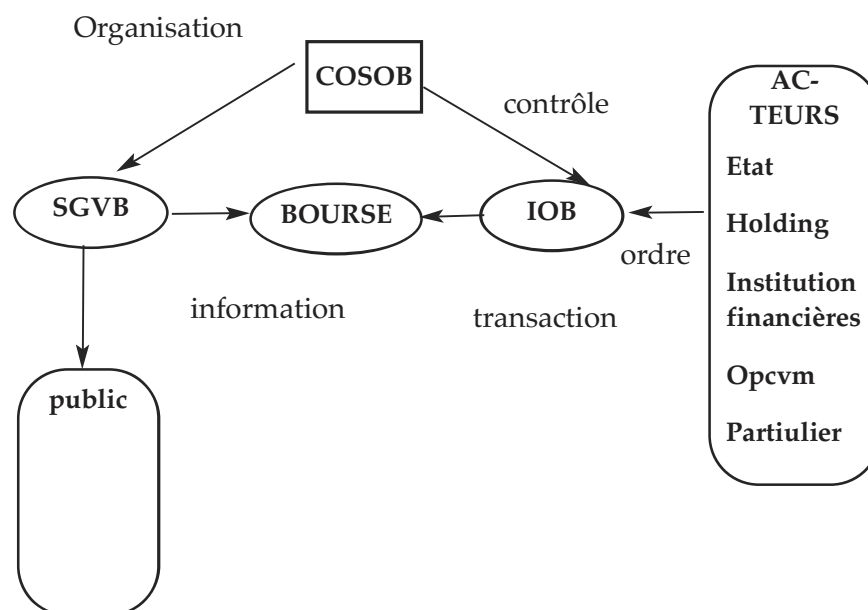
L'objectif ultime de toute entreprise, quelque soit son secteur d'activité ou son champ d'action est la croissance de ces richesses.

a- les étapes de l'introduction en bourse d'Algérie :

la bourse des valeurs mobilières d'Alger a été mise en place en janvier 1998, à la suite d'un partenariat entre la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) d'Algérie et une agence d'exécution québécoise (canada), coopers & Lybrand.

L'organisation de la bourse des valeurs mobilières d'Alger et la mission de ses acteurs peut être représentée pour le schéma ci – après

Schéma n (01) : Organisation du marché boursier en Algérie



Source : Seddiki fadila, l'économie Algérienne : économie d'entêtement ou économie de marché financier ? mémoire de magister, U.M.M (Tizi ousou), 2013, p39.

Le décret législatif N° 93-08 du 25 Avril 1993 avait introduit la possibilité de la constitution de société par actions (SPA) avec appel public à l'épargne et a défini les valeurs mobilières que les sociétés par actions cotées en bourse ou susceptibles de l'être, peuvent émettre.

ce décret a été suivi du décret législatif N° 93-10 du 23 Mai 1993, qui a institué la bourse des valeurs mobilières et a défini les organismes la composant ; ce décret a été modifié et complété par la loi N° 03-04 du 17 février 2003.

• **Les étapes de l'introduction en bourse** ³

1- Evaluation de l'entreprise

L'entreprise doit procéder à son évaluation économique par un expert comptable inscrit à l'ordre des experts comptables ou par un expert reconnu par la COSOB, cette évaluation sert à fixer la prise de cession des titres.

2- Choix de l'IOB accompagnateur :

Une société qui demande l'admission de ses titres aux négociations sur les marchés principaux doit désigner un intermédiaire en opérations de bourse chargé d'assister l'émetteur dans les procédures d'admission et d'introduction.

3- Les visa de la COSOB

La commission dispose d'un délai de deux (02) mois pour étudier le projet, et par conséquent accorder ou refuser son visa**, elle peut également demander une information complémentaire.

4- Adhésion au dépositaire central :

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

par les capitaux qu'elle draine, la bourse permet à l'état (**macro**) et aux entreprises (**micro**) de se financer, il s'agit d'un financement direct***

b- au niveau micro économique :

- i Si l'introduction en bourse d'Algérie est donc le moyen pour une entreprise d'obtenir les capitaux qui lui manquent pour financer un investissement, c'est aussi l'occasion pour elle d'acquérir une notoriété.
- ii Les firmes algériennes trouvent par ailleurs la possibilité de re-

structurer leurs actifs financiers, notamment par les biais de prises de participation aboutissant à des opérations de concentration.

- iii Amélioration de la gouvernance au sein de la société
- iv Pérennisation des sociétés (grands groupes, PME)
- v Développement de la notoriété de l'entreprise⁴

c- Aux niveaux Macroéconomique :

- i Mobilisation de l'épargne nationale et étrangère.
- ii Fructification des ressources excédentaires.
- iii Valorisation des sociétés Algériennes.
- iv Elargissement et démocratisation de l'acte d'investissement.
- v Pour les épargnants, les placements en bourse peuvent constituer un moyen de valoriser leur terme sur les variations de cours des différents produits financiers

IV- Les caractéristiques des entreprises Algériennes et la bourse :

Les entreprises algériennes ne remplissent pas les conditions d'éligibilité nécessaires à l'admission à la cote de la bourse d'Alger, notamment les critères liés à **la taille** et à **la gouvernance** et **la transparence comptable** et aussi **la culture boursière** en Algérie.

A- La taille de l'entreprise :

Les sociétés algériennes sont principalement des **PME/PMI** familiales, fermées aux autres types d'actionnariat et réfractaires à toute forme de transparence, les dirigeants de ces entreprises sont les seuls maîtres à bord et réticents à partager le pouvoir.

Le nombre d'entreprises privées en Algérie n'a cessé d'augmenter, le ministère de l'industrie, de la petite et moyenne entreprise et de la promotion de l'investissement a enregistré **606737** entreprises en **2010**⁴ grâce aux programmes d'aide du gouvernement encourageant la création d'entreprise durant les dix dernières années, l'entreprise privée algérienne intervient pour près de **75%** dans le **PIB** hors hydrocarbures⁵, néanmoins celle-ci est souvent confrontée à une lourdeur administrative et bancaire.

b- la gouvernance de l'entreprise et la transparence :

aujourd'hui, la majorité des entreprises privées en Algérie sont constituées en **SARL** (société à responsabilité limitée) ou en **SNC** (société

en nom collectif), ceci handicape le développement du marché boursier qui exige que la société voulant s'y introduire soit une société par action.

Il est de plus en plus démontré que la faiblesse des institutions de gouvernance est un obstacle manifeste au développement de la bourse.

La transparence est fonction de la publication périodique des résultats de gestion certifiés par des commissaires aux comptes et communiqués à qui de droit.

Dans ce mode de gestion, la confession sur les résultats est entretenue du fait que les cadres dirigeants sont bien souvent placés à la tête d'entreprises dont la situation de faillite (actif net négatif) remonte à plusieurs années⁶.

c- La culture boursière en Algérie :

il n'existe pas de culture boursière ou du moins il faudra beaucoup de temps et de moyens pour inculquer aux Algériens une culture boursière, cette dernière est donc loin d'être atteinte surtout lorsque la culture financière elle-même - n'est pas présente dans la vie de la plupart des citoyens algériens.

Le système financier algérien ne dispose pas d'un éventail d'instruments financiers qui offre à l'épargnant le choix de type de placement selon ses objectifs.

C'est clair, que ne connaissant pas ou n'ayant jamais entendu parler de « **la bourse des valeurs mobilières** », l'investisseur ou l'épargnant ne s'orientera pas vers le marché boursier pour épargner ou bien collecter des fonds⁷.

En plus il y a le facteur religieux les ménages algériens appliquent la « charia » islamique qui estime que l'intérêt représente une usure prohibée orienteront leur épargne vers des institutions financières islamiques ceci contribue à la marginalisation de la bourse des valeurs.

V. L'expérience tunisienne dans le financement des PME (marché alternatif) :

a- le marché principal :

C'est un marché central avec 71 sociétés cotées, il a une capitalisation boursière de 13.5 milliards de dinars un marché de référence représenté par les plus grandes entreprises tunisiennes : les 11 banques tunisiennes privées et publiques, les groupes industriels pri-

vés, une douzaine de secteurs représentés ; agro-alimentaire, pharmaceutique, leasing, assurance, distribution.⁸

La première véritable réforme du marché financier a débuté en 1994 avec la réorganisation de la bourse (créée depuis 1969) en deux organes indépendants, le Conseil du Marché Financier (CMF) pour le contrôle des transactions, et la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis (BVMT) pour la gestion des marchés. Ces deux tâches incompatibles incombant auparavant à la BVMT. Dans le même temps, une Société Tunisienne Interprofessionnelle de Compensation et de Dépôt des Valeurs Mobilières (STICODEVAM) a été créée dans le but de servir comme dépositaire unique chargé des opérations de livraison-règlement (dénouements des transactions dans un univers encore non dématérialisé), de redéfinir la notion de l'appel public à l'épargne (APE) et garantir la transparence et l'intégrité du marché.

Les modalités de transaction à la bourse des valeurs mobilières de Tunis ont été aussi révisées en modifiant les dispositifs de compartimentage des marchés. Alors qu'auparavant, l'émission de titres s'opérait sur le marché secondaire (marché des émissions) et leurs transactions sur le marché primaire (marché des transactions), une double dissociation a été introduite par un arrêté du 24 septembre 2007 au niveau du règlement général de la BVMT avec les notions de titres relatifs à la cote de la bourse et au marché hors cote. La cote de la bourse comprend désormais trois marchés à savoir le marché principal des titres de capital, le marché alternatif des titres de capital destiné aux petites et moyennes entreprises et le marché obligataire. En revanche, ne sont échangés sur le marché hors cote que les actions et obligations non admises à la cote de la bourse. A la fin de cette même année a démarré aussi la nouvelle version de la plateforme de cotation électronique de la BVMT avec la norme NSC V.900 de communicabilité pour garantir essentiellement les interconnexions possibles avec d'autres entités de marché même étrangères et l'anonymat⁹.

b- Le marché alternative :

Les entreprises tunisiennes se sont retrouvées ainsi dans l'impossibilité de se conformer aux exigences légales et de remplir les conditions d'introduction en bourse. C'est la raison

pour laquelle la création d'un nouveau compartiment de la bourse est devenue une nécessité incontournable pour permettre aux

petites et moyennes entreprises de s'adresser à la bourse à travers des conditions d'introduction et des procédures de cotation assouplies.

Les pouvoirs publics ont lancé le 03 décembre 2007 un marché alternatif sur la bourse de Tunis destiné aux PME et cela afin de les stimuler à multiplier leurs investissements pour réaliser l'objectif principal de l'état qui est la création de 70 000 entreprises et 210 000 emplois nouveaux. Cette initiative s'est vue réalisée après s'être inspiré de l'expérience française dans ce domaine, c'est-à-dire Alternext qui a été créé en mars 2005 suite à la fusion du premier, second et nouveau marché spécifiquement destiné aux PME¹⁰.

1- Les conditions d'admission au marché alternatif tunisien :

Ce marché est caractérisé par des conditions d'introduction et une procédure d'activité plus souple que le marché principal . qu'on peut énumérer comme suit :

- L'entreprise doit avoir de bonnes perspectives : un business plan valable.
- Une organisation et un système d'information sécurisants.
- Une volonté de respect des exigences d'information du marché
- La diffusion de titres dans le public.
- L'accompagnement par un listing.

Il est important de noter que l'entreprise bénéficie de l'assistance et la caution d'un professionnel avant son introduction en bourse ainsi que tout au long de sa présence sur le marché alternatif, et de l'assimilation à une diffusion des titres de capital de la participation lors de l'ouverture du capital de 05 institutionnels dans les limites de 05% par actionnaire et de la détention par deux investisseurs institutionnels de 20% du capital depuis plus d'un ans.

2- Sociétés cotées :

Le nombre des sociétés dont les titres de capital sont admis à la cote de la bourse s'élève actuellement à 71 (**Tableau 2**) :

La cote de la bourse sur le marché principal comprend 67 valeurs dont 21 sociétés financières (dont 11 banques, 6 sociétés de leasing et 4 sociétés d'assurance)² , 4 sociétés d'investissement et 30 groupes de sociétés opérant dans divers autres secteurs d'activité économique. L'année 2013 a enregistré un record en termes d'introduc-

tions par la procédure d'Offre à Prix Ferme (OPF) avec 7 nouvelles admissions sur le marché principal, en l'occurrence OTH, Hannibal Lease, Best Lease, EuroCycles, City cars, MPBS et SAH Tunisie. La cote de la bourse sur le marché alternatif, ne comprenant auparavant que 2 sociétés, a été confortée par une troisième introduction de la valeur technologique Hexabyte en 2011 et par une quatrième introduction de la société «Ateliers Mécaniques du Sahel» (AMS) en 2012. L'année 2013 a enregistré un record en termes d'introductions par la même procédure d'Offre à Prix Ferme (OPF) avec 5 nouvelles admissions sur le marché alternatif, en l'occurrence Sotemail, Land'Or, AE-TECH, NBL et Syphax Airlines.

Tableau.1 : Evolution des admissions à la cote de la bourse				
	2010	2011	2012	2013
Marché principal	55	55	55	62
Marché alternatif	2	3	4	9
Total	57	58	59	71
variations	-	+1	+1	12+

Source : BVMT (2014)

Le séminaire organisé par l'AIB, vendredi à l'IACE sur le thème: «l'expérience tunisienne du marché alternatif» a permis de faire le bilan d'une expérience qui en est à sa 3ème année. Il s'agissait d'aider les PME inscrites en particulier dans le programme de mise à niveau à se faire financer à travers la bourse. La commission en charge de ce programme avait sélectionné dès 2005, 61 entreprises pour les préparer à l'introduction sur le marché alternatif. A cet effet, il avait été procédé, deux ans plus tard, à une modification du règlement général de la bourse et du statut des intermédiaires en bourse, portant sur la réorganisation du marché des titres de capital, ainsi que la création de nouveaux intervenants sur ce marché. Le marché des titres de capital a été divisé en deux marchés :

Le marché principal, réservé aux grandes entreprises qui disposent notamment d'un capital minimum, de résultats bénéficiaires et d'une organisation adéquate et le marché alternatif, réservé surtout aux PME ayant des perspectives de développement prometteuses. L'introduction sur ce marché devait permettre de diversifier les sources de financement de ces entreprises; accroître leur visibilité et

améliorer leur notoriété; adopter les pratiques de bonne gouvernance; garantir la pérennité de l'entreprise, faciliter la transmission; les faire bénéficier d'incitations spéciales à travers le marché alternatif qui devait servir de tremplin pour accéder au marché principal.

Sur les 61 entreprises sélectionnées, deux seulement ont été admises sur le marché alternatif, Servicom et Sopat. Elles ne sont encore que deux, trois ans plus tard. Un bilan très maigre, même si le Directeur général de Servicom n'a pas caché sa satisfaction, chiffres à l'appui. Alors qu'elle vivait au jour le jour depuis sa création, en 2004, son entreprise s'est permise dès après son introduction sur le marché alternatif d'élaborer un business-plan de 5 ans tout en modernisant ses méthodes de gestion, ce qui lui a permis d'acquérir davantage de notoriété et de respectabilité qui se sont traduites par des retombées commerciales évidentes¹¹.

Conclusion :

Malgré les réticences, la Bourse peut aujourd'hui présenter quelques avantages qui se déclinent sur plusieurs volets. Le premier, lié au financement de projets permet de déceler l'apport que présente la Bourse en termes de diversification des sources de financement. L'institution financière peut en effet présenter des montages financiers sur mesure ou encore permettre une obtention de crédits auprès des autres institutions financières à des conditions avantageuses. Le deuxième volet concerne davantage l'aspect fiscal dans la mesure où une introduction en Bourse donne lieu pour une entreprise à une réduction de 50% de l'IS. En plus l'entreprise peut :

- Lever des ressources pour financer des investissements
- Restructurer le bilan de l'entreprise
- Garantir la transmission de l'entreprise
- Donner une «juste» valeur à la société
- Diversifier et institutionnaliser l'actionnariat
- Accroître la notoriété de l'entreprise et augmenter son pouvoir de négociation vis-à-vis de ses partenaires (fournisseurs, créanciers..)
- Abattement fiscal (cadre réglementaire en Algérie)

Enfin Cela représente cependant des risques, l'entreprise introduite est alors soumise aux règles de marché être coté, c'est aussi devoir se sou-

mettre aux exigences des analystes, qui peuvent contraindre l'entreprise à changer de stratégie lorsqu'ils estiment que cela leur sera plus profitable. Paradoxalement, alors que l'introduction en bourse permet de lever des fonds supplémentaires, elle peut donc se traduire par une perte d'indépendance stratégique.

Référence bibliographique :

- 1- Seddiki fadila, **l'économie Algérienne : économie d'endettement ou économie de marché financier ?** mémoire de magister, U.M.M (Tizi ouzou), 2013, pp36-37.
- * la notion de désintermédiation ne signifie pas la disparition des intermédiaires financiers mais la mutation de leur rôle
- 2- Op . Cit . P38.
- 3- Zerfa Zahia ,**modalité et conditions d'admission à la bourse d'Alger**, COSOB, 2013,pp22-27.
- ** le visa de la commission ne comporte pas d'appréciation sur l'opération proposée, il porte seulement sur la qualité de l'information fournie et sa conformité à la législation en vigueur.
- *** elle correspond à une situation dans laquelle les agents économiques ayant des excédents de capitaux financent directement les agents ayant des besoins de financement, les intermédiaires financiers jouent un rôle de conseil et de placement.
- 4- Bulletin d'informations statistiques, ministère de l'industrie, de la petite et moyenne entreprise et de la promotion de l'investissement, bulletin n°17, 1^{er} semestre 2010.
- 5- Guide investir en Algérie, RPMG Algérie, Alger, édition 2011,p34.
- 6- Boutaleb Kuider, **la problématique de la gouvernance d'entreprise en Algérie**, université de Tlemcen, p14.
- 7- Seddiki fadila , OP Cit, p 194
- 8- fadhel abdelkafi, **Marché financier et processus d'introduction en bourse**, centre des jeunes dirigeants d'entreprises de Sfax, 04juin 2013, Tunisie valeurs, p05.
- 9- institut arabe des chefs d'entreprises, **la bourse des valeurs mobilières de tunis : repère de gouvernance et piste de résilience** pour un meilleur financement de l'économie 02.
- 10- SAHNOUN Djamel eddine, **Le marché alternatif et son rôle dans le développement des PME**, REVUE Des économies nord Africaines, N°6, p 95.
- 11- M. kortbi ;**Bourse: pourquoi le marché alternatif est-il boudé par les PME ?**, sur le site : [http:// www.leaders.com.tn/](http://www.leaders.com.tn/)