

l'impact de l'introduction en bourse sur la politique de distribution des dividendes

Aissani Elaarem

Bou Ciki Halima

Ecole Supérieure de Commerce- Alger

Résumé Au cours de notre élaboration de cette étude, nous avons devisé cette dernière on trois axes principaux , d'abord au premier axe de l'étude on a identifié les nécessaires objectifs et facteurs qui influencent la politique de distribution des dividendes et les différentes politiques adaptées pour distribuer les dividendes, ensuite nous sommes passés au deuxième axe pour traiter les grands traits du débat sur l'introduction en bourse, et en fin dans le troisième et dernier axe on a représenté un cas pratique pour savoir l'impact de l'introduction en bourse sur la politique de distribution des dividendes d'ALLIANCE ASSURANCE. L'étude a arrivée au résultat que l'introduction en bourse d'Alliance assurance n'a pas d'effet sur sa politique de distribution des dividendes.	الملخص: خلال إعدادنا لهذه الدراسة قمنا بتقسيمها إلى ثلاثة محاور أساسية ، حيث تطرقنا في المحور الأول إلى أهم الأهداف والعوامل التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح، و إلى مختلف سياسات المتبعة في توزيع تلك الأرباح، ثم انتقلنا في المحور الثاني إلى معالجة الخطوط العريضة المتعلقة بالاكتمال العام في البورصة، أما في المحور الثالث و الأخير فقد قمنا بدراسة تطبيقية لمعرفة أثر الاكتمال العام في البورصة على سياسة توزيع الأرباح لمؤسسة أليانس للتأمينات، و قد توصلت الدراسة إلى أن الاكتمال العام في البورصة لمؤسسة أليانس للتأمينات ليس له أي أثر على سياسة توزيع الأرباح. الكلمات المفتاحية: سياسة توزيع الأرباح، الاكتمال العام في البورصة، الوضعية المالية ، المؤسسة.
---	---

Introduction

L'introduction en bourse consiste « à accéder pour la première fois à un marché de capitaux et à obtenir une cotation publique ». L'abondance de la littérature économique sur le thème des introductions en bourse témoigne de l'importance accordée à ce sujet, jusqu'à au début des années 1980, la décision de l'introduction en bourse était considérée comme une décision stratégique et une simple étape dans la vie de l'entreprise, qui nécessite une planification assez rigoureuse. Cette introduction est généralement sollicitée par les entreprises pour diversifier leurs sources de financement, dans le but de renforcer leur croissance interne et externe. Elle a aussi des effets sur la structure financière de l'entreprise, sa performance à court et à long terme et aussi sur sa politique de distribution des dividendes.

La politique de dividende a été pour longtemps un issu d'intérêt dans plusieurs écritures Mais cet issu a été examiné sous l'hypothèse que la firme est entité homogène dont l'objectif clair est de maximiser la valeur marchande [Brennan (1970) ; Modigliani et Miller (1961) et Miller et Scholes (1978)]. Un grand nombre de chercheurs a alors essayé de résoudre quelques aspects de la politique de dividende via des études théoriques et empiriques mais plusieurs issues restent sujets d'ambiguïté tels que les interactions possibles qui peuvent exister entre la politique de dividende et la structure de propriété. Jusqu'à aujourd'hui, il y a un grand nombre d'études publiées à ce propos mais la majorité de ces études se sont intéressées aux marchés développés et il est évident que les marchés émergents sont bien différents de ces marchés dans tous les aspects. En effet l'un des principaux problèmes financiers dont l'entreprise se trouve impliquée à répondre est le choix de la politique de dividende appropriée qui puisse pallier aux conflits des différentes parties prenantes car le dividende est une composante fondamentale de la rentabilité et sa décision de distribution s'avère parmi les décisions les plus importantes de la firme. « Plus on observe l'image du dividende, plus il semble comme un puzzle dont les pièces ne sont pas compatibles les unes

avec les autres » (Black 1976, p. 5). Fisher Black¹ a alors donné un nom à cette problématique: « The dividend puzzle ».

La politique de dividende permet d'une part de fidéliser l'actionnaire qui a intérêt à avoir des revenus élevés et d'autre part de véhiculer l'information entre les intervenants à savoir les dirigeants, les actionnaires, l'entreprise et le marché. Dans le contexte « informatif », la théorie du signal considère le dividende comme un outil de communication entre l'entreprise et son environnement vu que les firmes utilisent les dividendes, la dette ou l'investissement pour relever au marché son état de santé.

A fin de traiter ce sujet, il nous apparaît utile de proposer la problématique suivante : « **quel est l'impact de l'introduction en bourse sur la politique de distribution des dividendes d'ALLIANCE ASSURANCE?** » .

Pour aboutir au bout de nos objectifs, nous proposons l'hypothèse suivante afin de la vérifier empiriquement : « **L'introduction en bourse n'a pas d'effet sur la politique de distribution des dividendes d'ALLIANCE ASSURANCE** ».

Afin de répondre à la problématique exposée plus haut, nous allons traiter trois parties :

- L'introduction en bourse
- La politique de distribution des dividendes
- La politique de distribution des dividendes d'ALLIANCE ASSURANCE avant et après l'introduction en bourse.

1) La politique de distribution des dividendes

1.1. Les dividendes

1.1.1 Définition des dividendes

Le dividende représente une composante fondamentale de la rentabilité qui permet de satisfaire les actionnaires désirant un revenu élevé. Il permet également de transmettre de l'information entre les dirigeants, les actionnaires et le marché ou de discipliner les dirigeants pour que ces derniers prennent en considération les intérêts des actionnaires dans leur processus de décision. ⁽¹⁾

1.1.2 Les Types de dividendes : ⁽²⁾

1.1.2.1 Le dividende en numéraire :

a) Le dividende classique :

Le conseil d'administration de l'entreprise décide d'affecter une somme X au versement des dividendes, et cette somme est divisée par le nombre d'actions existantes pour donner le dividende par action qui sera versé.

B) Le dividende prioritaire :

L'Action à Dividende Prioritaire est une action qui perçoit un dividende d'un montant supérieur aux actions de type classique. Les actions à dividende prioritaire donnent droit à un dividende prioritaire prélevé sur le bénéfice distribuable de l'exercice avant toute autre affectation. L'ADP ou Action à Dividende Prioritaire ne donne pas le droit de vote aux Assemblées à ses possesseurs. La part de capital constituée d'ADP est limitée à 25%. De fait, compte tenu de cette absence de droit de vote, la direction de l'entreprise peut verrouiller jusqu'à 25% du capital de façon tout à fait légale.

c) Le dividende exceptionnel :

Le dividende exceptionnel est distribué essentiellement lors de certaines fusions, ou lorsque l'entreprise vient de réaliser une cession qui lui a rapporté beaucoup plus d'argent qu'elle n'en a besoin. Dans le même champ d'idée, certaines entreprises disposant d'une trésorerie abondante, et inutilisée, peuvent en faire profiter leurs actionnaires, qui, eux, ont peut-être des idées de placement.

d) L'acompte sur dividende :

Dividende de liquidation versé aux créanciers, Versement par anticipation une fraction du dividende à venir, l'acompte sur dividende permet de lisser le revenu de l'actionnaire et la sortie de fonds pour l'entreprise ⁽³⁾.

e) Dividende majoré :

Pour récompenser la fidélité de certains de leurs actionnaires, qui, par exemple, détiennent des actions depuis X années, ou bien ont inscrit leurs titres au nominatif, quelques entreprises leur versent un dividende majoré. Cette majoration ne peut être supérieure à 10% ⁽⁴⁾.

1.1.2.2- Le dividende en actions

Versement d'un dividende sous forme d'actions gratuites et non en numéraire. Augmente le nombre d'actions en circulation et réduit la valeur unitaire de chaque action. Le dividende en actions présente de nombreux avantages et pour l'actionnaire et pour l'entreprise, cependant il existe des risques. L'avantage pour l'actionnaire est la décote obtenue sur le titre. Mais l'incertitude sur l'évolution du cours de bourse et le risque de dilution du bénéfice par action sont également à prendre en compte.

1.1.3 Les mesures de l'importance de dividendes :

Pour que la société verse un dividende à ses actionnaires, il faut qu'elle réalise un bénéfice. Néanmoins dans certains cas où les entreprises ont une politique de dividende axée sur le long terme, elles peuvent prélever de l'argent sur leurs réserves pour verser un dividende alors qu'elles n'ont pas réalisé de bénéfices. Cette politique permet de fidéliser les actionnaires. Quelle que soit la forme sous laquelle est distribué le dividende, il est possible de mesurer son importance relative de deux façons différentes : le rendement, et le taux de distribution.

a) Le rendement :

Le rendement d'une action est égal au rapport entre le dividende versé et le cours de l'action. Le montant de ce dividende est décidé lors de l'assemblée générale de l'entreprise. Il dépend évidemment des performances de l'entreprise. Des bons résultats augmentant logiquement le dividende versé. Les actions à haut rendement, donc très attractif pour les investisseurs voient leur cours de bourse monter.

$$\text{Rendement sur dividendes} = \text{Dividende par action par an} / \text{Cours de l'action}$$

Un rendement élevé peut signifier deux choses, la première que les bénéfices sont importants et que l'entreprise est généreuse, la deuxième, que le cours de l'action est très bas.

Il faut toutefois distinguer le rendement net du rendement global.

b) Rendement net et rendement global :

Lorsque l'entreprise verse les dividendes, elle a déjà payé l'Impôt sur les Sociétés (IS, impôt sur les bénéfices). L'actionnaire ne perçoit donc en général que la fraction des dividendes nets d'impôt. C'est cette fraction nette d'impôt qui sert à calculer le rendement net.

c) Taux de distribution des dividendes :

Ce taux permet de voir si l'entreprise est "généreuse" ou non. Il consiste à mettre en rapport le montant des dividendes distribués avec le bénéfice de l'entreprise.

$$\text{Taux de distribution} = \text{Dividendes} / \text{Bénéfice Net}$$

Certaines sociétés adoptent à cet égard une politique de stabilité en décrétant par exemple que 50% des bénéfices réalisés seront distribués.

d) Le taux de croissance du dividende (g) :

Le taux de croissance du dividende permet d'estimer les revenus qui pourront être perçus par les actionnaires dans les années à venir. Ce taux (simplificateur) est une étape préalable à la modélisation dans l'évaluation des actions, notamment par la méthode de l'actualisation des flux futurs. Plusieurs hypothèses simplificatrices et théoriques peuvent être considérées :

- ✚ une croissance régulière des dividendes sur une période à l'infini,
- ✚ une croissance par phase des dividendes (ex. : croissance faible les premières années, puis une phase de croissance forte des dividendes...),

une croissance exponentielle... Ces hypothèses de croissance des dividendes sont liées en grande partie à la situation économique de l'entreprise et de son positionnement sur son marché (innovation, maturité, concurrentiel...).

1.1.4 Modalités de paiement de dividendes :

Deux pratiques de versement des dividendes aux actionnaires existent, le paiement en numéraire ou le paiement en actions.

a) Le paiement simple :

La plus fréquente et la plus facile, vous percevez simplement sur votre compte, le montant du dividende.

b) Cas de plusieurs options de paiement :

L'entreprise vous octroie un montant équivalent de ses actions. Pour l'entreprise cela représente une augmentation de capital (elle crée des actions pour les distribuer) qui n'impute pas sa trésorerie, cependant le revers de la médaille est une dilution du bénéfice par action. De fait, cette méthode se rencontre de moins en moins souvent.

1.2 Les pratiques de la distribution des dividendes : ⁽⁵⁾

La politique de distribution de dividendes peut être appréhendée à la lumière d'une confrontation entre les suggestions théoriques et les pratiques des sociétés.

a) La distribution de la totalité des bénéfices :

Rubner (1966) suggère une distribution de la totalité des bénéfices sous forme de dividendes. Sa suggestion est fondée sur le fait que les actionnaires préfèrent recevoir "plus" de dividendes "à moins" de dividendes. En pratique, les sociétés n'adoptent pas cette stratégie car elles ne sont encouragées ni par la fiscalité, ni par les actionnaires. La raison en est que d'une part, la distribution de dividendes affecte considérablement l'autofinancement de la société et d'autre part, les taux d'imposition des plus-values sont souvent plus élevés que ceux des coupons.

b) L'absence de distribution de dividendes :

Clarkson et Elliot (1966) avancent que le dividende constitue un "luxe" que ni les sociétés, ni les actionnaires ne peuvent se permettre. En pratique, quels que soient les mérites de cette approche, il est rare de voir les sociétés retenir la totalité des bénéfices en réserves sans distribuer de dividendes.

c) La politique résiduelle des dividendes :

Dans la mesure où la société n'adopte que les projets rentables, ayant une valeur actualisée nette positive, tout bénéfice supplémentaire doit être distribué sous forme de dividendes : c'est l'approche d'un dividende résiduel. En pratique, cette politique n'est pas suivie par les dirigeants puisqu'en général, les sociétés optent pour une politique caractérisée par une augmentation au cours du temps du bénéfice par action, de façon à ce que le dividende par action soit moins variable que le bénéfice par action.

Le comportement des sociétés en matière de distribution montre que le dividende augmente en général avec un "retard de phase" d'une période par rapport à la hausse du bénéfice. Ce résultat signifie que la société n'augmente son dividende, qu'après avoir réalisé des résultats plus élevés. La hausse des dividendes apparaît au cours de l'exercice qui suit immédiatement l'augmentation du résultat, avec un certain retard. Cette information permet au marché financier d'anticiper les bénéfices futurs de l'entreprise. Il semble que le dividende constitue la variable fondamentale de décision et qu'il représente un résidu. Les sociétés adoptent souvent un ratio de distribution constant dans lequel le dividende représente un pourcentage donné des bénéfices. Ce comportement n'est pas cohérent avec la politique résiduelle puisqu'on observe, en pratique, que les sociétés continuent à distribuer les dividendes, même lorsqu'elles augmentent leurs endettements.

d) La politique d'un dividende stable :

En rejetant l'hypothèse d'une distribution de 100% des bénéfices sous forme de dividendes et celle de la rétention de la totalité des bénéfices, les chercheurs observent que les sociétés attribuent une importance considérable aux dividendes de l'année précédente. Ces résultats laissent à croire que les sociétés ont tendance à suivre un ratio de distribution relativement stable à long terme.

Lintner (1956) montre que les dividendes sont reliés au bénéfice à long terme et que les sociétés suivent un ratio de dividendes "cible". Il constate aussi que les dirigeants des sociétés accordent beaucoup d'importance aux variations du dividende par rapport à l'année précédente. Il semble aussi que les dirigeants utilisent le dividende comme "signal" des perspectives de croissance de la société et qu'il présente un contenu informationnel.

1.1.5 Facteurs susceptibles d'influencer la distribution des dividendes :

- **La dette :** Jensen, Solberg et Zorn(1992) : Ces auteurs mettent l'accent sur l'aspect négatif de la dette sur le paiement du dividende. Ils utilisent un système à équation simultanées afin d'étudier l'interaction entre les politiques financières et la propriété managériale avec l'asymétrie informationnelle entre les managers et les investisseurs externes.

- **Le niveau de risque :** Chen et Steiner(1999) : développent un modèle dans lequel un niveau de risque élevé entraîne un paiement faible de dividende. En effet une firme risquée aura moins recours au financement externe d'où elle va essayer de conserver ses liquidités internes et ainsi décider de limiter son niveau de paiement du dividende.

- **La rentabilité :** Jensen et al.(1992) : suggère que la rentabilité élevée peut induire un dividende élevé puisqu'une rentabilité élevée implique un free-cash-flow élevé

- **Opportunité d'investissement :** Mayers et Majluf(1984) : dans leur hiérarchie de financement suggèrent que la firme, si elle dispose d'opportunités d'investissement, peut être obligée de choisir entre payer les dividendes ou investir.

- **La taille de la firme :** Jensen(1986) : suggère que les firmes de grandes tailles disposent d'importants free-cash-flow et donc ils sont plus disponibles à payer d'importants dividendes. Crutchley et Hansen(1989) affirment cette relation positive entre la taille et le niveau de distribution des dividendes en raison du fait que les grandes firmes ont un accès plus facile au marché des capitaux, donc elles vont offrir leurs liquidités en grande partie sous forme de dividendes.

- **La rémunération :** Les dirigeants compétents ont une rémunération élevée et ont un grand accès aux opportunités d'investissement rentables qui diminuent les free-cash-flow et donc conduisent à une diminution des dividendes distribués.

1.1.6 Le cadre théorique de la politique de dividende :

La politique de dividendes est le fait d'arbitrer entre la rétention des bénéfices d'une part et le versement de la liquidité aux actionnaires d'autre part, il s'agit en fait de la détermination de la part du bénéfice net qui sera attribuée aux détenteurs des actions.

Les gestionnaires des entreprises se sont rendus compte de l'importance des dividendes élevés et stables, en présence d'autres formes de placement plus sécuritaire à savoir les obligations. « Verser des dividendes importants et cohérents reste d'une importance aux yeux des gestionnaire ».

Le choix d'un versement généreux vient du fait que, dans une situation de pénurie et de manque de fiabilité des données financières, la politique de dividendes est le seul indicateur de la performance de l'entreprise, par conséquent, une augmentation des paiements des dividendes se reflète par une hausse des prix des actions. Conscients de la situation, les dirigeants des entreprises utilisent les dividendes comme signal des perspectives de croissance des bénéfices. ⁽⁶⁾

a) La thèse de la neutralité de Modigliani et Miller :

Au début des années 1960, Miller et Modigliani (1961) ont démontré, en posant certaines hypothèses, que la valeur d'une firme est indépendante de sa politique de dividende présente et future, ils estiment que les dividendes reçus par les actionnaires seront compensés par une baisse du cours du titre, et donc de leurs gains en capital.

Leur démonstration se base néanmoins sur les hypothèses suivantes : ⁽⁷⁾

- ✚ Les marchés financiers sont parfaits : aucun investisseur n'est assez important pour imposer ses prix, tous les intervenants ont accès aux mêmes informations gratuitement, il n'y a pas de coûts de transaction ni d'impôts.
- ✚ Les investisseurs ont un comportement rationnel.
- ✚ Les politiques de dividendes et d'investissement sont indépendantes.
- ✚ Il y a une parfaite certitude quand aux futurs programmes d'investissement et aux futurs profits de chaque société.

b) La thèse du non neutralité:

La position de Modigliani et Miller (1961) ne fait pas l'unanimité. Lorsque les investisseurs préfèrent un dividende plus important, Gordon (1959), (1978) et Lintner (1962) avancent que la politique des dividendes affecte le coût du capital de la société. Ce résultat est modifié lorsque la fiscalité est prise en considération. Litzenberger et Ramaswamy (1979), Poterba et Summer (1986, 1987) montrent que l'impôt personnel et l'impôt sur les sociétés font que le coût de capital d'une société soit affecté par la politique des dividendes.

En effet, lorsque les investisseurs préfèrent les plus-values au dividende, une distribution plus importante du dividende peut augmenter le coût du capital de la société. En revanche, les travaux empiriques de Black et Scholes (1974), Miller et Scholes (1978), Hess (1981), Eades, Hess et Kim (1985) montrent que la fiscalité n'affecte pas le coût du capital.

c) La thèse du signal :

Cette théorie soutient que le choix entre la dette et le capital propre n'est pas neutre. En effet, dans un environnement caractérisé par une asymétrie informationnelle, qui fait que les différents acteurs ayant des relations avec l'entreprise ne disposent pas de la même information, le choix du tel ou tel moyen de financement peut être utilisé comme mécanisme de signalisation de la qualité de l'entreprise.

Ainsi, la participation des dirigeants dans le capital de l'entreprise constitue un excellent signal pour les investisseurs et les créanciers.

Tout changement dans la politique financière de l'entreprise induit automatiquement des modifications dans la perception de la firme par le marché et les créanciers, en effet, le lancement d'un nouvel emprunt exige de l'entreprise de signaler au marché ses véritables perspectives, c'est-à-dire de montrer qu'elle est capable de générer suffisamment de cash flow pour faire aussi bien à ses charges d'intérêt qu'à ses engagements, autrement, elle risque de perdre le soutien de ses créanciers et des actionnaires même si son projet est rentable. ⁽⁸⁾

d) La théorie d'agence :

Easterbrook (1981, 1984) explique la politique du dividende dans le contexte de théorie de l'agence. On supposant le dividende comme étant un moyen de surveillance et de contrôle des équipes dirigeantes ⁽⁹⁾ : Verser des dividendes, et de manière conséquente, permet de résoudre les problèmes d'affectation du «cash-flow libre» c'est-à-dire du cash-flow disponible après que toutes les opportunités d'investissement rentables ont été saisies, et que les métiers non rentables ont été cédés à d'autres.

Cet argument milite en faveur d'une distribution élevée dans les secteurs de faible croissance où les sociétés ont des ressources très abondantes.

De façon générale, le versement de dividendes oblige les sociétés à faire davantage appel aux marchés des capitaux. Ces opérations, nécessairement peu fréquentes, sont l'occasion d'une information beaucoup plus approfondie sur l'utilisation que la société fait des capitaux qu'elle gère. Le dividende joue ainsi un rôle d'incitation, de surveillance et de contrôle des dirigeants.

Statma (1985) utilise les théories du comportement des individus et des choix pour montrer que les investisseurs préfèrent recevoir des dividendes même en présence d'un impôt élevé.

2) L'introduction en bourse

1-1 présentation du marché financier

1-1-1 Définition

La définition de la bourse ou le marché financier s'est développée avec le temps. Plusieurs définitions sont attribuées au Marché Financier parmi lesquelles nous présentons ce qui suit :

- La bourse des valeurs mobilières appelée aussi marché financier se définit par « le lieu de rencontre des propriétaires de titres déjà émis et d'acheteur souhaitant acquérir ces mêmes titres ». ⁽¹⁰⁾
- Un lieu d'échange d'actions et d'obligations, une bourse des valeurs mobilières est un marché organisé et réglementé où se négocient toutes les valeurs mobilières inscrites à la cote ». ⁽¹¹⁾
- La société de Bourse Française SBF définit la bourse comme étant un marché réglementé qui organise la liquidité, c'est-à-dire la facilité des échanges par la concentration du plus grand nombre possible d'ordres d'achat et de vente, l'égalité entre tous les intervenants par la transparence et l'accès instantané au marché, la sécurité par la garantie que les acheteurs seront livrés et les vendeurs payés à la date déterminée. ⁽¹²⁾

1-1-2 Les compartiments du marché financier

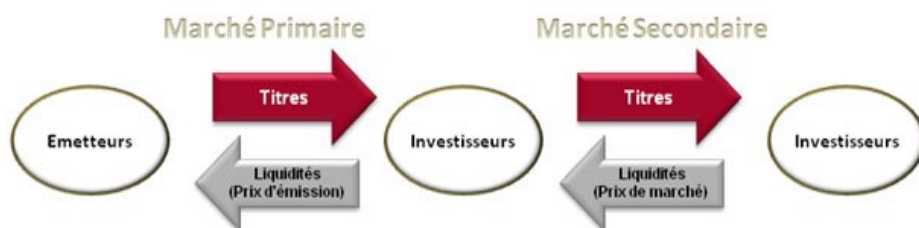
a) Le marché primaire (neuf)

Le marché primaire est le marché de l'émission des nouveaux titres (obligations, actions), il regroupe toutes les opérations d'appel public à l'épargne et placement privé, son rôle est de financer l'investissement, il est appelé aussi marché du « neuf ». ⁽¹³⁾

b) Le marché secondaire

Le marché secondaire est un marché de l'occasion et de négociation, qui organise les transactions sur les valeurs mobilières déjà créées et placées dans le cadre du marché primaire.

Schéma 1 : Les compartiments du marché financier



Source :

www.edubourse.com, date de consultation le 23/06/2016

1-1-3 Le rôle du marché financier

Le marché financier assure un certain nombre de fonctions et constitue à cet effet :

a) Un circuit de financement

Par sa fonction première qui est de drainer l'épargne en vue de contribuer au financement de l'économie nationale. Il facilite la croissance des sociétés et confère à l'Etat des moyens supplémentaires pour mener à bien sa politique dans le domaine économique et social. Le recours au marché financier est sans nul doute une des conditions évidentes d'un financement équilibré de la croissance. ⁽¹⁴⁾

b) Un moyen d'organiser la liquidité de l'épargne investie à long terme

Dès lors que les titres sont émis et placés, ils doivent pouvoir circuler, c'est-à-dire être négociés et cédés continuellement, c'est cela la liquidité d'un titre, liquidité qui constitue l'intérêt axial de la bourse. ⁽¹⁵⁾

c) Un instrument de mesure de la valeur des actifs

En affichant à chaque séance de bourse un cours, pour une action donnée, le marché financier est un instrument de mesure irremplaçable de la valeur d'une entreprise ayant atteint une certaine dimension.

d) Un outil concourant à la mutation des structures industrielles et commerciales

L'auteur Y. FLONOREY affirme, à cet effet, que : « c'est surtout par la possibilité que la bourse offre aux sociétés cotées, de battre leur propre monnaie, qu'elle concoure activement au financement du haut du bilan, c'est-à-dire lorsque l'achat de filiales ou la simple prise de participation, au lieu d'être payé en argent liquide, l'est par remise d'actions de la société acheteuse ou absorbante ».

e) Un lieu de négociation du risque

C'est-à-dire l'innovation boursière, rendre possible par la déréglementation des produits dits « dérivés » au cours de la décennie 80, a mis en évidence le rôle que joue le marché des capitaux et en particulier le marché financier dans la gestion, par les agents économiques, de leurs risques.

f) Outil de contrôle

Les sociétés cotées en Bourse doivent respecter des réglementations plus strictes quant à la publication de leurs comptes. Ces entreprises sont également suivies par de multiples équipes d'analystes financiers, qui diffusent largement toutes les informations qui ont potentiellement un impact sur le cours de l'action de la société.

1-2 Les risques de l'introduction en bourse

Les risques de l'introduction en bourse sont les suivants :

- Sacrifices en termes de coût et de temps ;
- L'absence de confidentialité dont les informations sur les ventes de la société nouvellement cotée, ses marges, ses salaires, ses projets d'avenir seraient accessibles à tous où les concurrents et les éventuels associés découvrent la stratégie de l'entreprise ;
- Une pression accrue sur les résultats à court terme, où l'entreprise cotée serait obligée de communiquer des résultats trimestriels et annuels ;
- augmentation de capital, le bénéfice est réparti entre un plus grand nombre d'actions. Il en résulte que, en général, le bénéfice par action diminue (dilution). ⁽¹⁶⁾
- Dès son introduction en bourse, l'entreprise est réputée faire appel public à l'épargne, ce qui la place sous la surveillance des autorités de marché qui contrôlent l'information mise à la disposition du public. Le corollaire d'une ouverture au public du capital est le risque d'un changement de contrôle résultant d'une procédure d'Offre Publique d'Achat ou d'Offre Publique d'Echange, le cas échéant sans l'accord des dirigeants (offre dite inamicale). Ce mode de prise de contrôle fait l'objet d'une réglementation précise orchestrée notamment par les autorités de marché. ⁽¹⁷⁾

1-3 Les motivations de l'introduction en bourse

Les avantages de l'introduction en bourse peuvent être représentés par les objectifs suivants ⁽¹⁸⁾ :

- Lever des fonds en diversifiant les sources de financement de la société ;
- Financer une forte croissance de l'activité qui ne peut être financée par les sources classiques de financement ;

- Faciliter une croissance externe par une fusion ou une acquisition ;
- Faciliter le transfert de l'entreprise, notamment en raison de difficultés liées à la succession;
- Intéresser les partenaires de la société aux fruits de sa croissance (Client, fournisseurs, salariés,...) ;
- Offrir une liquidité aux actionnaires ;
- Accroître la notoriété de la société et sa visibilité sur le marché.

1-4 Les modes d'introduction en bourse

Il existe cinq procédures de première cotation à savoir : L'Offre à Prix Ferme (OPF), l'Offre à Prix Minimal (OPM), l'Offre à Prix Ouvert (OPO), la Cotation Directe et le Placement Garanti. L'émetteur a le choix entre ces procédures :

1-4-1 L'Offre à Prix Ferme (OPF)

L'introduction en Bourse avec l'OPF permet de fixer un prix de vente unique des titres émis. Les ordres d'achats peuvent avoir lieu uniquement à ce prix de vente⁽¹⁹⁾.

1-4-2 L'Offre à Prix Minimal (OPM)

consiste à proposer un prix d'offre minimal des titres déterminé par un comité chargé de l'introduction. Les ordres d'achat classés par ordre de prix décroissant sont passés avec des limites de prix. Il en résulte un premier cours coté qui constitue le prix à payer par les investisseurs. Une réduction des ordres est appliquée au cas où la demande est supérieure à l'offre. Seul un certain pourcentage des demandes est donc satisfait⁽²⁰⁾.

1-4-3 L'Offre à Prix Ouvert (OPO)

Consiste à ne pas fixer le prix d'introduction des titres a priori, et à simplement proposer une fourchette de prix dans laquelle les investisseurs passent les ordres ; d'où une grande flexibilité. Les investisseurs intéressés proposent alors à l'entreprise des quantités et le prix des titres dans la fourchette proposée. Le prix définitif des titres, qui au final est unique, est fixé par l'entreprise en accord avec la banque introductrice, après collecte de tous les ordres d'achat, de manière à équilibrer l'offre et la demande (dans les limites de la fourchette initialement annoncée)⁽²¹⁾.

1-4-4 La Cotation Directe

L'entreprise met à la disposition du public une quantité de titres en fixant un prix minimal de vente où tous les types d'ordres d'achats sont acceptés et tous les ordres sont servis selon un taux de réduction unique. Ce prix peut être dépassé de 10% maximum à la première cotation avec réduction corrélative des ordres libellés à des cours limités ou à tout prix. Si la demande est très élevée, cette procédure peut être abandonnée au profit de celle d'offre publique à prix ferme⁽²²⁾.

1-4-5 Le Placement Garanti

Le placement dit garanti s'adresse aux investisseurs institutionnels. Le prix de vente des actions fixé est supérieur ou égal au prix de l'OPF. Le prix de placement garanti est souvent déterminé par le marché à l'issue d'une période de sensibilisation des investisseurs et résulte de la confrontation du nombre de titres offerts et des demandes émanant des investisseurs selon la technique de « **construction du livre d'ordres** ». Lorsqu'il y a placement garanti conjugué avec une offre à prix ferme, il y a création d'une seconde tranche d'action, syndiquée par des banques, réservée à des investisseurs institutionnels, tant nationaux qu'étrangers. Le placement garanti présente l'avantage de permettre la constitution sur mesure d'une structure actionnariale. Par ailleurs, il améliore la liquidité ultérieure du titre tout en réduisant l'incertitude quant à l'écoulement de l'offre.⁽²³⁾

1-5 Les coûts d'introduction en bourse

1-5-1 les coûts préalables à l'introduction en bourse

Il s'agit particulièrement clauses d'agréments des nouveaux actionnaires, des pactes de majorité ou des droits de perception. Le recours à des spécialistes (avocats, experts...) et les conventions d'assemblée générale des actionnaires sont indispensables pour la réussite de cette étape du processus de cotation ⁽²⁴⁾.

1-5-2 Les coûts directs d'introduction en bourse

Les coûts directs à l'introduction comprennent les dépenses engagées pour répondre aux exigences liées à la cotation, les redevances aux intervenants à savoir la AMF* et la SGBV, commissions et honoraires d'accompagnement, de placement et de conseil financier et juridique, la rémunération des intermédiaires financiers (banque et société de bourse) et les frais administratifs et de publicité (encarts dans les médias) liés à l'introduction. ⁽²⁵⁾

1-5-3 les couts indirects

Différents coûts indirects viennent s'ajouter aux coûts directs que nous avons évoqués ci-dessus. De fait, les règles de transparence qui s'appliquent aux entreprises cotées les obligent à fournir des informations qui ont une valeur stratégique (par exemple le politique marketing, les projets de R&D, les opportunités de croissance). Or, lorsque la confidentialité est un élément essentiel de l'avantage concurrentiel, il peut être préférable de limiter les sources de financement en gardant des relations privilégiées avec un banquier ou un petit nombre d'investisseurs.

3) La politique de distribution des dividendes avant et après l'introduction en bourse d'ALLIANCE ASSURANCE

Pour comparer la politique de distribution des dividendes d'ALLIANCE ASSURANCES avant et après l'introduction en bourse on va comparer la situation financière, quelques indicateurs et les dividendes distribués par l'entreprise avant et après l'introduction.

3-1 l'évaluation de la politique de distribution des dividendes avant l'introduction en bourse

3-1-1 la situation financière de l'entreprise avant l'introduction en bourse (2006-2009)

a) Evaluation de résultat

Tableau 3.4: Les résultats réalisés de 2006 à 2009.

Désignation en DA	2006	2007	2008	2009
charge	186 835 746	563 755 786	1 057 488 194	1 851 992 347
Produit	160 578 175	770 243 857	1 183 324 640	2 164 880 805
Résultat	-26 257 571	206 488 071	125 6 445	312 888 458

Source : réalisé par nous même a partir des rapport et des données d'ALLIANCE ASSURANCE

Les résultats dégagés par Alliance Assurances ont connu une variation fluctuante au cours des quatre derniers exercices. L'exercice 2006 a affiché un résultat déficitaire de 26 MDA, dû à la phase de démarrage de l'activité de la compagnie. A partir de l'exercice 2007, Alliance Assurances a commencé à dégager des résultats bénéficiaires avec des fluctuations. La baisse du résultat entre 2007 et 2008 est de l'ordre de 39%, alors que la variation du résultat entre 2008 et 2009, qui est de 149%.

c) Evaluation de chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires présenté ci-après, est défini comme la production nette de réassurances, a enregistré durant les quatre derniers exercices l'évolution suivante:

Tableau 3.5 : La production nette par branche

Branche en KDA	2006	2007	07/06	2008	08/07	2009	09/08
auto et risques simple	155 593	568937	266%	1040144	83%	1785127	72%
CAT-NAT	6318	13163	108%	23690	80%	33759	43%
IARD	57183	193108	238%	270623	40%	447462	65%
transport	66360	87143	31%	175523	101%	230038	31%
ass, de personnes	17383	70047	303%	165951	137%	355474	114%

total/année	302 837	932 398	208%	1675932	80%	2851861	70%
-------------	---------	---------	------	---------	-----	---------	-----

Source : réalisé par nous même a partir des rapport et des données d'ALLIANCE ASSURANCE

Le CA a marqué au niveau de toutes les branches d'importantes augmentations; en effet, toutes les primes émises ont enregistré une variation séquentielle de 2006 à 2009. La plus considérable hausse réside au niveau de la branche auto et risques simples passant de 155 MDA en 2006 à 1,8 Md DA en 2009, représentant pour les quatre exercices plus de 50% du total des primes annuelles tel qu'il est montré dans le graphe ci-dessus.

d) Résultat d'exploitation

Le résultat d'exploitation a connu une évolution fluctuante au cours des quatre

Désignation en DA	2006	2007	06/07	2008	07/08	2009	08/09
marge d'assurance	118574128	529119299	346%	698732426	32%	1225223615	75%
produit divers	285693	2854376	899%	17750921	522%	21700001	22%
transfert de charge d'exploitation	1 536 463	18 316 716	1092%	17 032 543	-7%	27 323 874	60%
M&F consommée	-7645709	-10248944	34%	-14455302	41%	-19058535	32%
services	-45508091	-75801549	67%	-144053204	90%	-227485275	58%
traitements & salaires	-61395414	-154289361	151%	-235617844	53%	-374595116	59%
impot & taxes	-6148462	-20156800	228%	-42538698	111%	-68279356	61%
frais financiers	-421811	-4725099	1020%	-16432130	248%	-13437298	-18%
frais divers	-1027390	-924784	-10%	-3418390	270%	-4701767	38%
dotation aux amortissements	-13456525	-21357935	59%	-31896739	49%	-38039549	19%
résultat d'exploitation	-15207119	262785918	-1828%	245103582	-7%	528650593	116%

derniersexercices. En 2006, il affichait un résultat d'exploitation déficitaire dû à la hausse de tous les comptes de charge liés à la constitution et au démarrage de la compagnie. Il marque un regain en 2007 de 262 MDA, augmentation relative également au surcroît de la marge brute. Passant à 2008, la compagnie enregistre une légère baisse de 7% puis rebondis pour marquer un accroissement de 116% en 2009.

Tableaux 3.14 : L'évaluation de détail de résultat d'exploitation de 2006 à 2009.

Source : réalisé par nous même a partir des rapport et des données d'ALLIANCE ASSURANCE

e) Dettes

Entre l'exercice 2008 et 2009 le taux de variation est de 83% qui provient essentiellement de la hausse des dettes techniques de 68% et des dettes envers les assurés cédants et rétrocedant de 155%.

Les dettes techniques ont subi une augmentation annuelle moyenne de 123% enregistrant les sinistres à payer et les risques en cours ainsi que la provision mathématique constituées pour la branche « assurance de personnes ».

Tableau 3.26 : Les dettes d'A A de 2006 à 2009.

Libellé	2006	2007	06/07	2008	08/07	2009	09/08
Comptes créditeurs	518373	-1472	-100%	4038078	-274426%	30313	99%
Dettes techniques	119948138	288021516	140%	638866596	122%	1076142099	68%
Dettes d'investissements	5045834	19458713	286%	101548228	422%	182037188	79%
Dettes de stocks	602261	1023130	70%	743728	-27%	1354817	82%
Détentions pour compte	19216345	69368268	261%	105992428	53%	183878340	73%
Dettes envers les associés , les sociétés apparentées	22497000	22497000	0%	57459789	155%	58945982	3%
Dettes d'exploitation	16722090	59987516	259%	110496172	84%	175555565	59%
Dettes envers les assures, cédants & cessionnaires	66660249	67334699	1%	263401769	291%	672724479	155%

Dettes financières	0	4495143		7619399	70%	2779226	-64%
total	251210290	532184512	112%	1290166187	142%	2353448009	82%

Source : réalisé par nous même a partir des rapport et des données d'ALLIANCE ASSURANCE

Entre l'exercice 2006 et 2007, Alliance Assurances n'a enregistré que des crédits d'investissement marquant une variation de 286%. De 2007 à 2009, ces dettes ont continué d'augmenter à raison de la comptabilisation de nouvelles dettes qui concernant :

- Les retenues de garanties
- Les réserves déposées sur les créances techniques (risque en cours « REC »), qui ont connu une variation de 93% entre 2008 et 2009.
- Les réserves déposées sur les créances techniques (sinistres à payer « SAP »), ont vu une augmentation de 137%. (2008/2009).

Les dettes envers les associés n'ont enregistré qu'une légère variation à la baisse en 2009 de 3% qui se justifie par la baisse des dettes envers le filiale « ORAFINA » de 10%, soit de 30 MDA en 2008 contre 27 MDA en 2009. Par ailleurs, les dettes envers les associés, ont marqué une hausse de 17% entre 2008 et 2009.

Dettes envers les assurés, cédants et cessionnaires ont maintenu un niveau stable au cours des deux exercices 2006 et 2007. Le solde de la rubrique a ensuite connu une très forte augmentation, soit de 291% en 2008 comparativement à 2007 et de 155% en 2009 par rapport au 31.12.2008, due au développement de l'activité et du réseau d'Alliance Assurances (Augmentation des avances reçues des assurés, du nombre des cessionnaires, courtiers et agents Généraux entre 2008 et 2009).

f) La valeur de l'entreprise pour s'introduire en bourse

La valeur de l'action Alliance Assurances la plus représentative est estimée à 834 DA. Alliance Assurances accorde une décote de 4 DA par action et arrête le prix d'émission à 830 DA par action, soit une prime d'émission de 630 DA.

3-1-2 Analyse par les ratios et les indicateurs

a) Ratios de performance

En 2007, le bon niveau de rentabilité des fonds propres est dû à un taux de profit élevé et un bon effet de levier ; en 2008, la baisse du ROE est due à la détérioration du taux de profit. En 2009, la rentabilité des fonds propres renoue avec un taux élevé de 35% du fait d'un taux de profit élevé. Il est particulièrement appréciable de noter l'absence d'endettement financier.

Tableaux 3.27 : Les ratios de performance de 2007 à 2009.

Rentabilité	2007	2008	2009
taux de profit= résultat net / primes nettes	206488071/932397343 = 24%	125836445/1675932050 =8%	312888457/2851860992 =11%
rentabilité de l'actif=primes nettes/total actif	932397343/1232497017 =69%	1675932050/1981886758 =75%	2851860992/3562113979 =78%
effet de levier= total passif/ fonds propres	1232497017/493824434 =250%	1981886758/565884126 =350%	3562113979/895777513 =398%
rentabilité fonds propres (rentabilité financière)= résultat net/ fond propres	206488071/493824434 =42%	125836445/565884126 =22%	312888457/895777513 =35%

Source : réalisé par nous même a partir des rapport et des données d'ALLIANCE ASSURANCE

b) Les indicateurs de structure

Tableau 3.28: Les indicateurs de la structure de 2006 à 2009

Désignation	2006	2007	2008	2009
actif immobilisé/ total actif	55084933.93 /754588136= 7.3%	9366977.27/ 1232497017=7.6%	233862637.4/ 1981886758=11.8%	292093346.278/ 3562113979=8.2%
actif circulant/ total actif	673398699/ 754588136= 89%	1144201331/ 1232497017=92.9 %	1758221638/ 1981886758=88.71%	3264769294 / 3562113979=91.7%
capitaux propres/ total passif	503377845/ 754588136=66.7%	493824434/ 1232497017=40.06%	565884126/ 1981886758=28.6%	895777513/ 3562113979=25.1%

dettes globales/ total passif	251210290/ 754588136= 33.3%	532184512/ 1232497017=43.2%	1290166187/ 1981886758=65.1%	2353448009/ 3562113979=66%
----------------------------------	--------------------------------	--------------------------------	---------------------------------	-------------------------------

Source : réalisé par nous même a partir des rapport et des données d'ALLIANCE ASSURANCE

Les ressources augmentent pour atteindre 66% environ en 2009. La part des fonds propres passe de 67% en 2006 à 34% (y compris le résultat net de l'exercice). Cette réduction est relative, en valeur brute le niveau des fonds propres dépasse le 1,2 Md DZD sur un total ressource de 3,5 Md DZD. Par ailleurs, il y a lieu de préciser qu'il n'y a pas de dettes financières, un montant symbolique de 2,8 MDZD apparait en 2009.

Tableau 3.29 : Le taux d'autonomie financière en 2009

désignation	2006	2007	2008	2009
autonomie financière =capitaux propres/DMLT	503377845/ 251210290=200%	493824434/ 532184512=93%	565884126/ 1290166187=44%	895777513/ 2353448009=38%

Source : réalisé par nous même a partir des rapport et des données d'ALLIANCE ASSURANCE

c)Les indicateurs d'équilibre financière (la structure de patrimoine)

Tableau 3.29: Les indicateurs d'équilibre financière de 2006 à 2009.

Désignation en DA	2006	2007	2008	2009
FR= actif circulant- passif circulant	444 758 494	633 947 566	525 488 075	974 330 006
BFR= (stock+créances)-(dettes-dettes financières)	383 330 773	568 978 777	263 282 791	654 646 085
trésorerie =FR-BFR	61 427 721	64 968 789	262 205 284	319 683 921

Source : réalisé par nous même a partir des rapport et des données d'ALLIANCE ASSURANCE

Le BFR est positif implique que les emplois d'exploitation de l'entreprise sont supérieurs aux ressources d'exploitation ; l'entreprise doit financer ses besoins à court terme soit à l'aide de son excédent de ressources à long terme (fonds de roulement), soit à l'aide de ressources financières complémentaires à court terme, comme les concours bancaires. Et la trésorerie est positive et représente une situation idéale.

3-1-3 l'évaluation des dividendes distribuée avant l'introduction en bourse

Tableau n° : La répartition des parts sociales en 2009

Actionnaires	valeur nominale	Nombre d'action	total participation	%
Khelifati Hassen	5 000	80000	400000000	50%
Khelifati Rachid	5 000	24000	120000000	15%
Rahmoune Mohamed	5 000	22400	112000000	14%
Aissati Mohamed	5000	16000	80000000	10%
Maghreb Truck Company Spa	5 000	8000	40000000	5%
Ourahmoune Abd El Karim	5 000	6400	32000000	4%
ATRABA Sarl	5 000	2400	12000000	2%
EGETRABA Sarl	5 000	800	4000000	1%
EGETRABA Sarl	5 000	160000	800000000	100

Source : réalisé par nous même a partir des rapport et des données d'ALLIANCE ASSURANCE

Tableau n° : l'évaluation des dividendes distribuées et l'affectation des résultats de 2007 à 2009

Désignation en DA	2007	2008	2009
Résultat en instance d'affectation	-31 008 524	-31 008 524	0
résultat de l'exercice	206488071	125836445	312888457
total	175 479 547	94 827 921	312 888 457
Désignation en DA	2007	2008	2009
Réserves légales	0	10 324 404	0

Réserves facultatives	0	31 163 667	0
Provisions techniques	26 533 741	55 404 579	95777513
Liaisons inter –unités	-1 700 783	0	0
Incorporation capital	0	12220000	0
Libération capital	0	0	240000000
Tantièmes	0	1380000	2347000
Bonus	0	4725000	2347000
Dividendes	0	70211000	36906000
Dividendes par action	0	702.11	231

Source : réalisé par nous même a partir des rapport et des données d'ALLIANCE ASSURANCE

Dans le cadre de l'affectation de résultat de l'exercice, l'assemblée générale ordinaire statuant a décidé de doter la réserve légale 10324404 DA en 2008.

Sur les trois exercices, une seule réserve enregistrée sur 2008 pour 31 MDA. Réserve facultative représente 25% du résultat de l'exercice 2007 et conserve 8% sous forme de réserves légales. Au titre de l'exercice 2007 et 2009, aucune décision n'a été prise quand à la constitution de réserve. Les provisions techniques ont subi une augmentation annuelle moyenne de 136%.

Et concerne l'évolution des dividendes, l'entreprise a distribué 56% du résultat d'exercice sous forme des dividendes en 2008 et 29% en 2009, on remarque que les dividendes distribués ont connu une diminution remarquable cours de l'année 2008 et 2009 (variation de -47%), malgré l'augmentation du résultat, en effet, l'entreprise a adapté une nouvelle stratégie.

3-2 L'évaluation de la politique de distribution des dividendes après l'introduction en bourse

3-2-1 la situation financière de l'entreprise après l'introduction en bourse (2006-2013)

a) L'évaluation de chiffres d'affaire

Tableau 3.39: L'évaluation du chiffre d'affaire de 2010 à 2013.

Année	2010	2011	10/11	2012	11/12	2013	12/13
Chiffre d'affaire en DA	3 400 000 000	3 903 520 915	15%	3 714 980 127	-5%	4 149 957 579	12%

Source : réalisé par nous même a partir des rapport et des données d'ALLIANCE ASSURANCE

Après l'introduction en bourse AA réalise une augmentation de chiffre d'affaire, sauf en 2012 l'entreprise enregistre une diminution faible de 5% par rapport au 2011. L'augmentation du CA entre 2010 et 2011 est de l'ordre de 15%, alors que la variation entre 2012 et 2013, qui est de 12%. La hausse du chiffre d'affaires au premier semestre 2013 s'explique essentiellement par une forte progression des segments auto et IARD.

b) L'évaluation du résultat net

Tableau 3.40 : L'évaluation du résultat de 2010 à 2013.

Année	2010	2011	10/11	2012	11/12	2013	12/13
Résultat net en DA	198 009 910	-364 615 009	-284%	232 934 937	-164%	367 325 801	58%

Source : réalisé par nous même a partir des rapport et des données d'ALLIANCE ASSURANCE

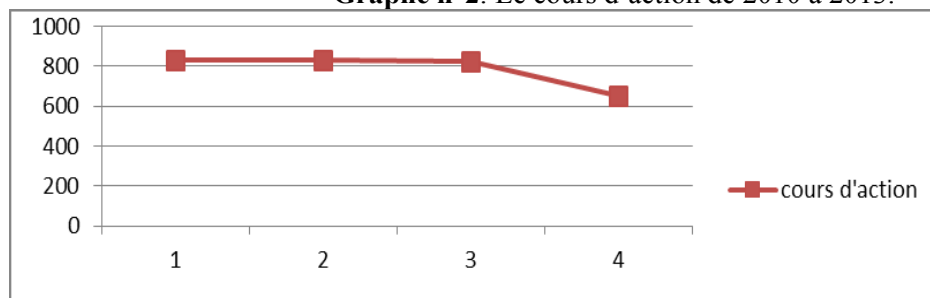
Le tableau ci-dessous en 2010 la compagnie enregistre une diminution par rapport au 2009 (312 888 458 DA). L'exercice 2011 a affiché une grande diminution de -284%, ce résultat déficitaire, dû à des problèmes du secteur (la sous-tarifcation de l'assurance auto est due à la guerre des tarifs qui sévit dans le secteur, lourd sinistralité suit à l'évènement Janvier 2011 ...). A partir de l'exercice 2012,

Alliance Assurances a commencé à dégager des résultats bénéficiaires avec des fluctuations. La variation du résultat entre 2012 et 2013, est de 60%.

c) Le cours d'action d'ALLIANCE ASSURANCE après l'introduction en bourse

On remarque d'après le schéma ci-dessous qui montre le cours d'action d'A A après l'introduction en bourse, que le cours d'action en 2010 et 2011 reste stable par rapport au cours d'action qui on l'a trouvé après l'évaluation en 2009 (avant l'introduction en bourse) est de 830 DA. Le cours d'action a subi une diminution en 2012 par rapport au 2010 et 2011(825). Et après en 2013 le cours enregistre une grande diminution de 27% par rapport aux 2012.

Graph n°2: Le cours d'action de 2010 à 2013.



3-2-2 Analyse par les ratios et les indicateurs

a) FR, BFR et trésorerie

Tableau 3.41 : La structure de patrimoine de 2010 à 2013.

Désignation en DA	2010	2011	2012	2013
FR	1 218 806 952	163 738 397	810 843 501	849 189 761,47
BFR	-462 375 208	-834921293	-845 055 308	-796 031 785,72
trésorerie	1 681 182 160	998 659 690	1 655 898 809	1 645 221 547,19

Source : réalisé par nous même a partir des rapport et des données d'ALLIANCE ASSURANCE

FR > 0 alors l'équilibre financier est préservé : les actifs stables sont totalement financés par les capitaux stables.

Et le BFR est négatif qui veut dire que les emplois d'exploitation de l'entreprise sont inférieurs aux ressources d'exploitation : l'entreprise n'a pas de besoin d'exploitation à financer, puisque le passif circulant excède les besoins de financement de son actif d'exploitation ; elle n'a donc pas besoin d'utiliser ses excédents de ressources à long terme (fonds de roulement) pour financer d'éventuels besoins à court terme.

b) Les ratios de rentabilité

Tableau 3.42 : Les ratios de rentabilité de 2010 à 2013.

rentabilité	2010	2011	2012	2013
ROS= résultat net/primes nette	5%	-11%	7%	10%
ROA=primes nette/total actif	63%	48%	48%	50%
leverage= total passif/fonds propres	239%	337%	298%	277%
ROE= résultat net /fonds propres	8%	-19%	11%	14%

Source : réalisé par nous même a partir des rapport et des données d'ALLIANCE ASSURANCE

L'entreprise enregistre ROS et ROE négative en 2011 reflétant l'impact de résultat négatif. La rentabilité de l'actif progresse sensiblement de 63% pour 2010 reflétant ainsi l'impact positif de la hausse du chiffre d'affaires.

La baisse (par rapport au 2009) de la rentabilité des fonds propres à 8% en 2010 s'explique par l'effet combiné de l'augmentation du capital social (+175%) et de la baisse du résultat.

c) Les indicateurs de structure

Tableau 3.43 : Les indicateurs de structure de 200 à 2013.

Désignation	2010	2011	2012	2013
actif immobilisé/ total actif	34,09%	42,27%	34,01%	34,45%
actif circulant/ total actif	65,91%	57,73%	65,99%	65,55%
capitaux propres/ total passif	41,90%	29,69%	33,58%	36,14%
dettes globales/ total passif	58,1%	70,31%	66,41%	63,86%
autonomie financière= capitaux propres/DMLT	322,23%	197,26%	262,43%	352,43%

Source : réalisé par nous même a partir des rapport et des données d'ALLIANCE ASSURANCE

Les emplois nets sont en augmentation constante après l'introduction en bourse grâce à un effort soutenu d'extension de réseau en biens propres, traduisant ainsi la politique de développement commercial. Cette augmentation due essentiellement à des acquisitions importantes, notamment le nouveau siège situé au niveau d'El Qods à Chéraga - Alger, ainsi qu'à l'ouverture de nouvelles agences, suite aux recettes financières générées par l'entrée en bourse en 2010. La baisse des dettes par rapport au 2009 s'explique par l'effet combiné de l'augmentation du capital social. L'apport des fonds propres dépasse 100% des DMLT.

d) La marge de solvabilité

Tableau 3.44 : La marge de solvabilité de 2010 à 2013.

Elément en DA	2010	2011	2012	2013
capital émis	2 205 714 180	2 205 714 180	2 205 714 180	2 205 714 180
réserves légales	15 644 423	24 729 477	24 729 477	24 729 477
réserves facultatives	50 143 757	67 405 360	67 405 360	67 405 360
dotations aux provisions réglementées	45 551 146	77 219 279	77 219 279	77 219 279,11
provisions pour dette techniques	0	93 854 852	67 421 506	62 596 450,93
autres provisions	0	35 268 827	40 614 816	54 910 299,45
Total	2 317 053 506	2 504 191 975	2 483 104 618	2 492 575 046,5
élément de calcule				
15%des provisions techniques annuelles	258 790 676	409 355 675	369 088 808	333 117 984,00
20% des primes nettes TTC	741 396 309	640 075 316	635 677 817	710 871 118
niveau de la marge				
par rapport aux provisions	895%	612%	368%	748%
par rapport aux primes nettes	313%	391%	585%	351%

Source : réalisé par nous même a partir des rapport et des données d'ALLIANCE ASSURANCE

Le niveau de la marge de solvabilité est en évolution de 176 % par rapport à 2009 et s'établit à 2 317 053 506,00 de dinars, soit un surplus de 1 476 680 572,00 de dinars. Cette progression est due à l'augmentation de capital opérée en 2010 pour se conformer aux dispositions légales relatives au capital minimum des sociétés d'assurance. Le taux de solvabilité est ici en permanence supérieur à 100% des deux ratios.

3-1-3 l'évaluation des dividendes distribué après l'introduction en bourse

Tableau n° : l'évaluation des dividendes distribués de 2010 à 2013

Colonne1	2010	2011	2012	2013
- Résultat net	198 009 910	-364 615 009	232 934 936,67	367 325 800,82
réserves légales	15 644 423	24 729 477	24 729 477	24 729 477
réserves facultatives	50 143 757	67 405 360	67 405 360	67 405 360
provisions techniques	0	93 854 852	67 421 506	62 596 450,93
autres provisions	0	35 268 827	40 614 816	54 910 299,45
les dividendes distribués par action	30	0	26	30

Source : réalisé par nous même a partir des rapport et des données d'ALLIANCE ASSURANCE

Les réserves et les primes représentent 33% du résultat de l'exercice au moyenne. Et concerne l'évolution des dividendes après l'introduction en bourse, l'entreprise à distribué 30 DA des dividendes en 2010, rien en 2011, 26 AD en 2012 et 30 DA en 2013. La non distribution des dividendes en 2011 est due au résultat négatif, puis à partir de 2012 les dividendes ont connu une augmentation.

Conclusion

L'introduction en bourse constitue un acte de première importance dans la vie de l'entreprise. Elle procure à la société plusieurs avantages tels que le renforcement de ses fonds propres, la mobilisation de son capital, le renforcement de sa notoriété et de son image de marque ainsi que d'autres avantages fiscaux. Et nous avons illustré que l'entreprise désirante introduire en Bourse non seulement peut se profiter des bénéfices importantes, elle peut aussi subir des pertes vu au caractère du risque de l'opération.

Une firme qui a toujours versée d'importants dividendes à ses actionnaires décide de réduire ou même supprimer son dividende va influencer sur son cours de bourse car cela soulèvera des questions sur sa santé financière et ses capacités à générer de la trésorerie. Inversement, une société qui se met à verser des dividendes sera perçue plus favorablement.

D'après notre étude de cas, nous avons atteint les résultats suivants :

- nous remarquons un grand l'inadéquation de la santé financière de l'entreprise avec la valeur de son titre sur le marché boursier ;
- Les résultats obtenus montrent une relation positive entre la situation financière de l'entreprise et le prix dividendes.
- la manière de distribution des dividendes dans l'entreprise ALLIANCE ASSURANCE avant et après l'introduction en bourse est la même, le versement de dividendes par ALLIANCE ASSURANCE traduit de la bonne santé économique et financière de la société ;
- L'introduction en bourse de l'entreprise ALLIANCE ASSURANCE n'a pas changé sa manière de distribuer les dividendes. Qu'elles soient nouvellement introduites (alliance assurance introduite en 2010, le détachement fait dans la même année) ou sur le marché depuis de nombreuses années, la distribution de dividendes est pratiquée de manière.

Les références

- (1) Peerapat WONGCHAIWAT, Politique de dividende des entreprises sur les marchés émergents d'Asie, thèse de doctorat en science économique, Université de Paris I – Panthéon Sorbonne, décembre, 2011, p8.
- (2) <http://moneystore.be/2013/actions-2/quels-diffrents-types-dividendes>.
- (3) http://fr.mimi.hu/economie/acompte_sur_dividende.html.
- (4) http://www.abcbourse.com/Apprendre/7_d.html.
- (5) <http://www.financialafrik.com/2013/06/12/le-dividende-selon-le-professeur-mondher-bellalah-entretien/>.
- (6) Aziz Mossadak et les autres, lien entre la structure de propriété et la politique de dividendes dans un marché émergent : le cas du Maroc, cahier de recherche d'information financière et organisationnelle, ESG UQAM, 2015,p5.
- (7) Nicolas Montréal, l'impact de la structure de propriété sur le niveau des dividendes distribués par les sociétés canadiennes, mémoire en vue de l'obtention du grade de maîtrise ès sciences , HEC Montréal, novembre, 2006, p26.

- (8) Peerapat WONGCHAIWAT, Politique de dividende des entreprises sur les marchés émergents d'Asie, op-cit, p
- (9) Berkhal Safia, les relations banques /entreprises publique : portées et limites, mémoire de magister, option : gestion des entreprises, université mouloud mammeri, tizi-ouzou, Alger, juin, 2012, p33.
- (10) B. Belletante,(1987), la bourse : temple de la spéculation ou marché financier ?, Hatier, 5eme édition, Paris, p : 175.
- (11) V. Haderer,(1996), l'école pratique de la bourse : en 600 mots, Le journal des finances, Paris, p : 15.
- (12) www.ecole-bourse.tm.fr, date de consultation : 15/05/2014.
- (13) M. Fleuriet et Y. Simon,(2000), Bourse et marchés financiers, édition Economica, paris, page : 23.
- (14) A. Choinel et G. Rouyer,(2004), Le marché financier : structures et acteurs, Revue Banque, 8eme édition, page : 37.
- (15) A. Choinel et G. Rouyer, Op.cit, page : 37.
- (16) D. Ogien (1999), les marchés financiers, Gualino éditeur, 2eme édition, paris, page : 35.
- (17) Coopers & Lybrand (1998), Guide de l'introduction en Bourse, achevé d'imprimer par G. de Bussac s.a. à cleemont- ferrand, Paris, page : 11.
- (18) Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) (2012), guide des introductions en bourse des sociétés, page : 4.
- (19) Article fourni par Binck.fr (2013), L'introduction en Bourse, page : 3.
- (20) Kan Honorine N'Dri (2010), Origines de la surperformance des introductions en bourse des sociétés financées par des capital-investisseurs : le cas français, Thèse pour l'obtention du Doctorat ès Sciences de Gestion, UNIVERSITE DE BOURGOGNE, France, page : 72.
- (21) Kan Honorine N'Dri (2010), Origines de la surperformance des introductions en bourse des sociétés financées par des capital-investisseurs, op cite, page : 71.
- (22) J. Peyrard (1999), la bourse, Vuinbert, 8eme édition, Paris, page: 52.
- (23) Simon PARIENTE (2006), analyse financière et évaluation d'entreprise, Pearson Education France, France, p : 177.
- *amicale : dans le marché gré a gré.
- **inamicale : dans le marché boursier.
- (24) Slim CHAOUANI (2011), la performance des introduction en bourse : une étude des déterminants et des effets de la cotation sur la place de Pris, thèse de doctorat, université de Lille, France, page : 29.
- (25) PARIENTE. Simon, Op.cit, p : 176.
- *AMF : l'Autorité des Marchés Financiers.