

**REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE MINISTERE DE
L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE
SCIENTIFIQUE
UNIVERSITE MOULOUD MAMMARI DE TIZI OUZOU
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES SCIENCES DE
GESTION**



MEMOIRE DE FIN D'ETUDES

En vue de l'obtention du diplôme de Master Académique en Sciences Financières et Comptabilité

Spécialité : FINANCE ET BANQUE

THEME

**Les entraves à l'essor d'une bourse des valeurs
mobilières**

Reference empirique : Cas de la bourse d'Alger

Présenté Par :

- MOUAS ABDERAHMANE
- METMER BOUSSAD

Membres du jury :

Président : Mr ABIDI MOHAMED (Maitre de conférences)

Rapporteur : Mr OUALIKEN SELIM (Professeur)

Examineur : ACHIR MOHAMED (Maitre de conférences)

Année Universitaire 2021-2022

Dédicace

La page de la dédicace est généralement celle qui est écrite en dernier et lue en premier, aussi je doute que ce mémoire puisse faire exception à la règle.

Nous dédions ce mémoire avec un énorme plaisir, un cœur ouvert et une immense joie :

A nos chers parents,

Que nulle dédicace ne puisse exprimer ce que nous leurs devons, pour leur bienveillance, leur affection et leur soutien... Trésors de bonté, de générosité et de tendresse, en témoignage de notre profond amour et notre grande reconnaissance « Que Dieu vous Garde et vous Protège ».

A nos chères sœurs et nos frères,

En témoignage de notre sincère reconnaissance pour les efforts qu'ils ont consenti pour l'accomplissement de ce projet, nous leur dédions ce modeste travail en témoignage de notre grand amour et notre gratitude infinie.

A tous nos amis

Pour leur aide et leur soutien moral, leurs encouragements durant l'élaboration du travail de fin d'études en leur souhaitant un brillant avenir, en particulier notre très cher ami Midou.

A toutes nos Familles

A tous ceux dont l'oubli du nom n'est guère celui du cœur ...

Mazigh et Boussad

Remerciement

On dit souvent que le trajet est aussi important que la destination. Les deux ans de maîtrise nous ont permis de bien comprendre la signification de cette phrase toute simple. Ce parcours, en effet, ne s'est pas réalisé sans défis et sans soulever de nombreuses questions pour lesquelles les réponses nécessitent de longues heures de travail.

Nous tenons à la fin de ce travail à remercier ALLAH le tout Puissant de nous avoir donné la foi et de nous avoir permis d'en arriver là.

En premier lieu nous tenons à remercier profondément notre promoteur Pr. OUALIKEN Selim d'avoir accepté de nous encadrer ainsi que pour sa grande réactivité, ses explications et conseils judicieux jusqu'au dernier moment de la rédaction du mémoire.

Nous souhaitons également faire part de nos reconnaissances à tous les enseignants qui nous ont éclairé la voie du savoir durant notre cycle.

Un grand merci également à Mr BOULAHDOUR Nizam pour ses conseils et orientation durant nos recherches et à l'ensemble du personnel pédagogique, technique et administratif du département.

Nous clôturons cette liste de remerciements avec une pensée très affectueuse pour nos familles, qui nous ont toujours soutenues. Merci à nos parents, nos frères, nos sœurs, pour leurs encouragements, même à distance, et leur aide sans faille.

Nous exprimons notre profonde gratitude à toutes ceux et celles qui nous ont apporté leur soutien, leur amitié ou leur expérience tout au long de ce travail.

Sommaire

<u>Introduction générale</u>	1
<u>Partie 01</u>	4
<u>Chapitre 01 : Généralités sur marchés financiers</u>	5
<u>Section 01 : Présentation et aperçu historique</u>	6
<u>Section 02 : Structure générale d'un marché financier</u>	15
<u>Section 03 : Les instruments financiers</u>	23
<u>Chapitre 02 : Les marchés et indices boursiers</u>	41
<u>Section 01 : Le marché boursier français</u>	41
<u>Section 02 : Les indices boursiers</u>	50
<u>Partie II : la bourse d'Alger</u>	57
<u>Chapitre 01 : Généralités sur la bourse d'Alger</u>	58
<u>Section 1 : présentation de marché financiers algérien</u>	59
<u>Section 2 : introduction en bourse</u>	68
<u>Section 3. Analyse de la Bourse algérienne</u>	81
<u>Chapitre 02 : Les entraves à l'essor de la bourse d'Alger</u>	94
<u>Section 01 : Les facteurs de blocage de la bourse d'Alger</u>	95
<u>Section 02 : Les perspectives d'avenir de la bourse Algérienne</u>	99
<u>Conclusion générale</u>	105

Liste des abréviations

ADR	American Depositary Receipt
AGEX	Assemblée Générale Extraordinaire
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
AMF	Autorité des Marchés Financiers
ANDI	Agence Nationale de Développement de l'Investissement
BADR	Banque de l'Agriculture et du Développement Rural
BDL	Banque du Développement Local
BEA	Banque Extérieure d'Algérie
COSOB	Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse
FCE	Forum des Chefs d'Entreprises
FCP	Fonds Commun de Placement
FOREX	Foreign Exchange Market
IBS	Impôt sur Bénéfice des Sociétés
IHFI	Institut de Haute Finance
IOB	Intermédiaires en Opérations de Bourse
IPO	Initial Public Offering
LIFFE	London International Financial Futures Exchange
MONEP	Marché des Options Négociables de Paris
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NYSE	New York Stock Exchange
OAT	Obligations Assimilables du Trésor
OBSA	Obligations à Bon de Souscription d'Actions
OBSO	Obligations à Bon de Souscription d'Obligations
OICV	Organisation Internationale des Commissions des Valeurs
OPA	Offre Publique d'Achat
OPCVM	Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
OPE	Offre Publique d'Échange
OPF	Offre à Prix Ferme
OPM	Offre à Prix Minimal
OPO	Offre à Prix Ouvert
OPV	Offre publique de Vente
SCA	Société en Commandite par Actions
SEC	Security Exchange Commission
SGBV	Société de Gestion des Bourses des Valeurs
SMIG	Salaire Minimum Interprofessionnel Garanti
SPA	Société par actions
SVT	Spécialistes en Valeurs du Trésor
TCN	Titres de Créance Négociables
UGTA	Union Générale des Travailleurs Algériens
VMRV	Valeurs Mobilières à Revenu Variable
VMRF	Valeurs Mobilières à Revenu Fixe
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable
SEC	Security Exchange Commission
SGA	Société Générale Algérie
RTGS	Real Time Gross System

Introduction générale

En jugeant par l'expérience des dernières décennies, la croissance économique est le fruit d'une alchimie complexe que tous les gouvernements cherchent à maîtriser sans toujours y parvenir. Un pays ne peut se développer que dans la mesure où il dispose de capitaux suffisants et les affecte à bon escient.

L'ampleur des besoins des capitaux de l'économie suppose un système de financement adapté aux exigences d'un contexte nouveau. Face à une situation caractérisée par un fléchissement de l'épargne des ménages, une insuffisance de la structure financière des entreprises et un déséquilibre des finances publiques, apparaît plus que jamais la nécessité d'un marché boursier moderne qui soit le lieu de rencontre d'une offre de capitaux à long terme et d'une demande solvable.

En effet, le marché financier présente plusieurs fonctions économiques et stratégiques : c'est un instrument de libéralisation économique, de mobilisation de l'épargne, favorise la mutation des structures de production à travers l'acquisition d'actifs ou par la prise de contrôle d'autres sociétés qui peuvent être financées par l'émission de titres sans faire appel à la trésorerie de l'entreprise.

Avec la mondialisation, il est apparu nécessaire pour les pays en voie de développement de restructurer leur économie en fonction de cette nouvelle donne.

La restructuration de l'économie de ces pays doit obligatoirement prendre en charge les problèmes liés à la création et au développement d'un marché financier et également ceux en rapport avec la réforme du système bancaire.

Dans ce contexte, l'Algérie qui a, depuis l'indépendance, adopté un régime économique centralisé caractérisé par un financement bancaire inflationniste et une dette extérieure pesante, a ressenti le besoin de se financer autrement. Elle s'est engagée, notamment suite à la crise de l'endettement des années quatre-vingt, dans un programme de restructuration de son économie et de son système financier.

En effet, le contre choc pétrolier de 1986 a porté un coup dur à une économie quasiment basée sur la rente pétrolière. Aux débuts des années 1990, l'Algérie comme tant d'autres pays en voie de développement (Maroc, Tunisie...) ayant des difficultés quant à la gestion de la crise d'endettement, rejoint les rangs des pays soumis au Programme d'Ajustement Structurel (PAS) orchestré principalement par la Banque Mondiale et le FMI, gage de sérieux, lui permettant ainsi d'opérer un retour en force sur la scène internationale et de rétablir les grands équilibres macro-économiques.

L'objectif étant de réussir le passage délicat d'une économie de rente à une économie de marché.

Le passage d'une économie dirigée à une économie de marché est conforté par la dévaluation du dinar de plus de 75%, la libéralisation du commerce extérieur, la liberté des prix, la promulgation d'une loi sur la concurrence semblable à celle qui existe dans les économies libérales (janvier 1995), la promulgation d'une loi sur la privatisation (août 1995) ainsi que la séparation de l'État puissance publique de l'État actionnaire à travers la loi sur la

Gestion des Capitaux marchands de l'État (septembre 1995). Cela sans omettre bien entendu la réforme de 1995 du code du commerce et la mise en place de la Bourse d'Alger.

Instituée par le décret législatif de 1993, la Bourse d'Alger voit le jour, s'inscrivant donc, dans le cadre de la refonte du système de financement de l'activité économique nationale.

Cependant, en 2011, force est de constater, qu'après plus d'une décennie d'existence, seules trois valeurs (Groupe Saïdal, El Aurassi et Alliance Assurance) y sont cotés pour un total de capitalisation boursière de 14,9 milliards de DA, qui n'a, de ce fait, guère dépassé 0,60% du PIB. Ce qui la classe parmi les bourses les moins actives au monde.

Le marché boursier algérien semble être plutôt à la croisée des chemins, et ce, en dépit de la disponibilité d'une épargne, qui cherche des placements alternatifs et attrayants. La rareté de titres de capital et le nombre réduit de titres de créances ne sont pas en mesure d'assurer une véritable animation au sein de ce marché. Aujourd'hui, ce marché est complètement marginalisé et ne joue pas le rôle qui lui a été assigné à sa création.

Vu l'importance de la bourse des valeurs mobilières dans la dynamisation de l'économie, nous avons jugé nécessaire de traiter de cette question.

Notre problématique s'articule autour de la question principale suivante :

Quelles sont les contraintes qui pénalisent le bon fonctionnement du marché boursier algérien ?

A cet effet, nous tenterons, de répondre aux questions suivantes en rapport avec notre problématique :

- *Dans quel contexte la Bourse d'Alger a été créée ?*
- *Comment est - t- elle organisée ? comment fonctionne-t-elle ?*
- *Qu'est ce qui empêche les entreprises algériennes de s'inscrire en bourse ?*

- *Qu'est ce qui empêche les ménages algériens d'investir leur épargne sous forme d'acquisition de valeurs mobilières ?*
- *Quels sont les dispositifs mis en place par la Bourse d'Alger et par le gouvernement pour redynamiser le marché boursier ?*
- *Que doivent fournir les pouvoirs publics pour rendre la Bourse d'Alger plus attractive tant pour les entreprises que pour les ménages ?*
-

Partie 01

Introduction de la partie I

La première partie de ce travail retrace les aspects théoriques liés au fonctionnement du marché financier. Cette première partie est éclatée en deux chapitres :

- Le premier chapitre a trait à la présentation du marché financier,
- Le second chapitre implique les principaux marchés et indices boursiers dans le monde.

Introduction au chapitre 01

Dans un contexte de mutation technologique et de compétition économique de plus en plus féroce, les réformes structurelles se sont révélées plus que nécessaires afin d'assurer une transition favorable vers l'économie de marché.

Plusieurs pays ont manifesté la volonté d'adapter leurs structures économiques aux nouvelles exigences d'un environnement international en pleine mutation, caractérisé par un développement accéléré des échanges économiques accompagné de besoins de financement accrus.

En effet, le souci majeur pour la réalisation de ce changement suppose en premier lieu, la recherche de sources de financement adéquates. Le financement bancaire ne pouvant, à lui tout seul, réaliser ce changement. La mise en place d'un marché financier est souvent recommandée. Son rôle est important dans le recyclage des liquidités.

Nous aborderons, dans ce chapitre, en premier lieu, le fonctionnement de ce marché, et son rôle dans le financement de l'activité économique.

Section 01 : Présentation et aperçu historique

1. Définition

Le marché financier est le marché des capitaux à long terme. Cependant, afin de dégager une notion théorique et limpide du concept, il y a lieu de se référer à quelques définitions données par des économistes :

D'après Sébastien NEUVILLE : « Le marché financier est habituellement défini comme le marché des capitaux disponibles, c'est-à-dire des capitaux offerts par des investisseurs pour répondre à un besoin de financement. Un tel besoin de financement peut provenir d'entreprises ou même d'organismes publics ».

D'après Michelle De MOURGUES : « Le marché financier est le lieu d'émission et de négociation des titres à long terme mobilisant l'épargne nationale et internationale et de toutes les opérations destinées à faciliter et à accompagner cette mobilisation ».

D'après A.CHOINEL et G.ROUYER : « Le marché financier est tout d'abord un marché de valeurs mobilières qui constitue une forme nouvelle de la richesse dont l'importance est allée en grandissant. Celles-ci sont des titres négociables qui représentent soit des droits d'associés, soit des droits de créances, qui sont susceptibles de procurer des revenus à leur détenteurs »

Ainsi, le marché financier est un segment du marché des capitaux qui organise la rencontre directe entre les agents économiques ayant des excédents de capitaux avec ceux ayant des besoins de capitaux afin de financer leur investissement, l'expansion de leur activité ou leur déficit. Un tel besoin de financement peut provenir d'entreprises ou même d'organismes publics. On parle alors de financement direct et désintémedié, et de ce fait, le marché financier est un marché de l'épargne longue.

Pour assurer leurs besoins de financement, ces différentes entités, à savoir les entreprises, les organismes publics, etc., sont amenées à émettre notamment des actions ou des obligations appelées « valeurs mobilières », ainsi, elle vont chercher à vendre ces titres ce qui a pour corollaire qu'elles vont tendre à se vendre elles-mêmes (dans le cas des actions), au moyen de la communication financière auprès d'investisseurs potentiels (qu'il s'agisse de particuliers, d'entreprises ou d'investisseurs institutionnels). Ainsi, le marché financier n'est pas uniquement un lieu de financement mais aussi un lieu de placement où les particuliers peuvent accroître leurs patrimoines en devenant les associés des entreprises par l'achat des actions, ou les créanciers de ces sociétés et de collectivités publiques en achetant des obligations.

1

¹ A.Choinel et G.Rouyer, « Le marché financier : structures et acteurs », 8^{ème} édition, Paris, 2002, p.37.

Cependant, on peut reprocher aux auteurs suscités d'avoir donné des définitions simplistes qui ont omis le rôle subtil dévolu au marché financier, car en plus d'être un lieu de financement et de placement, le marché financier est un lieu de gestion des risques. Et ce par le biais des produits dérivés qui permettent de se couvrir contre les risques associés aux fluctuations des différents sous-jacents, dont les matières premières, les devises, mais aussi de spéculer en jouant sur l'effet de levier. Ainsi, les marchés financiers sont les marchés où sont effectuées les transactions sur les actifs réels et financiers auxquels sont venus s'ajouter leurs dérivés.

Au final donc, le marché financier est un marché segment de celui des capitaux sur lequel des personnes, des sociétés privées et des institutions publiques peuvent négocier, à long terme, et à des prix qui reflètent l'offre et la demande, énormément d'actifs. Cependant, le marché financier est d'abord un marché de valeurs mobilières où sont émis et négociés des titres de capital ou de créance (action, obligation). Toutefois, d'autres actifs y trouvent place. Il s'agit des instruments et produits financiers, des devises et des matières premières.

2. Le rôle d'un marché financier

Le marché financier joue un rôle important dans l'économie d'un pays et occupe une place considérable dans l'économie mondiale. Sa mission fondamentale consiste à assurer l'ajustement et la complémentarité des besoins et des capacités des différents agents économiques. Il met ainsi en relation directe les agents à excédent de capitaux et les agents à déficit de capitaux et permet aux entreprises, aux états et aux collectivités de se financer et ce par l'émission d'actions ou d'obligations. Il permet également aux investisseurs de réaliser des placements pour fructifier et accroître leur patrimoine, tout en gérant les risques inhérents à ces placements.

Mais au-delà de la constatation le limitant à un lieu d'échange entre offre et demande de capitaux, l'examen des différentes fonctions économiques du marché financier peut être regroupé autour de ces quelques points suivants :

2.1 La mobilisation de l'épargne

La mobilisation de l'épargne consiste à assembler le capital des épargnants à des fins d'investissement et ce à l'occasion d'une introduction en bourse, d'une augmentation du capital ou d'une émission d'obligation.

Grâce à son pouvoir de conciliation entre les besoins des prêteurs et des emprunteurs, ainsi qu'à sa flexibilité qui offre une certaine souplesse aux épargnants, le marché financier permet une mobilisation plus facile, une meilleure détention, voire un drainage

de l'épargne tant nationale qu'étrangère des agents à capacité de financement, favorisant, de ce fait, le financement de l'économie.²

2.2 Le financement de l'économie nationale

Le marché des valeurs mobilières présente une source de financement alternative aussi bien pour l'état que pour les entreprises dans le cas d'une insuffisance en capacité d'autofinancement ou bien en recette budgétaire.

En faisant drainer une partie de l'épargne en vue de contribuer au financement de l'économie réelle et en collectant des capitaux auprès des agents économiques disposant de capacités de financement, le marché financier procure aux entreprises et aux administrations publiques des ressources longues, et facilite la croissance des sociétés et confère à l'Etat des moyens supplémentaires pour mener à bien sa politique dans les domaines économique et social.

A ce titre donc, en réunissant les épargnes et en y facilitant l'accès, le marché financier rempli pleinement sa fonction de financement. Et dans les faits, il élargit l'ensemble des projets d'investissement réalisable, y compris ceux nécessitant des fonds colossaux. Au final, il contribue pleinement au financement de l'économie à l'échelle nationale, à améliorer la croissance des entreprises et à réguler les finances publiques.

2.3 Une allocation efficace des ressources

Répartition des ressources permettant d'en tirer le maximum d'avantages, de sorte qu'aucun changement dans les priorités de dépenses ne puisse se faire sans affecter le bien-être global.

Les marchés financiers fonctionnent de manière sélective avec une réglementation stricte et renforcée, assurant une meilleure allocation des ressources en les orientant vers les projets d'investissement les plus rentables, et en accentuant l'innovation nécessaires à la croissance des entreprises et des économies en général.

2.4 Fournir les informations nécessaires à la prise de décision

Lors de leur introduction en bourse, les entreprises approuvent un certain nombre d'engagements les soumettant au fait de devoir publier périodiquement toute information les concernant et concernant leur activité. Cela facilite la diffusion régulières des informations utiles via les medias spécialisés ou non exerçant une influence sur les décisions économiques et financières. En effet, sur l'ensemble des firmes qui sollicitent du capital sur le marché financier, seuls celles dotés des projets les plus prometteurs seront sélectionnée, ce qui les oblige à faire leurs maximum pour

² Alain CHOINEL et Gérard ROUYER, op cité, page 35.

¹¹ Philippe SPIESER, op cité, page 243.

convaincre et démontrer leurs crédibilité et ce à travers les informations qu'elles divulguent.

2.5 La gestion des risques

Le marché financier permet aux investisseurs de se prémunir contre tout type de perte susceptible de surgir à l'avenir en mettant à leurs disposition un certain nombre d'instruments spécifiques exclusivement dédiés à la couverture des risques qu'ils encourent, que ce soit pour les risques liés au marché, risque de défaut ou risque liés à la société.

Les principaux objectifs sont d'identifier les risques en question capable d'affecter la valeur d'un portefeuille, de mesurer son exposition à chaque source de risque, de tenter de prévoir la variabilité et les corrélations entre les sources de risque et, ultimement, de quantifier les pertes possibles.

2.6 Instrument de mesure de la valeur des actifs

La bourse joue un rôle essentiel en tant qu'outil de mesure de la valeur d'une entreprise, à travers l'évaluation permanente par la progression des résultats. Cette évaluation a l'avantage d'être régulière et publique, et constitue ainsi un facteur rassurant et sécurisant pour les investisseurs en orientant leurs choix et en leur permettant d'apprécier la rentabilité de leurs investissements.

L'évaluation continue présente donc des avantages indéniables tant pour les investisseurs que pour les entreprises, car elle est un stimulant de leurs croissance économique et financière par la concurrence qu'il engendre.

3. Aperçu historique sur les marché financier

Le concept de marché financier, ou de bourse, est connu depuis l'Antiquité. L'Encyclopédie retrace les origines de la bourse à la Rome Antique témoin du développement des premières sociétés de capitaux formées par les Chevaliers puis par les Publicains. Selon Braudel (1979), la bourse est née dès le 14^{ème} siècle sous l'initiative des italiens. Ces derniers ont redécouvert le principe de la mise en commun des capitaux. Des contrats de « *Societas Maris* » apparaissent à Venise dès 1075. Ces contrats impliquent que l'associé qui reste à Venise fourni les deux tiers du capital nécessaire à l'expédition tandis que celui qui commerce n'apporte que le tiers en plus de son activité hautement risquée à l'époque. Une fois l'expédition terminée, la société est dissoute et les gains sont partagés. Par la suite, on assiste à l'apparition des « *loca* » qui correspondent à des parts de bateaux. La véritable étape décisive est réellement franchie au début du 15^{ème} siècle avec la reconnaissance des droits aux associés à n'être responsable que pour une somme égale à celle qu'ils ont investie dans la « compagnie ». C'est en quelque sorte l'ancêtre de la SARL.

En 1460, les Italiens ont créé la première bourse à Anvers en tant que lieu physique réservé aux transactions portant sur des titres. Dans ce centre d'affaire, tous les commerçants s'y retrouvent afin de négocier des effets de commerce, des lettres de change, ou des engagements de livraison de marchandises.

3.1 Au 16ème siècle

La bourse d'Anvers était la place financière la plus importante en Europe jusqu'à la fin du 16ème siècle. Le premier bâtiment a été construit en 1518 tandis qu'un nouveau bâtiment dédié exclusivement aux marchés financiers date depuis 1531. La première cote imprimée remonte à 1592. La bourse porte l'inscription « *Ad usum mercatorum cujusque gentis ac linguae* » (à l'usage des marchands de tous les pays et de toutes les langues).

La fin du 16ème siècle marque le transfert des richesses en Europe. Les marchés anglais et hollandais en particulier connaîtront un essor considérable en raison de leur puissance maritime. Ainsi, La compagnie hollandaise des Indes Orientales (1602) fut la première société à être financé par la vente au public d'actions, échangées entre particuliers à un cours déterminé par l'offre et la demande. À l'époque, on investissait car on « sentait » la bonne affaire. Les notions de coût du capital et le financement de l'entreprise n'étaient pas citées.

3.2 Au 17ème siècle

Dans la première partie du 17ème siècle, les bulbes de tulipes, importés de Turquie, étaient des produits facilement négociables et très prometteurs. Durant la période 1636-1637, un véritable vent de folie s'abattit sur les investisseurs qui surenchérisse sur l'achat des bulbes de tulipes dont les cours atteignent les sommets avant de s'effondrer, mettant en faillite nombre de ceux qui avaient investi leur fortune. C'est le premier Krach boursier.

3.3 Au 18ème siècle

Dès le début du 18ème siècle, les gouvernements commencent à utiliser le marché boursier pour s'endetté auprès du public au moyen de rentes, ce qui leur coutent moins cher que de le faire auprès des banques. Ces rentes sont les ancêtres des obligations d'aujourd'hui. En 1773, à Londres, les agents de changes inscrivent sur la porte de l'immeuble dans lequel ils se rencontrent le nom de leur activité : *Stock Exchange*. En 1792, la Bourse de New York, le *New York Stock Exchange*, également connue sous le nom de Wall Street a été fondée à Manhattan.

³ Philippe SPIESER, La bourse, édition Vuibert, 2ème édition, Paris, 2004, page 211.

3.4 Au 19ème siècle

Pendant le 19ème siècle, les bourses, portées par la révolution industrielle, sont caractérisées par une croissance grandissante. Les premières grandes sociétés à intégrer en Bourse sont les sociétés de chemin de fer, les entreprises de construction de canaux, la sidérurgie, les banques, puis le pétrole, c'est en fonction de l'évolution de la révolution industrielle. Le milieu du 19ème siècle a également vu naître les premiers marchés à terme de marchandises (CBOT: *Chicago Board of Trade* en 1848, CME: *Chicago Mercantile Exchange* en 1874).

3.5 Au 20ème siècle

À la charnière du 20ème siècle, les rentes perpétuelles émises par l'État deviennent un peu partout dans le monde très populaire. Cette popularité diminuera à cause de l'inflation galopante qui arrivera avec la première guerre mondiale.

Le soutien logistique et en armement des États- Unis permet la fin de la première guerre mondiale et marque ainsi la transition du leadership anglais au leadership américain. À *Wall Street*, la fin des années 1920 est marquée par un envolé des cours, néanmoins les débuts d'un retournement se font sentir. On constate que la plupart des titres nouvellement introduits sur le marché ont pour objet le rachat d'autres titres. Les entreprises ne font plus augmenter leur capital pour se développer mais pour acheter d'autres titres tandis que les taux d'intérêt ne cessent d'augmenter... Et le jeudi 24 octobre 1929, ce qui devait arriver arriva avec les cours qui s'effondrent (-12,8%). A la clôture de ce *black Thursday*, 13 millions de titres ont déjà été échangés. Ce volume record va être battu le mardi 29 *black Tuesday* avec 16 millions de titres négociés. Au 1er janvier 1930, les principaux titres ont perdu 25 % de leur valeur. Les économies américaine et mondiale mettront des années pour s'en relever.

A la fin de la seconde guerre mondiale, New York et Tokyo (Kabuto Cho) sont les principaux centres boursiers au monde. La vie des marchés est nettement marquée par l'effondrement du système de change de *Bretton Woods* ainsi qu'avec l'augmentation du cours du pétrole. Les principaux marchés financiers évoluent pour atteindre de nouveaux sommets en 1987. Les années 80 sont devenues synonymes d'argent facile, des golden boys et de l'accumulation de dettes. Et le lundi 19 octobre 1987 ce qui devait arriver..., un deuxième krach survient lors de l'annonce du commerce extérieur américain plus élevé que prévu et d'une hausse des taux d'intérêt. Le principal indice boursier de *Wall Street*, le *Dow Jones Industrial Average*, chute de 22,6% entraînant toutes les places financières du monde dans sa chute. L'effondrement fut spectaculaire mais contrairement à 1929, ce krach boursier ne se transforme pas en crise économique. Les banques centrales se sont employées pour que l'économie ne soit asphyxiée par un manque de liquidités. Les pertes enregistrées en ce lundi noir ont été effacées en intervalle de deux ans.

Depuis lors, les marchés ont plus ou moins connu des cycles de croissance régulière. De nombreuses entreprises ont été introduites en bourse. Les volumes de transaction ont augmenté de façon exponentielle. La fin des années 1990 a été marquée par la hausse des valeurs issues des secteurs des nouvelles technologies. Ceci a conduit à l'émergence d'une bulle spéculative, connu sous le nom de bulle Internet, qui s'est rapidement dégonflée en 2000 et 2001.

En termes d'organisation des marchés, la fin du XXe siècle a été marquée par la dématérialisation des titres. Les marchés à la criée ont progressivement cédé leur place aux marchés électroniques. Cette évolution des marchés financiers est due à la saturation du traitement manuel des transactions d'une part et à la diversification des portefeuilles internationaux d'autre part. L'informatisation des bourses et des transactions transfrontalières a accru la concurrence entre les différentes bourses des valeurs mobilières. Ainsi, depuis les années 1990, on a vu se mettre en place des plateformes électroniques, des Réseaux de Communication Electronique ou des Systèmes de Trading Alternatifs (Archipelago, Island, Posit, etc.), pour attirer et collecter les volumes de transaction. Cette concurrence conduit aussi à un mouvement de concentrations de différentes bourses de valeur. La bourse de *Wall Street* et la bourse électronique Nasdaq ont récemment acquis des ECN tandis qu'en Europe, les bourses du Danemark, de Suède, de Finlande et des pays baltes se sont associées pour former la bourse OM Group, alors qu'Euronext est le résultat de la fusion des bourses de France, des pays bas, de Belgique, du Portugal et du marché dérivé du Royaume Uni.

3.6 L'histoire de la bourse en France

3.6.1 XVIème siècle : les premières réglementations du pouvoir royal

En 1522, François Ier emprunte sous le couvert de l'Hôtel de Ville de Paris, qui crée des rentes garanties par des recettes royales remises en gage à la Ville de Paris. / En 1535, François Ier lance le premier emprunt public, sous la forme d'une rente perpétuelle.

Dès 1549, un édit royal prévoit de prendre en charge la construction et la réglementation des bourses de commerce. Celles-ci se mettent en place dans ce cadre : Lyon (1540), Toulouse (1549), Rouen (1556), Paris ("place commune des marchands de Paris", 1563), Bordeaux (1571), Marseille (avant 1598) et Nantes.

3.6.2 1720-1795 : une histoire mouvementée

Suite à la faillite de Law, la bourse de commerce de Paris est fermée le 25 octobre 1720.

Chapitre 01 : Généralité sur les marchés financiers

Un édit royal du 24 septembre 1724 institue légalement la Bourse de Paris, lui impose une réglementation et lui interdit les opérations à terme.

Le 30 mars 1774, un arrêt du Conseil consacre la partition de la bourse du commerce en bourse des marchandises et en bourse des valeurs.

Le 17 juin 1793, un décret de la Convention ferme toutes les bourses et interdit les sociétés de capitaux.

Du 20 mai au 14 décembre 1794, la Bourse de Paris est rétablie, puis de nouveau fermée.

Un règlement des 6 floréals an III (25 avril 1795) prononce l'ouverture d'un marché légal.

Un décret-loi du 20 octobre 1795 autorise définitivement la réouverture de la Bourse de Paris.

3.6.3 1801 – 1939 : un cadre réglementaire général stable

Le décret du 28 ventôse an IX (19 mars 1801) est le texte réglementaire fondamental sur l'organisation des marchés financiers pour plus de 150 ans.

L'arrêté du 27 prairial an X (16 juin 1802) précise que la bourse est ouverte à tous les citoyens.

Une loi du 28 mars 1885 décide d'autorisation tous les marchés à terme sur les effets publics et autres.

Un décret du 7 octobre 1890 édicte le premier statut officiel global de la Bourse de Paris. Il porte règlement d'administration pour l'exécution de la loi du 28 mars

1885, notamment sur "la négociation des effets publics et autres susceptibles d'être cotés".

Du 27 juillet 1914 à janvier 1920, le marché à terme est fermé.

3.6.4 1940 – 1991 : l'augmentation du nombre d'intervenants

La Bourse de Paris est fermée le 10 mai 1940. Les cotations reprennent officiellement sur les rentes et les obligations le 15 octobre 1940, sur les actions françaises le 3 mars 1941 pour le parquet et le 19 mars pour la coulisse. Seules les opérations au comptant sont autorisées.

Une loi du 18 juin 1941 prévoit la création de la Caisse centrale de dépôts et de virements de titres (CCDVT).

Une loi du 14 février 1942 crée le comité des bourses de valeurs.

Chapitre 01 : Généralité sur les marchés financiers

La cotation des valeurs étrangères reprend le 10 octobre 1945.

En 1949, le marché à terme est ré ouvert.

Un décret du 4 août 1949 prononce la suppression de la CCDVT.

En décembre 1949, la Société interprofessionnelle de compensation des valeurs mobilières (SICOVAM) remplace la CCDVT. Cet organisme reçoit les actions en dépôt et les porte dans des comptes courants, facilitant leur circulation entre les établissements qui lui sont affiliés (banques, agents de change, courtiers en valeurs mobilières, établissements financiers).

La loi du 28 décembre 1966 réforme l'organisation des marchés financiers.

Un décret du 27 juillet 1967 décide la fermeture de la Bourse de Toulouse.

L'ordonnance du 28 septembre 1967 crée la commission des opérations de bourse

Le paysage « boursier » ne va être réellement modifié qu'à compter de la fin des années soixante-dix pour faire face à l'augmentation sensible du nombre d'intervenants. À la suite du rapport Pérouse (1982), on assiste à la dématérialisation des titres. Différentes réformes vont être mises en œuvre afin d'unifier les structures et de réglementer les statuts des agents de change.

C'est ainsi qu'en 1988, la loi sur la réforme boursière prononce la dissolution de la Compagnie des

Agents de Change créée en 1967 et crée la Société des Bourses Françaises qui deviendra par la suite Euronext Paris. Dans le même temps, les sociétés de bourse se substituent aux agents de change. La célèbre corbeille a été démontée le 14 juillet 1987. Les actions sont désormais négociées en continu par le biais d'un système informatique mis en place en juin 1986. Les ordres de Bourse sont entrés directement dans ce système au moyen d'écrans informatiques installés dans chacune des sociétés de Bourse et tous reliés entre eux en temps réel. Cette modernisation a permis au marché français de s'ouvrir aux investisseurs étrangers qui aujourd'hui possèdent une large part du capital des entreprises cotées.

4

Le 24 janvier 1991, les bourses régionales disparaissent. Le marché devient national et toutes les sociétés de bourse peuvent négocier l'ensemble des valeurs et toutes les valeurs sont désormais listées à Paris. Enfin, le 22 septembre 2000, la Bourse de Paris

⁴ L'Encyclopédie de Diderot, Erwan le Saout, introduction au marché financier

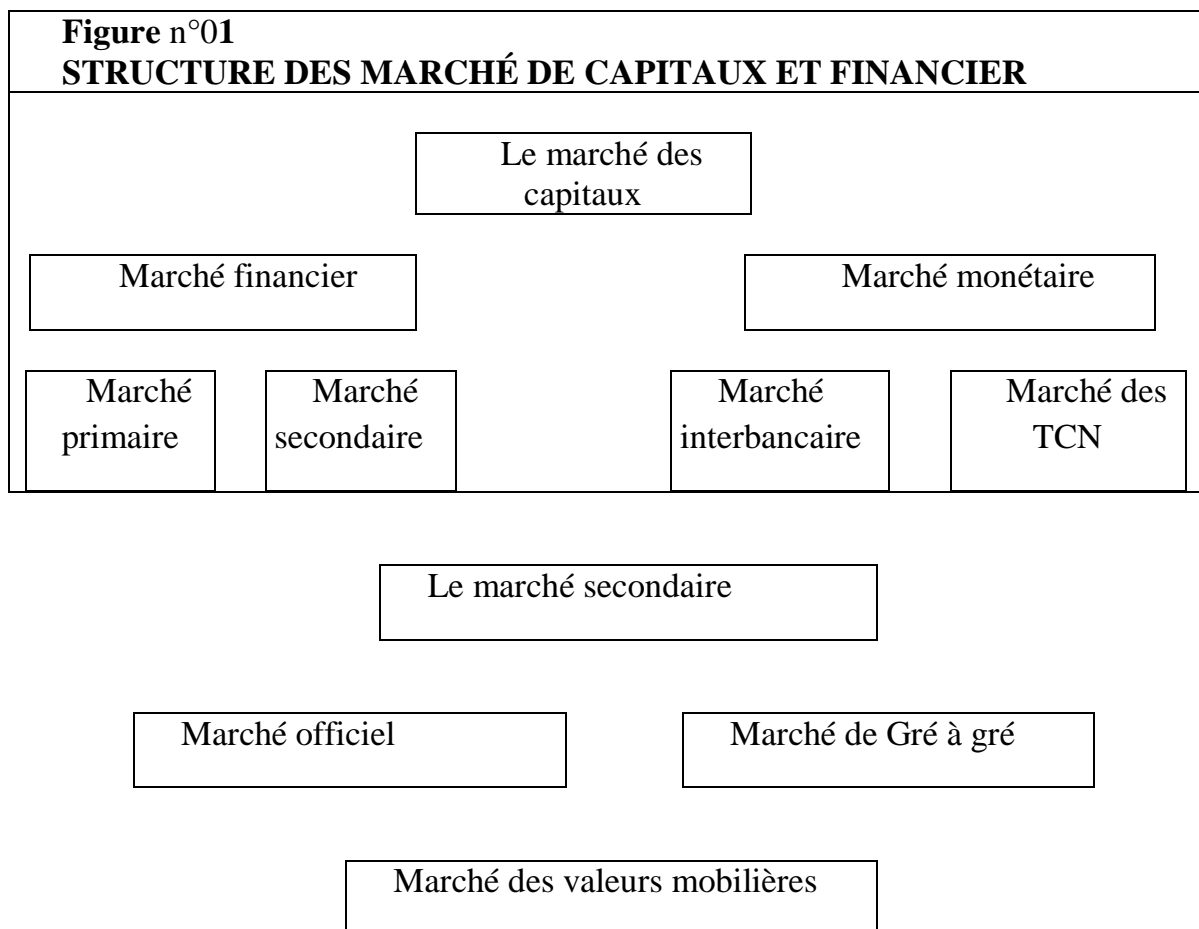
Chapitre 01 : Généralité sur les marchés financiers

fusionne avec les bourses d'Amsterdam et de Bruxelles pour donner naissance à Euronext.

Section 02 : Structure générale d'un marché financier

L'on désigne par marché financier deux notions distinctes mais complémentaires ; la première est le système de diffusion des nouvelles émissions (marché primaire), la deuxième est l'institution apte à assurer l'échange des titres déjà émis (marché secondaire). Mais avant, il est lui-même un composant du marché des capitaux avec le marché monétaire.

Afin d'en tirer au clair et sans ambiguïté la nature de cette structure, la figure n°01 suivante propose un récapitulatif mettant sous grand plan la structure du monde des marchés en général, et celle d'un marché financier en particulier :



Marché des produits dérivés

Marché des changes

Ainsi, le marché financier serait l'un des deux composants du marché des capitaux, à côté du marché monétaire. Cependant il est lui-même divisé en deux compartiments : le marché primaire et celui secondaire. Cette segmentation illustre bien le principal fondement de tout marché financier puisque toute émission de nouveau titre est systématiquement opérée sur le marché primaire pour être négociée ensuite sur celui secondaire. Ce dernier, à son tour, distingue entre deux autres marchés : le marché officiel et celui de gré à gré nommé « OTC » en référence à « Over The Counter ». Ainsi, c'est sur cette base que différents actifs sont négociés sur différents marchés : le marché des obligations et celui des actions, assimilés au marché des valeurs mobilières dit « Bourse des valeurs mobilières » ; le marché des changes ; le marché des produits dérivés ; et celui des matières premières dit « Bourse de commerce ».

1. Le marché des capitaux

Le marché des capitaux est celui sur lequel l'offre et la demande de capitaux se rencontrent. Il met en liaison les agents à besoin de financement et ceux à capacité de financement. Ainsi, et grâce à cette jonction, il permet notamment le maintien de la liquidité de l'épargne ; le financement permanent de l'économie mondiale ; le financement des entreprises ; le pricing des actifs ou encore la négociation raisonnée du risque.

Le comité de Bâle est cependant chargé de superviser le marché des capitaux en renforçant la solidité du système financier mondial ainsi que la coopération entre régulateurs bancaires et l'efficacité du contrôle prudentiel. Il rassemble aujourd'hui les superviseurs de 27 pays.

Traditionnellement, le marché des capitaux est divisé en deux segments : le marché des capitaux à court terme appelé « marché monétaire », et celui des capitaux à long terme appelé « marché financier ».⁵

Ainsi, le marché des capitaux est celui sur lequel se font face les offres et demandes de capitaux à court et à long terme.

⁵ Philippe SPIESER, op cité, page 212.

⁴ Idem, page 213.

2. Le marché monétaire

Le marché monétaire est un marché sur lequel des titres de courtes durées s'échangent contre des liquidités. C'est un marché des capitaux à court terme. C'est en fait la chasse gardée des institutions financières et des entreprises, qui peuvent y emprunter ou prêter des liquidités sur de courtes durées. Il rassemble en effet tous les intervenants qui cherchent à prêter ou à emprunter de l'argent durant une période relativement courte. C'est d'ailleurs ce qui illustre son importance puisque c'est le lieu où les banques commerciales, qui alimentent l'essentiel du fond de roulement, s'y refinancent.

Cependant, il est subdivisé en deux marchés : le marché interbancaire, et le marché des titres de créance négociables.

2.1 Marché interbancaire

Ce marché est en effet réservé aux établissements de crédit, au trésor public et à la banque centrale. Il s'agit d'un marché de gré à gré directement influencé par les taux d'intérêt directeurs imposés par cette dernière. Les échanges se font au taux du marché interbancaire, le prix de l'argent au jour le jour puisqu'il est calculé en faisant la moyenne des taux pratiqués dans la journée. Par ailleurs, ce marché est essentiellement animé par des opérations de prêt « en blanc », c'est-à-dire non gagés, directement traité, de gré à gré, entre les établissements de crédit. Outre ces opérations en blanc, les transactions interbancaires s'effectuent, de manière croissante, sous forme de pension livrée, et se caractérisent par un échange de titres contre de la trésorerie pour une période déterminée. L'État intervient cependant sur ce marché à travers des Bons du Trésor pour trouver une partie des capitaux nécessaires aux besoins de financement des administrations publiques. Enfin, la banque centrale est chargée de réguler la liquidité bancaire à travers des opérations dites « open market », au cours desquelles sont injectés des liquidités à travers différents mécanismes.

2.2 Marché de titres de créance négociable (TCN)

Le marché des titres de créances négociables (TCN) est un lieu où les opérateurs économiques (entreprises, banques, etc.) empruntent à travers différents titres financiers de courtes ou moyenne durée. Les prêteurs y jouent le rôle d'investisseurs, tandis que les emprunteurs celui d'émetteurs. Ceux-ci y échangent essentiellement :

- Des billets de trésorerie émis par les entreprises pour une période allant d'un jour à un an ;
- Des certificats de dépôts émis par les établissements de crédit pour une durée d'un jour à un an ;
- Des bons à moyen terme négociables, émis pour une échéance supérieure à un an par les établissements de crédit et les entreprises ;
- Des bons de Trésor négociables (dates limites de remboursement variables).

Les titres du marché monétaire sont négociable immédiatement, mais ne font cependant pas l'objet d'une cotation, par contraste au marché financier (à l'exception des bons du Trésor).

3. Marché financier

Déjà été minutieusement défini auparavant, et pour mieux comprendre le marché financier, il ya lieu de bien opérer une distinction entre ses composant c'est à dire : le marché primaire et le marché secondaire.

3.1 Le marché primaire

Afin de répondre à leurs besoins de financement, les entreprises, les institutions financières ou les États procèdent à des émissions de titres sur un marché nommé « primaire ». Il s'agit en fait d'un marché concerné par les émissions de tout nouveau titre. Ainsi, obligation ou action, toute valeur est d'abord émise sur ce marché. C'est bien par le biais de ce marché que les entreprises ont accès à la cote via une émission d'actions. C'est donc le marché du neuf. De ce fait, le marché primaire se place au départ de toutes les opérations de Bourse en permettant aux différentes entités émettrices de lever les fonds nécessaires pour financer leurs investissements en faisant appel à l'épargne publique. Il permet de lever du capital en transformant l'épargne des ménages en ressources longues pour les collectivités publiques et privées. C'est lui par conséquent qui est directement consacré au financement.

Souvent négligée, l'activité du marché primaire est la pierre angulaire des marchés financiers. La vigueur de ce marché est l'un des premiers indicateurs de la vitalité et de la bonne santé d'une entreprise de marché. L'attraction des valeurs sur leurs systèmes de cotation et sur leurs listes de valeurs cotées est devenue l'une des fonctions premières des entreprises de marché qui déploient des trésors d'ingéniosité commerciale pour influencer les grandes sociétés à émettre sur leur marché.

Cependant, Le marché primaire n'est pas assuré par la Bourse. Il est mis en œuvre directement par les intermédiaires financiers qui interviennent entre émetteurs et ⁶investisseurs. Ainsi, il n'a pas de place ou de lieu d'existence physique. En revanche, l'existence et le bon fonctionnement de ce marché est soumis à l'existence d'un marché secondaire.

3.2 Le marché secondaire

Une fois émis sur le marché primaire, tout titre est potentiellement prêt à être renégocié et cédé sur un marché dit « secondaire », ouvert aux particuliers. Le marché secondaire, comme son nom l'indique, est donc destiné aux « secondes mains et plus ».

⁶ A.Choinel.G.Rouyer, « Le marché financier : structures et acteurs »,Revue Banque Edition, Paris, 2002, p.336.

⁶ Philippe SPEISER, op cité, page 75.

Chapitre 01 : Généralité sur les marchés financiers

Sur ce marché varient les cours des valeurs échangées : c'est la Bourse au nom strict. Cette dernière n'apporte pas de ressources aux entreprises mais permet à tout moment de rendre liquide les titres émis sur le marché primaire.

Le marché secondaire concerne donc les négociations de valeurs déjà émises. A ce stade, il s'agit d'organiser une confrontation entre, d'une part, ceux qui détiennent des titres (action ou obligation, etc.) et qui veulent les céder avec, si possible, une plus-value, de manière à se désengager et à retrouver leurs fonds ou encore à se replacer sur d'autres titres, et d'autre part, les épargnants-investisseurs qui désirent acheter ces titres. Le marché secondaire s'avère donc très complémentaire du marché primaire puisqu'il illustre l'endroit où sont échangés les actifs financiers achetés sur ce même marché (le marché primaire), c'est pourquoi qu'il est communément qualifié de « marché de l'occasion » vu qu'il assure la liquidité de l'émission.

Cependant, Cette appellation certes pas péjorative, n'empêche qu'elle est insuffisante pour décrire un tel marché, car elle ne rend pas compte d'un phénomène essentiel : le marché secondaire n'assure pas uniquement la liquidité des actifs cotés, il vient surtout déterminer le coût actuel du capital avec ses nombreux échanges à travers desquels il permet la liquidité des investissements financiers, d'où sa qualité d'évaluation de ces titres -un peu comme si le prix du neuf dépendait de la cote du véhicule sur le marché de l'occasion. Il advient que le prix sur le marché secondaire détermine le prix auquel il pourra émettre, à quel taux émettre (les obligations) et à quel montant émettre (les actions).

Dans les faits, il convient donc de retenir que le marché primaire est réservé aux émissions de nouveaux titres tandis que le marché secondaire est exclusivement réservé à l'échange de titres déjà existants. Cependant, il y'a lieu de souligner que la distinction entre marché primaire et marché secondaire n'est que conceptuelle, ces deux formes ne font pas référence à deux segments de marché, ils sont par essence complémentaires.

En effet, ces deux marchés ne vont pas l'un sans l'autre : l'épargnant investisseur doit pouvoir, au moment qu'il juge opportun et dans les meilleures conditions possibles, se défaire. C'est-à-dire, céder les placements en titres précédemment achetés, sinon il se sentirait piégé, enfermé dans son emplacement et ne viendrait donc pas investir en Bourse. Dit en terme technique : il n'y aurait pas de marché primaire susceptible d'intéresser les investisseurs prêts à s'engager à long terme, s'il ne disposerait pas d'un marché secondaire efficace et suffisamment actif -marché liquide- leur permettant de trouver des contreparties à leurs ordres de vente et ainsi de récupérer leur argent. La possibilité offerte aux investisseurs de céder leurs titres sur le marché secondaire constitue d'ailleurs une forme de résolution des conflits.

Par ailleurs, ce même marché s'éclate à son tour en deux autres segmentations de marché : celle d'un marché officiel et celle d'un marché de gré à gré.

3.2.1 Le marché officiel

Ce marché se caractérise par l'existence d'un règlement général de marché, qui est édicté par une entreprise de marché agréée généralement par les pouvoirs publics ou les régulateurs. Il s'agit donc d'un marché organisé soumis à des lois ou des règles de fonctionnement détenues par une autorité de surveillance et de contrôle. L'objectif affiché de cette réglementation est la protection des souscripteurs et des investisseurs, c'est pourquoi il est considéré tel un marché qui n'est pas libre, puisqu'il est justement soumis à un état de règles et de lois, et puis conditionné puisqu'il n'est pas à la portée de toute entreprise de s'y introduire, en partie à cause des exigences édictées par l'autorité de marché, ce qui fait de lui un marché surveillé, conditionné et strict.

Il est nécessaire d'être adhérent pour intervenir sur ce marché. Par ailleurs, les procédures de conservation, d'échange, de compensation et de règlement-livraison des titres dites « activités post-marché » obéissent à des standards clairement définis. Celui-ci intègre une chambre de compensation qui vient s'interposer entre acheteurs et vendeurs afin de limiter le risque de contrepartie et baisser les coûts de transaction ; et un dépositaire central de titres qui se charge de la conservation des titres des clients.

Ainsi, sur un tel marché, l'établissement financier est un intermédiaire agissant avant tout pour le compte de son client. Leurs intérêts sont alignés. Dans les faits, le marché officiel, ou réglementé, donne un label garantissant à la fois la liquidité et la fiabilité des opérations.

3.2.2 Le marché de gré à gré

C'est un marché non réglementé, autrement dit, il n'est doté d'aucune des procédures en vigueur sur le marché réglementé. Ce qui signifie qu'il est risqué pour les investisseurs particuliers notamment.⁷

Il s'adresse aux entreprises de petite taille qui cherchent à se familiariser avec les mécanismes boursiers. La seule condition pour accéder à ce marché est d'apporter la preuve de l'existence juridique de la société. Il n'y a pas d'autres clauses que celles qui figurent sur le contrat qui lie les deux parties. A ce stade, les opérations sont bilatérales. Ces opérations sont faites sur mesure pour le client, et les négociations sont réalisées par téléphone ou par ordinateur. En pareille situation, l'établissement financier est la contrepartie directe d'un intervenant. Leurs intérêts sont donc opposés.

⁷ Alain CHOINEL et Gérard ROUYER, op cité, page 33

3.2.3 Le marché des produits dérivés

Apparus au début des années 1970, les marchés dérivés sont aujourd'hui d'ordre mondial. Selon une enquête réalisée par Marketwatch, ils totalisent un gigantesque encours évalué à plus d'un quadrillion de dollars (un million de milliards de dollars) en 2016, soit l'équivalent dix fois le PIB mondial. Pour cause, le très précieux rôle qu'ils ont tendance à jouer au sein d'un marché financier, permettant aux différents agents de mieux gérer au mieux les risques financiers qu'ils encourent dans le cadre de leurs activités, à savoir le risque de liquidité, le risque de marché (risque de change, risque de taux, etc.), le risque de contrepartie, etc. A ce stade, la capacité à gérer leurs risques se traduit par le transfert de ceux qu'ils encourent à d'autres individus disposés à les assumer, et ce, grâce à des instruments spécifiques : « les produits dérivés ».

3.2.4 Le marché de change

Également appelé « Forex » en référence à « Foreign Exchange Market », le marché des changes est celui sur lequel les investisseurs troquent des devises. C'est le marché d'échange de devises mondial. Avec près de 5500 milliards de dollars de devises échangés quotidiennement, le Forex illustre le poids lourd du marché financier.

Créé en 1971, il s'agit d'un marché qui permet d'acheter ou de vendre des devises au niveau mondial sous le régime du taux de change flottant, c'est à dire variable selon l'offre et la demande. Il permet ainsi la rencontre entre acheteurs et vendeurs de devises, illustrant les acteurs de l'offre et de la demande, pouvant être des entreprises, pour leurs besoins en terme d'échanges internationaux, des ménages ayant besoin de change pour leurs voyages et visites touristiques, ou des organismes financiers pour gérer leurs placements et/ou leurs spéculations. Cependant, les acteurs du Forex sont les banques qui servent d'intermédiaires pour pouvoir opérer sur ce marché. Il en résulte que : 80% des volumes échangés le sont entre banques ou entre une banque et un gestionnaire de fonds, 15 % sont des échanges entre banques et entreprises, et 5% sont des échanges entre les plateformes de forex des banques et les particuliers. Ainsi, et contrairement à l'idée reçue, les investisseurs particuliers investissant sur le Forex ne sont donc pas les acteurs principaux du marché des devises. Les plateformes de Forex pour particuliers n'ont donc aucune incidence sur le cours des devises. Les particuliers utilisant les plateformes du Forex spéculent, donc, sur des cours entièrement régis par les mouvements de capitaux des banques et fonds d'investissements.

Ainsi, et afin de pouvoir acheter ou vendre des devises sur le marché des changes, il est nécessaire d'y accéder. En effet, les opérations et les transactions s'effectuent de gré à gré, ce qui signifie que les acteurs négocient directement entre eux : d'une part, les organismes financiers et les courtiers qui négocient directement les transactions entre eux sans intermédiaire, et d'autre part, les particuliers et les entreprises qui interviennent sur le marché des changes en faisant appel à leurs banques, lesquelles négocient directement pour leurs comptes avec les autres acteurs du Forex.

Les intermédiaires financiers du Forex n'exigent pas, cependant, de commission sur les transactions. Ces derniers se rémunèrent sur le spread, qui est la différence entre les cours des achats et des ventes, ce qui s'avère être beaucoup moins onéreux que les commissions facturées sur les actions.

Reconnu pour être le plus grand marché financier du monde, le Forex bénéficie ainsi de fortes liquidités et reste ouvert en continu ce qui permet d'intervenir et d'effectuer des transactions à tout moment. Celui-ci n'a cependant pas d'adresse physique ni de locaux propres où s'exercent les transactions. Toutes les opérations sur les devises sont effectuées de manière électronique, dans le monde entier, par les banques.

Sur le marché des changes, les transactions consistent donc à acheter une devise et à en vendre une autre simultanément en fonction d'un taux de change désignant le rapport des monnaies entre elles, et permettant de déterminer la valeur d'une devise par rapport à celle d'un autre pays. Ainsi, chaque devise est négociée par paire.

3.2.5 Marché des matières premières

Les marchés financiers ne sont pas uniquement composés d'échange de devises, d'actifs financiers ou de produits dérivés, ils comprennent aussi les matières premières. Les matières premières sont, initialement, toutes matières extraites de ressources naturelles, mais en finance ce terme qualifie aussi bien les denrées alimentaires. Il peut s'agir de métaux précieux comme l'or, l'argent, le zinc ou encore le nickel ; des énergies comme le pétrole, le gaz naturel ou le charbon ; ou de matières premières agricoles comme le café, le sucre, le maïs, le blé, le soja, le coton ou plus généralement les céréales.

Réservés aux financiers aguerris et prêts à affronter une forte volatilité, à savoir les organismes de placement collectif, les négociations sur matières premières intègrent cependant plusieurs investisseurs : les producteurs qui acquièrent des contrats à terme basés sur leur production afin de s'immuniser contre les futures fluctuations des cours ; les « hedgers » qui achètent ou vendent des matières premières afin de compenser leurs risques ; et les spéculateurs qui misent sur l'effet de levier fourni par les produits dérivés.

Par ailleurs, si la production et la consommation des matières premières dépendent d'une multitude de facteurs à savoir le climat, les saisons, les habitudes de consommation, les facteurs économiques, etc., il en est d'autant plus pour leurs cours. En effet, ceux-ci sont sujets à d'importantes fluctuations suivant notamment la croissance économique, la consommation de certains secteurs d'activité, l'inflation, etc. Toutefois, ce marché est structurellement un marché haussier puisque la croissance démographique et le développement des pays émergents induisent une augmentation de la demande en matière première globale. Le marché des matières premières a cependant

Chapitre 01 : Généralité sur les marchés financiers

connu une baisse logique à la suite de la crise des Subprimes de 2007 et la baisse de demande en matière première de nombreuses industries.

Les transactions des matières premières s'effectuent sur des marchés organisés ou de gré à gré. Sur les marchés organisés, les transactions sont standardisées et leur fin est garantie par une chambre de compensation. Il s'agit des Bourses de commerce servant à regrouper l'achat et la vente de matières sous forme de lots standardisés : T tonnes d'une matière M de qualité Q livrable au Port P. Sur ces marchés les cotations sont en continu. Les heures d'ouverture ne le sont donc qu'à titre informatif, puisque même fermés, les plateformes de Trading permettent de prendre position sur des actifs. A l'inverse, sur le marché de gré à gré, les transactions sont conclues directement entre vendeurs et acheteurs, ce qui apporte plus de flexibilité.

Ainsi, le marché financier, comme présenté ci-dessus, s'avère un marché très vaste enfermant dans sa teneur une grande complexité liée à la multitude ainsi qu'à l'interconnexion de tous les marchés qu'il englobe, et qui lui procurent justement cette structure spécifique dont il est doté. Ce marché immense ne va cependant pas sans acteurs à l'animer, intervenant au bon déroulement des opérations qui s'y tiennent, veillant au maintien de cette structure et sans lesquels celle-ci serait incomplète.

Section 03 : Les instruments financiers

Les instruments financiers ont été développés depuis le début des échanges commerciaux. Ils englobent les marchés intermédiaires, des sociétés de services et les institutions qui mettent en œuvre les décisions financières venant des ménages, des gouvernements et des entreprises.

Chaque instrument financier possède son propre marché, soit localisé, soit de gré à gré comme les obligations et les devises qui s'échangent au travers de réseau de télécommunication qui relie le trader et le client. Les fonds transitent dans les systèmes financiers depuis les entités ayant un excédent de fonds vers ceux ayant un déficit. Ces transferts de fonds passent souvent par un intermédiaire.

Les instruments financiers octroient un certain nombre de droits pécuniaires et non pécuniaires à leurs porteurs et sont aussi assortis d'obligations :

- Droit pécuniaire : Rémunération de l'investissement, remboursement du capital le cas échéant...
- Droits non pécuniaires : Droit de vote dans les assemblées, droit d'information, droit d'accès au capital...
- Obligations : Obligation de libération, c'est à dire le versement des sommes dues à la souscription, obligation de déclaration de franchissement des seuils de participation dans le capital d'une société cotée...

Les produits négociés en bourse, peuvent être de natures différentes. Ils sont susceptibles d'être décrits selon plusieurs classifications ou typologies.

1. Les produits « cash » ou primaires

1.1 Les obligations

Les obligations sont des titres qui représentent une dette et sont l'un des moyens les plus faciles pour une entreprise ou une institution publique de lever des fonds. Mais de nombreuses classes d'obligations existent, donnant essentiellement les mêmes droits.

1.1.1 Définition

Une obligation est une valeur mobilière émise en représentation de la créance née d'un emprunt contracté par un émetteur auprès d'un ensemble de prêteurs. L'émetteur peut être :

- un organisme public,
- une entreprise privée,
- un organisme international ;
- un établissement de crédit (bon de caisse).

La créance obligataire présente un caractère collectif : elle naît d'un emprunt unique conférant aux différents prêteurs des droits identiques dans une même émission et pour une même valeur dite nominale. Lorsqu'un investisseur se porte acquéreur d'une obligation, il prend le risque d'un banquier qui accorde un prêt. Il est créancier vis-à-vis de l'émetteur. Il ne dispose d'aucun droit sur la gestion de l'entreprise mais il possède les droits naturels du prêteur : remboursement du capital et versement d'un intérêt sur le montant emprunté tout au long du prêt.

1.1.2 Caractéristique d'une obligation

Les émissions d'obligations peuvent être réalisées au moyen de deux procédures : l'adjudication pour les titres d'états et la syndication pour les émetteurs. Comme toutes valeurs mobilières cotées, un certain nombre de caractéristique leurs sont associées :

1.1.2.1 Les clauses d'une émission d'obligation

a) La valeur faciale (ou le nominal)

C'est le montant servant de base pour le calcul de l'intérêt versé ou « coupon » ; c'est la valeur qui figure sur le titre avant la dématérialisation.

$$\text{Valeur facial} = \frac{\text{capital emprunté}}{\text{Nombre de titres emis}}$$

b) Le prix d'émission

Il correspond au prix auquel l'obligation a été émise. Ce prix peut différer du prix nominal. La différence entre la valeur nominale et le prix d'émission détermine la prime d'émission. L'émetteur reçoit en cas d'existence d'une prime d'émission, un montant inférieur au montant nominal.

- Si prix d'émission > valeur faciale → émission est au-dessus du pair
- Si prix d'émission < valeur faciale → émission en dessous du pair
- Si prix d'émission = valeur faciale → émission au pair

c) La prime de remboursement

Il correspond au remboursement de l'obligation par l'émetteur au souscripteur à son échéance. Dans le cas d'un remboursement au pair, les obligations sont remboursées à la valeur faciale de l'obligation. En certaines occasions, la valeur de remboursement peut être supérieure à la valeur nominale de façon à rendre l'obligation plus attractive pour les investisseurs. Cette différence constitue la prime de remboursement.⁸

d) La date de souscription et de jouissance

La date de souscription correspond à la date à laquelle le prix d'émission est versé à l'emprunteur tandis que la date de jouissance est la date à laquelle les intérêts commencent à courir. Ces deux dates sont souvent proches quand elles ne sont pas identiques.

e) La maturité

La maturité d'une obligation est la période pendant laquelle le propriétaire recevra des paiements d'intérêts sur l'investissement. Lorsque l'obligation arrive à échéance, le capital sera entièrement remboursé. Le jour de la date d'échéance est préalablement précisé dans le contrat liant l'émetteur au souscripteur. Cet aspect de l'obligation est

⁸ Alain CHOINEL et Gérard ROUYER, op cité, page 33.

⁹ Idem, page 34.

important car elle est l'un des critères déterminant le montant de la rémunération servi. En effet, plus la date d'échéance d'une obligation est éloignée (maturité longue), plus la différence entre son prix d'achat et sa valeur de remboursement n'est importante.

f) Le coupon

Le coupon correspond à la somme des intérêts versés à chaque échéance pour chaque titre émis. Il équivaut aux intérêts rapportés périodiquement par l'obligation. Lorsque les intérêts ne sont versés qu'après la capitalisation de l'emprunt obligataire (soit au moment du remboursement de l'emprunt), on parle d'emprunt à coupon zéro ou d'obligation zéro coupon.

$$\text{Coupon} = \text{taux facial} \times \text{valeur nominale}$$

g) Le taux facial

Le taux facial est le taux sur la base duquel est calculé le coupon. Traditionnellement, la fréquence qui est toujours précisé est annuelle mais elle peut également être trimestrielle ou semestrielle. Le montant des intérêts à verser correspond donc au produit de ce taux et de la valeur nominale.

h) La qualité de l'émetteur

Il existe différents critères d'appréciation de la qualité d'un émetteur. Le plus célèbre est probablement « la notation » et le « rating ». Les notations sont attribuées par des agences telles que Standard & Poor's et Moody's.

Les notations de ces agences sont un outil inestimable pour les investisseurs. Leur rôle est clair : évaluer la solidité financière par une mesure de la capacité de l'émetteur à rembourser les intérêts et la dette contractée auprès des détenteurs des obligations et lui attribuer par ailleurs une notation et la communiquer au marché.

Remarque : Les agences s'appuient sur les données disponibles (généralement des données historiques) sur l'émetteur et les marchés sur lesquels il opère. Par conséquent, ils ne peuvent pas prévoir les situations inattendues.

i) Le taux actuariel

Un taux actuariel d'obligation est un taux d'intérêt qui représente le rendement réel d'une obligation et qui est calculé à partir du prix d'achat ou lors de l'émission du titre de créance sur le marché primaire, du montant du remboursement, du paiement intermédiaire (coupon) et de la période de placement.

Il est utilisé pour identifier l'intérêt d'investissement, puis identifier les différentes opportunités qui peuvent être rencontrées après l'investissement initial. Pour ce faire, nous allons comparer le taux actuariel et le taux du coupon :

Lorsque le rendement actuariel est inférieur au taux du coupon, l'obligation est cotée avec prime ; lorsque le rendement actuariel est égal au taux du coupon, l'obligation est

cotée au pair ; lorsque le rendement actuariel est supérieur au taux du coupon, l'obligation est cotée avec décote. Taux du coupon. Coupon.

Par exemple, en prenant une obligation à 4 ans avec un principal de 10000 DA et un taux d'intérêt annuel de 2 %, la cotation sur le marché aujourd'hui est de 9500 DA et le taux actuariel est i :

$$9500 \text{ DA} = 2 * \exp(-i * 1) + 2 * \exp(-i * 2) + 2 * \exp(-i * 3) + 2 * \exp(-i * 4)$$

On trouvera par la suite le taux actuariel est 3,30%, donc l'obligation cote un rabais

j) La prime de risque

1.1.2.2 La cotation d'une obligation

Les obligations sont généralement cotées en pourcentage de nominal au pied du coupon. Cela signifie que les obligations sont cotées non pas en euro ou en dollar mais en pourcentage de leurs valeurs nominales ainsi une cotation de 115.00 correspond à un cours égal à 115% de la valeur nominale, soit 1.15 euro par euro de valeur nominale.

Par ailleurs, les obligations sont toujours cotées au pied du coupon

1.1.3 Typologie d'obligation

Il existe une grande diversité d'obligation. Elles diffèrent notamment par leurs échéances, leur mode de remboursement et la nature de leurs taux d'intérêt.⁹

1.1.3.1 Selon les modalités d'amortissement

On en distingue essentiellement trois ;

a) Obligation amortie in fine

C'est le mode de remboursement le plus répandu. Il consiste à rembourser l'intégralité du capital emprunté à l'échéance. C'est-à-dire, l'emprunteur ne paie que les intérêts mensuels. Puis, à l'échéance prévue, il rembourse la totalité du capital emprunté. Par exemple, un emprunt d'un montant de 1 000 €, in fine, émis à 6%, maturité cinq ans, rembourse chaque année un coupon de 60. Au terme de la cinquième année, le souscripteur reçoit également le capital, soit 1 000. Au total, le dernier flux se monte donc à 1060.

b) Obligation remboursée par tranches égales annuelles

Ce second mode de remboursement consiste à rembourser de manière fractionné le capital emprunté jusqu'à l'échéance. Dans le cadre d'un tel mode de remboursement, il

⁹ Philippe SPIESER, la bourse, édition Vuibert, 2^{ème} édition, Page 11.

est procédé à un tirage au sort de la série d'obligation qui va être remboursée, chacune portant un numéro.

c) Obligation remboursé par annuité constante ou amortissement constant

Lorsque l'émetteur opte pour un amortissement par annuité constante, cela signifie que le montant comprenant le versement des intérêts et le remboursement d'une fraction du capital est constant. Dans le cas d'un remboursement par amortissement constant, le montant du remboursement annuel du capital emprunté est identique contrairement à celui des intérêts. Cela signifie que le montant de l'annuité fluctue d'une année à une autre.

Enfin, on notera que certaines obligations dites « à fenêtres » peuvent être remboursées avant l'échéance. Elles sont donc à sortie optionnelle. Il y a pénalité si l'option est exercée par le souscripteur, indemnité si elle est demandée par l'émetteur.

1.1.3.2 Selon les taux

a) Les obligations à taux fixe

L'obligation à taux fixe est la plus répandue et la plus classique des obligations. C'est un instrument de dette assorti d'un taux d'intérêt fixe qui donne droit au versement d'intérêts, à fréquence prédéterminée. Le taux est fixé lors de l'émission de l'obligation et reste le même durant toute la durée de vie de l'emprunt et au remboursement du capital à l'échéance.

b) Les obligations à taux variable ou révisable

Contrairement à un prêt à taux fixe classique, sa rémunération varie en fonction des conditions de marché. Ce type de produit a été largement développé dans les années 1970 pour attirer les investisseurs que l'inflation a finis par détourner du placement obligataires. Il permet la distribution d'un coupon variant en fonction du taux nominal indexé sur un autre taux d'intérêt. A chaque échéance du coupon, la valeur de celui-ci sera calculée en fonction de ce taux de marché.

❖ La différence entre taux variable et taux révisable

La différence entre ces deux taux d'intérêt est que dans le premier cas le taux d'intérêt n'est connu que quelque temps avant le remboursement du coupon, donc le coupon est post-déterminé, alors que dans le second cas le taux d'intérêt est calculé et annoncé seulement après l'augmentation, il s'agit à ce stade, d'un coupon prédéterminé. Par conséquent, pour les obligations à taux variable et à taux révisable, le taux change en fonction des variations d'un autre taux.

c) Les obligations à coupon zéro

Les obligations à coupon zéro (ou obligations à coupons détachés) sont des obligations pouvant être achetées à un prix très avantageux et qui ne sont versées qu'à un

Chapitre 01 : Généralité sur les marchés financiers

seul flux à maturité a leurs valeur nominale. Les obligations à coupon zéro ne versent pas d'intérêts régulièrement mais sont versés dans leur totalité à l'échéance.

❖ Les caractéristiques d'une obligation à coupon zéro

Variation des cours	Liquidité	Revenu fantôme
la valeur de votre obligation fluctuera quotidiennement en fonction des variations des taux d'intérêt et des nouvelles concernant la société.	Vous pouvez vendre des obligations à coupon zéro à leur valeur marchande à tout moment avant la date d'échéance.	Vous devez payer de l'impôt sur le « revenu fantôme » ou la « valeur accumulée » chaque année où vous détenez une obligation à coupons zéro.

d) Les obligations indexées

Une obligation indexée est une obligation dont le capital, ou les intérêts, voire les deux, varient en fonction d'un élément déterminé dans le contrat d'émission. Cela peut être le prix d'une matière première (pétrole, or...), l'inflation (indice des prix à la consommation) ou encore le chiffre d'affaire d'une société. L'objet d'une telle obligation consiste à protéger son détenteur d'une dépréciation du capital grâce à l'indexation des versements sur une des références citées, à condition toutefois que celui-ci conserve son placement jusqu'à son échéance.

1.1.3.3 Autres types d'obligations

a) Les titres d'Etat

Les obligations d'État sont des titres de créance émis directement par l'État qui se positionnent comme emprunteurs. Une obligation nationale est un contrat dans lequel l'emprunteur (le pays qui émet l'obligation) s'engage à rembourser le prêteur (le détenteur de l'obligation) pendant une période prédéterminée.

L'émission d'obligations d'État permet à l'état émetteur de contracter un emprunt important en le divisant en petits montants et en faisant ainsi appel à plusieurs prêteurs. En choisissant de réaliser un emprunt en émettant des obligations d'État, les États peuvent choisir d'échelonner leurs remboursements en fonction de leurs capacités. Les obligations d'État peuvent être cotées sur le marché, ce qui permet aux prêteurs qui cherchent à récupérer leur fonds de les négocier à tout moment. De plus, les obligations d'État sont généralement très sûres présente généralement une très bonne sécurité car il est plutôt rare qu'un état fasse faillite

b) Les titres participatif

Les titres participatifs (TP) ont été créés par l'État en 1983 qui souhaitait renforcer les Capitaux propres des sociétés qu'il venait de nationaliser en faisant appel au public mais en ne cédant aucun Droit de vote. Ils sont délivrés uniquement par les entreprises du secteur public, les sociétés coopératives à responsabilité limitée et les compagnies d'assurance. En tant que tels, ils permettent un financement à long terme en quasi-fonds propres sans intervention en capital et en gouvernance. Toutefois, les titulaires de titres participatifs disposent des mêmes droits que les actionnaires en ce qui concerne la communication des documents sociaux.

1.2 Les actions

1.2.1 Définition

« Une action est un titre de propriété représentant une fraction du capital d'une société. C'est une valeur mobilière négociable sur un marché boursier, plus rarement de gré à gré. L'action est donc un titre négociable dont la liquidité est normalement assurée si le titre est coté en Bourse. Pour les sociétés non cotées, la négociabilité est assurée par les transactions de gré à gré » 14.

Il confère à ses titulaires (et donc aux parties liées à l'entreprise) un certain nombre de droits financiers, informationnels et « politiques », en les distinguant des obligations. Les actions sont émises par trois types de sociétés : une société par actions simplifiée, société en commandite par actions, et une société anonyme. Les sociétés de capitaux se caractérisent par une offre publique d'actions largement ouverte. Aucune contrepartie ne peut entraver le transfert des actions ; les nouveaux actionnaires sont libres de remplacer les anciens. Le risque pour les actionnaires est limité au montant investi. Le nombre d'actions constituant le capital peut être augmenté indéfiniment et la géographie de l'actionnariat peut être élargi dans le cadre de la restructuration : augmentation de capital, offre publique.

1.2.2 Les droits d'une action

Les droits conférés à l'actionnaire en sa qualité de copropriétaire de la société peuvent être distingués en 02 catégories : les droits monétaires et les droits non monétaires.

Les actionnaires se réunissent en assemblées générales et exercent leur droit de gérer la société en votant proportionnellement au nombre d'actions qu'ils possèdent. Les actions représentent une voix et, sauf exceptions prévues par la loi, les voix multiples doivent être spécifiées dans les statuts de la société pour être effectives. L'assemblée générale des actionnaires élit l'organe chargé de la gestion de la société qui est le seul en droit de modifier les statuts, de décider l'augmentation de capital ou l'émission

d'emprunts. Chaque année, les comptes de la société lui sont soumis pour approbation et il décide de la répartition des bénéfices.

1.2.2.1 Droits monétaires :

a) Droit au dividende :

Ces mesures entreront en vigueur après l'arrêté des comptes annuels définitifs et de la répartition des résultats proposés par le conseil d'administration. Le solde bénéficiaire des comptes annuels (bénéfice net de la société après impôt) est destiné à être réparti entre les actionnaires et les réserves de la société. Ainsi, contrairement aux coupons obligataires, les montants des dividendes constituent un revenu variable et sont donc fonction de l'évolution des performances des entreprises et de la distribution qui leur est faite. Juridiquement parlant, 5 % du bénéfice de la société sont portés à la réserve légale tant que la réserve légale est inférieure à 10 % du capital. Les actionnaires ont alors droit à un premier dividende appelé intérêt statutaire. Enfin, sont constituées les réserves statutaires et les réserves facultatives. Le solde restant génère un versement appelé super dividende.

b) Droit sur l'actif social, droit préférentiel de souscription et droit d'attribution :

Les actionnaires ont des droits égaux par action sur l'actif net de la société, soit sur l'ensemble de ses actifs, diminué de ses dettes. La manifestation la plus typique de ce droit est exercée lors de la procédure d'augmentation de capital, sauf renonciation¹⁰expresse de l'actionnaire, ou l'actionnaire dispose d'un droit préférentiel de souscription (lors de l'émission d'actions en numéraire) ou d'attribution (lors de l'émission d'actions gratuites). Ces droits de souscription ont une valeur et peuvent être utilisés pour participer à l'augmentation de capital et peuvent également être négociés simultanément avec des actions de la société en bourse.

c) Droit sur l'actif net de la société

Les actionnaires sont les propriétaires de l'entreprise. Cela signifie qu'ils détiennent chacun une part e l'entreprise et en conséquence possèdent une partie de l'ensemble des actifs. Ils ont droit au bonni de liquidation.

En cas de cessation d'activité de l'entreprise, l'actionnaire a un droit sur les actifs après remboursements des différents créances de l'entreprise. Bien entendu le capital social n'est pas destiné à être remboursé. Cela est malheureusement ce qui se produit en cas de liquidation judiciaire mais, bien souvent, les caisses de l'entreprise sont vides.

¹⁰ Philippe SPIESER, la bourse, édition Vuibert, 2004, p31.

1.2.2.2 Les droits non monétaire

a) Droit à l'information

Les actionnaires ont le droit d'obtenir communication des informations liées à l'activité et les résultats de la société : comptes annuels, chiffre d'affaires trimestriel, situation des filiales importantes, la liste des administrateurs, les bilans sociaux... etc. Ils ont donc accès aux comptes et rapports des commissaires aux comptes et du conseil d'administration immédiatement après leurs convocations l'assemblée générale. Certaines sociétés envoient directement leurs rapports annuels et leurs communiqués de presse à l'ensemble de leurs actionnaires.

b) Droit au vote aux assemblées générales ordinaires et extraordinaires

Ce droit de vote est proportionnel au nombre d'actions détenues, certaines actions pouvant être assorties d'un droit de vote multiple. Des réunions ordinaires ont lieu une fois par an, dans les six mois suivant la fin de l'exercice. Les actionnaires sont convoqués pour discuter des actions urgentes ou des décisions de changement de statut.

c) Droit d'exercer en justice

Les actionnaires mécontents du fonctionnement de l'entreprise peuvent poursuivre les administrateurs en justice. Les actionnaires minoritaires sont protégés en cas de prise de contrôle de la société. Toute personne (physique ou morale) désireuse d'obtenir le contrôle d'une société doit recourir à des procédures réglementant les offres publiques d'achat ou d'échange ou de "transfert de blocs de contrôle".

d) Droit d'obtenir des résolutions

Tout actionnaire ou groupe d'actionnaires peut déposer un projet de résolution à l'assemblée générale. Afin d'éviter des demandes loufoques, l'actionnaire doit représenter un pourcentage minimum du capital défini dans les statuts. Ce taux varie en 1% et 5%. Pour un actionnaire seul, ce taux peut paraître élevé, c'est pourquoi on assiste à la création d'associations d'actionnaire afin de rassembler les droits.

1.2.3 Les différentes catégories d'action

Les droits qui viennent d'être présentés sont ceux conférés à une action dite classique ou ordinaire. Certaines actions peuvent différer par leurs droits. Différents types d'actions peuvent être distingués : actions ordinaires, actions assimilées (les certificats d'investissement), action « potentielles » (bons de souscription d'actions).

1.2.3.1 Une première typologie les oppose selon la nature des apports réalisés

a) Actions de capital en numéraire

Le capital social est constitué de titres ordinaires, souscrits en numéraire, c'est-à-dire dont le montant a été versé en espèces lors d'une augmentation de capital. L'émission a lieu après l'apport de réserves au capital ou d'une conversion de créances.

b) Actions d'apport

Elles représentent la contrepartie d'apport en nature (brevets, marques, fonds de commerce, terrains, etc.). Ces apports sont effectués lors de l'émission ou de l'augmentation de capital et procurent les mêmes droits que les actions en capital.

1.2.3.2 Une deuxième typologie repère les titres selon leur forme

Il convient de distinguer :

a) Action au porteur

Elles sont gérées par des intermédiaires financiers agréés. Les droits du propriétaire sont "intégrés" dans le titre. Ce sont les cas les plus courants.

b) Actions nominatives

Elles sont gérées par les sociétés émettrices. Les actionnaires reçoivent une attestation nominative. Les droits des titulaires sont inscrits au registre et le transfert des titres s'effectue en portant dans ce dernier le nouvel actionnaire. La société doit alors assurer une gestion onéreuse : versement de dividendes, exercice de droits, etc. Dans ce cas, il s'agirait d'un compte nominatif pur. Si cette gestion est confiée à un établissement financier. Il s'agit d'un compte administré. Certains titres doivent être nominatifs de manière obligatoire comme les actions d'apport, les actions non libérées, les actions des sociétés en commandite. Les actions nominatives n'en constituent pas moins une exception.

1.2.3.3 La troisième typologie distingue les actions conférant des droits « exorbitant »

On distingue quatre types :

a) Actions de priorité, dites encore privilégiées

Dans le cadre de la loi de 1996 sur les sociétés, elles pouvaient déjà être conventionnelles mais leur banalisation a été renforcée par une loi du 12 juillet 1994 qui a autorisé les sociétés anonymes à verser une majoration de 10% de dividendes aux actionnaires ayant servi pendant au moins deux ans.

b) Actions à dividendes prioritaires sans droit de vote (ADP-SDV)

Elles sont limitées à 25 % du capital social, permettant des augmentations de capital sans affaiblir le contrôle des anciens actionnaires. Elles ne peuvent excéder plus du quart du capital social. Elles confèrent une double priorité avec des dividendes prioritaires d'au moins 7.5 % de la valeur nominale du titre et une préférence sur les actions

Chapitre 01 : Généralité sur les marchés financiers

ordinaires en cas de liquidation. Elles peuvent être émises par augmentation de capital ou par conversion d'actions ordinaires.

c) Actions à droits de vote double

Il s'agit d'une technique très courante dans les sociétés cotées et les modalités d'émission et d'attribution de ces actions sont déterminées par la loi de 1966. Trois conditions sont requises :

- Les droits de vote doivent être conférés à des actions nominatives ;
- Elles doivent avoir été entièrement libérées ;
- Elles doivent avoir fait l'objet d'une inscription nominative auprès d'un même actionnaire depuis minimum deux ans.

d) Actions préférentielles

Ce sont des titres émis pour une durée indéfinie. Ces actions peuvent également être remboursables après 10 ans et peuvent distribuer des revenus qui juridiquement et fiscalement, sont équivalents à des dividendes. Cependant, elles n'accordent pas de droit de vote ni de participation aux bénéfices. Ces instruments qui sont conceptuellement proches des obligations, sont assimilés à des fonds propres pour les ratios prudentiels des banques. Nées aux États-Unis en 1996, ces nouvelles actions d'un tout autre type intéressent les compagnies d'assurance et les fonds de pension car elles offrent des rendements plus élevés que les obligations normales.

1.2.3.4 Une dernière typologie distingue les actions permettant de bénéficier de performances spécifiques ou séparant la valorisation de l'usufruit et de la propriété du titre

a) Actions reflètes

Les actions reflètes (appelées aussi actions traçantes ou actions « 0 ») représente une nouvelle catégorie d'actions émises par les entreprises exerçant plusieurs activités. Ce sont des titres qui permettent d'être bénéficiaire des performances non pas d'une société dans son ensemble mais seulement d'une division ou d'une filiale particulière de la société mère qui peut ainsi profiter des valorisations élevés de cette activité. Ces actions sont relativement complexes sur le plan juridique. Elles n'offrent pas de droit de vote sur les décisions de la filiale. Néanmoins en cas de cessions de la division, le détenteur est en droit d'obtenir un quart de la plus-value réalisée par la société mère.

b) Certificats d'investissement (CI)

Créée, en France, par la loi du 3 janvier 1983, Elle permet aux sociétés nationalisées de lever en bourse les capitaux dont elles ont besoin, sans remettre en cause le contrôle intégral de leurs droits de vote par l'Etat, ils peuvent représenter au maximum 1/4 du capital de l'entreprise.

Ce sont des actions démembrées : Droits de vote d'une part, et actions d'autre part. Dans le cas d'une privatisation, les certificats les certificats sont généralement échangés contre des actions et retrouvent leur droit de vote. Des produits de ce type étaient également émis par des sociétés privées dont les actionnaires majoritaires (principalement des membres de la famille) ne voulaient pas perdre le contrôle. Parfois, les émetteurs accompagnent leurs certificats d'investissement d'un dividende privilégié, supérieur au dividende ordinaire. Il est également possible pour les détenteurs de CI de sociétés privées, de racheter le droit de vote auprès de la société. Toutefois, les droits de vote sont réservés aux seuls détenteurs et ne peuvent être spéculés. Les porteurs de CI qui ont acquis un droit de vote finissent avec une action ordinaire.

Les autres titres (actions à bons de souscription, titres participatifs...etc.) font l'objet d'un point spécifique en raison de leur contenu optionnel ou de leur caractère hybride.

1.3 Les produits hybrides

« Un produit est dit hybride lorsqu'il n'est ni tout à fait de type action ni tout à fait de type obligataire »¹⁵. De nombreux produits hybrides sont créés par les marchés financiers. En fait, ce sont des produits élaborés essentiellement pour contourner les inconvénients des actions (par exemple obtenir des capitaux propres sans donner de droits de vote) ou ceux des obligations. On peut les présenter sur le fait que certains d'entre eux apportent du capital à l'entreprise de manière inconditionnelle et d'autres au contraire en apportent optionnellement, c'est-à-dire qu'ils comportent un instrument donnant le droit d'autoriser l'achat ou la vente d'un autre actif.

1.3.1 Produits hybrides apportant inconditionnellement des capitaux à l'émetteur

1.3.1.1 Obligations convertibles en actions

Ce sont des semi-obligations, semi-actions, et qui sont en fait des obligations comportant un aspect optionnel. Elles permettent à leurs détenteurs de convertir à tout moment leurs titres contre des actions de la société émettrice, généralement après une période de 02 à 06 ans. L'avantage pour les émetteurs qui obtiennent toute suite les fonds se situe à deux niveaux : d'une part ils bénéficient d'un emprunt moins cher, d'autre part la société émettrice ne rembourse pas le principal, car il sera converti en augmentation de capital si le cours de l'action est intéressant.

1.3.1.2 Obligations remboursables en actions (ORA)

Une obligation remboursable en actions est une action qui, à l'échéance fixée au moment de son émission, sera remboursée en actions de la société émettrice et non en numéraire. Au moment où le détenteur de l'action souscrit une ORA, il se rapporte à un contrat d'émission rédigé par les actionnaires de la société. La durée de vie de l'obligation, ainsi que sa parité de conversion et fixé par le contrat. Le nombre d'actions auxquelles la souscription d'une obligation donnera droit au moment du remboursement de la dette de la société est indiqué par la parité de conversion.

L'ORA donne les mêmes droits que toute obligation équivalente à l'obligataire et ce jusqu'à échéance de la dette.

1.3.1.3 Titres participatifs

En France, Les titres participatifs ont été créés en février 1983. Ce sont des actifs de type obligataire car ils offrent des coupons périodiques fixes ou variables ; Ce sont des actifs de type action car leurs rémunération est liée à la performance de la société émettrice (chiffre d'affaires, bénéfice net, valeur ajoutée). Les rémunérations sont souvent limitées à la hausse ou à la baisse. En générale, les titres participatifs ne sont pas remboursables par l'émetteur, mais la plupart des émissions contiennent une clause qui permet à l'émetteur de racheter ou de rembourser par anticipation les titres en bourse.

1.3.1.4 Certificat d'investissement

Valeur mobilière qui s'apparente à une action sans droit de vote. Ce produit a été créé par la loi du 3 janvier 1983, dite loi Delors. Il résulte du démembrement d'une action ordinaire en deux parties distinctes : le CI et le droit de vote, matérialisé depuis 1988 par un certificat de droit de vote. Le porteur d'un CI ne peut donc pas participer aux assemblées générales et y voter, mais il a le droit, au même titre que l'action, d'avoir communication des documents sociaux, comme le rapport annuel. Le CI confère aussi à son titulaire les droits pécuniaires attachés aux actions, à savoir le droit au dividende (supérieur à celui prévu par l'actionnaire dans le cas d'un certifi¹¹cat d'investissement privilégié), les droits de souscription (en cas d'augmentation de capital en espèces) et d'attribution (en cas de distribution d'actions gratuites). Toute société par actions, cotée ou non, appartenant au secteur privé ou public, peut émettre des certificats d'investissement. Mais ces titres ne doivent pas représenter plus du quart du capital social. D'où la faible liquidité.

1.3.2 Produits comportant des aspects optionnels

1.3.2.1 Obligations a bon de souscription

Ce sont des obligations avec droit de souscription, produit financier qui permet d'obtenir un autre produit à un prix prédéterminé à une certaine date. Ces droits de souscription permettent l'achat d'un nombre déterminé d'actions ou d'obligations. Si le propriétaire de l'obligation ne souhaite ne pas participer à l'opération, il est dans la capacité de vendre le bon de souscription sur le marché, les deux produits étant cotés séparément. On distingue :

- ❖ Les obligations à bons de souscription d'obligations (OBSO) : C'est le rattachement de bon de souscrire ultérieurement des obligations émises au même taux ; Cependant, les taux d'intérêt de ces obligations sont inférieurs aux taux du marché. Les bons sont cotés séparément dès l'émission.

¹¹ Philippe SPIESER, op cité, page 91.

❖ Les obligations à bons de souscription d'actions (OBSA) : Il s'agit d'obligations émises par des entreprises privées et non par des établissements financiers. C'est le rattachement de bons de souscription des actions à une date et à un prix convenu d'avance. Les bons de souscription des obligations sont cotés séparément. Le propriétaire peut donc vendre son titre obligataire et/ou ses bons de souscription s'il y trouve intérêt.

1.3.2.2 Obligations remboursables en actions à bon de souscription d'actions

Elles sont émises à taux fixes, et sont remboursables en actions assorties d'un bon de souscription d'actions, dont la cotation est négociée séparément du sous-jacent.

1.3.2.3 Obligations à options de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes(OCEANE)

Les obligations convertibles échangeables en actions nouvelles ou existantes (OCEANE) sont des titres à caractère obligataire émis par une société qui donnent le droit à leur détenteur, de les convertir, à tout moment sur une période donnée. Elles offrent la possibilité à leur titulaire, selon l'option retenue par l'émetteur, d'entrer au capital d'une société en devenant propriétaire, soit d'actions nouvelles, soit d'actions déjà existantes. Il peut ainsi mieux maîtriser le risque, à terme, de dilution de son capital, qui est le principal handicap d'une émission d'obligations convertibles classiques.

Les OCEANE éligible au remboursement normal ou anticipé, ne laissent au titulaire qu'un délai de sept jours ouvrés entre la date de l'annonce du remboursement et le moment effectif du remboursement (contre trois mois pour les obligations convertibles). Ainsi, les OCEANE se distinguent des obligations convertibles classiques tant par la nature des titres émis que par le délai de conversion ou d'échange.

2. Les produits dérivés

2.1 Définition

Un produit dérivé est un instrument financier dont la valeur fluctue et dérive en fonction de l'évolution du taux ou du prix d'un autre produit nommé « sous-jacent », et dont le règlement s'effectue à une date ultérieure. Il s'agit d'un contrat entre deux parties, un acheteur et un vendeur, qui fixe des flux financiers futurs basés sur ceux d'un actif sous-jacent. Ils sont négociés sur des marchés organisés (LIFFE, NYSE Euroext, etc...) qui se caractérisent par des positions négociables qui incluent des contrats standardisés, aussi, par l'interposition d'une chambre de compensation entre les parties du contrat afin d'assurer le bon déroulement et la bonne fin des transactions. Cependant, ceux-ci sont également négociés sur les marchés de gré à gré, non réglementés. Les professionnels

s'y échangent des produits peu standardisés en laissant subsister un risque de contrepartie.

Grâce aux innovations financières majeures apparues au début des années 1970, les produits dérivés forment aujourd'hui une famille largement diversifiée : les futures, les options, les forwards, les warrants, les swaps, les caps, les floors, les trackers, etc. Les différences à ce stade tiennent principalement à la nature du contrat (ferme ou optionnel) et au sous-jacent. Dans les faits, il est possible alors de décomposer ce marché en deux grands sous-ensembles : le marché des contrats optionnels et celui des contrats fermes.

2.2 Les contrats optionnels

Les contrats optionnels procurent au contractant le droit et non l'obligation d'exercer le contrat. Ils incluent généralement les options et les warrants.

2.2.1 Le contrat d'option

L'option est un produit financier qui procure à une partie le droit, mais pas l'obligation, d'acheter ou de vendre un sous-jacent à un prix (*strike*) donné dès le début, et valable pour une période donnée (1 jour à 15 ans). En contrepartie de l'achat de cette option, l'acheteur verse au vendeur une prime qui correspond au prix de l'option (environ 5% de la valeur du sous-jacent). A l'inverse du « strike », la valeur de cette prime évolue durant la durée de vie de l'option. A l'échéance, l'acheteur du contrat a le choix entre acheter ou vendre l'actif sous-jacent au prix convenu. Dans le cas où les conditions de marché lui sont favorables, l'acheteur peut décider d'exercer son droit à l'achat ou la vente. Dans ce cas, le vendeur du contrat est dans l'obligation de vendre ou d'acheter l'actif sous-jacent dans le cadre des conditions fixées au départ.

2.2.2 Le contrat warrant

Il s'agit d'un instrument financier émis par les grandes institutions du secteur financier (notamment bancaires) et non par des cocontractants comme dans le cas d'une option. Négociés en Bourse, ils procurent au porteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre un actif sous-jacent à un prix déterminé au préalable, jusqu'à une date donnée (échéance). Une fois cette limite passée, le droit du porteur cesse d'exister. Pour acheter un warrant, un investisseur paye une prime qui est, dans la vaste majorité des cas, très inférieure au prix de l'actif sous-jacent. A l'inverse d'une option, il n'est pas possible de vendre un warrant à découvert.

2.2.3 Marché des contrats ferme

Sur ce marché de contrats fermes, les instruments financiers négociés sont appelés « contrats à terme ». Ceux-ci sont des produits standardisés permettant d'acheter ou de vendre une quantité déterminée d'un actif sous-jacent, à une date d'échéance, et à un prix convenu au préalable. A l'inverse des options et des warrants, les contrats à terme

constituent un engagement ferme : l'acheteur s'engage à acheter l'actif sous-jacent au prix convenu, à la date d'expiration, et de son côté, le vendeur doit livrer celui-ci, ou son équivalent en espèces à l'échéance. Avec cette formule, les investisseurs qui anticipent la hausse du sous-jacent prennent ainsi une position longue qui les engage à l'acquiescer, alors que les vendeurs, qui font le pari inverse, prennent une position courte qui les contraignent à le livrer. Un contrat à terme est par conséquent, un engagement irrévocable à acheter ou à vendre à une date future, et à un certain prix, une certaine quantité d'une marchandise. On distingue, par ailleurs, dans la gamme des contrats à terme : les contrats forwards, futures et swaps.

2.2.3.1 Le contrat future

Le future est un contrat à terme par lequel deux parties s'engagent à acheter ou vendre une certaine quantité déterminée d'un actif sous-jacent, à une date d'échéance et à un prix convenus à l'avance. Il permet d'anticiper les variations futures d'un actif sous-jacent et peut donc être utilisé pour couvrir un portefeuille contre les fluctuations à venir du marché. Il contribue aussi à dynamiser les performances de son portefeuille. La future constitue un engagement ferme qui doit être exécuté à sa date d'échéance par ses contreparties : l'acheteur du futur doit acheter l'actif sous-jacent à un prix convenu, et le vendeur doit livrer l'actif.

Au moment de l'achat (anticipation d'une hausse de l'actif sous-jacent) ou de la vente (anticipation d'une baisse de l'actif sous-jacent) de la future, un dépôt de garantie est requis. C'est une caution qui permet d'assurer le bon déroulement des opérations en cas de défaillance d'une ou des parties.

2.2.3.2 Le contrat forward

Un contrat forward est un contrat à terme, c'est-à-dire un accord d'achat ou de vente entre deux contreparties qui consiste à fixer la transaction d'un actif à un montant prédéterminé et à une date ultérieure. Il est signé de gré à gré et donc, aucune procédure d'échange monétaire ne peut avoir lieu au moment de sa signature.

Cependant, le risque des deux parties est symétrique, selon que la fluctuation du sous-jacent soit à la faveur de l'un ou de l'autre

2.2.3.3 Le contrat swap

Bien que les swaps ne soient pas techniquement des instruments financiers, ils sont souvent considérés comme tels. Le développement de ces contrats remonte au début des années 1980, et ils consistent en fait en l'échange de deux flux financiers de types différents (maturité, devise spécifiée dans le flux, etc.). Par exemple, un swap de taux d'intérêt standard fait échanger les intérêts d'un prêt à taux variable contre des intérêts un taux fixe. Cependant, les swaps les plus répandus sont les swaps de devises. Il s'agit d'un contrat de gré à gré entre deux contreparties pour échanger des dettes nées dans des

Chapitre 01 : Généralité sur les marchés financiers

devises différentes. Il permet par conséquent de modifier la monnaie dans laquelle s'exprime une dette (ou un placement), ainsi que, d'en modifier le taux ou la nature de celui-ci. Concrètement, conclure un contrat swap exige que les contractants indiquent divers éléments à savoir le montant du contrat exprimé dans l'une des deux devises, la durée du contrat, la parité retenue pour procéder à l'échange, et les modalités de calcul des intérêts.

Conclusion chapitre 01 :

Du développement précédant, il ressort que le marché financier joue un rôle important dans le financement de l'économie et dans le drainage de l'épargne. Il assure également une fonction économique importante. En effet, le marché secondaire représente une vision stratégique importante, c'est le « baromètre de l'économie ».

Par ailleurs, ce marché est un marché d'innovation. Les produits financiers négociés en bourse sont aujourd'hui nombreux et se développent à un rythme qui surprend.

Introduction au chapitre

Dans ce chapitre, nous prenons comme exemple le marché français qui a vu le jour en 1563, et l'un des marchés le plus développé de l'Union Européenne qui depuis février 2005, tous ses marchés réglementés ont été fusionnés en un seul marché Euronext. Les sociétés cotées y sont classées par ordre alphabétique et sont identifiables grâce à un critère de capitalisation, c'est à dire la « taille boursière d'une société ».

Ainsi, nous entamerons les grands indices boursiers mondiaux qui constituent un outil statistique permettant de mesurer l'évolution du cours des titres qui le composent.

Les marchés français d'introduction et de négociation des valeurs mobilières sont composés d'un nombre de quatre.

Section 01 : Le marché boursier français

1. Le premier marché

1.1 Règle d'admission

Créé en 1795 sous l'appellation de cote officielle, le premier marché est aujourd'hui réservé aux valeurs des entreprises de taille nationale, française ou étrangère, dont la capitalisation boursière est au moins de l'ordre de 1 milliard d'euro. La capitalisation boursière-action d'une société est égale au nombre d'action composant le capital que multiplie leur cours. Ce critère est évidemment apprécié par l'entreprise de marché EURONEXT Paris, qui prononce les admissions, de manière beaucoup moins stricte dans les périodes de dépression boursière (tel mars 2023) que beaucoup plus difficile à respecter. Entre le 4 septembre 2000-pic de la série- et le 12 Mars 2003-creux-l'indice CAC 40 a perdu en effet 65.4%.

Pour qu'une valeur soit admise au premier Marché, la société émettrice doit respecter les critères suivants :

- Mettre à disposition du public au moins 25% du capital, avec une possibilité de dérogation lorsque le nombre de titres diffusés dans le public est supérieur à 600000. Celui-ci constitue le flottant
- Présenter des comptes annuels consolidés sur 3 ans, certifiés par des commissaires aux comptes.
- Rédiger et faire viser par l'Autorité des marchés financiers (AMF) un prospectus de présentation de la société. L'AMF instaurée par la loi du 1^{er} août 2003 relative à la sécurité financière, a remplacé la commission des opérations de bourse (jusqu'à la charge de délivrer le visa) et le conseil des marchés financiers.

Par ailleurs la société s'engage à diffuser aux actionnaires une information périodique (son chiffre d'affaires trimestriel, ses comptes semestriels et annuel), et à informer les actionnaires de tout événement susceptible d'affecter la carrière boursière du titre : opération sur le capital avertissement à la baisse des résultats (profit warning).

Toute cette procédure vaut pour l'admission initiale des actions d'une société au premier marché, son introduction en bourse. L'admission ultérieure d'autres actions non assimilables aux premières, celle d'autres valeurs mobilières émises par la même société sont assujetties à des règles simplifiées.

1.2 Fonctionnement

Au 31 décembre 2002, le Premier Marché comprenait 355 sociétés, dont 119 étrangères. 2 sociétés nouvelles avaient été admises en 2002 (16 en 2000/11 en 2001), 32 radiées (47 en 2000, 41 en 2001), ce qui correspondait à un rétrécissement de la cote du Premier Marché de 30 sociétés source : Rapport annuel de la COB, 2002).

Le nombre des admissions est corrélé avec la conjoncture boursière, avec un décalage, de l'ordre de 4 à 18 mois, qui correspond au temps de préparation de l'introduction, très variable d'une société à l'autre, d'un marché à l'autre il lui est corrélé dans la mesure où, lorsque les cours progressent, le marché est demandeur de papier. De nouvelles sociétés sont alors incitées à solliciter leur admission, d'une part pour lever des fonds et d'autre part pour bénéficier de la bonne image de marque du marché. En revanche, dans les périodes de retournement des cours, comme en 2001 et plus encore en 2007, certaines introductions sont reportées, voire annulées. C'est ainsi que le fonctionnement du marché secondaire, la bourse proprement dite, rejaillit sur le ¹² marché primaire, les introductions et les levées de capitaux.

¹² Fleuriot M. et Y. Simon, 2003, *Bourse et marchés financiers*, Economica

Chapitre 02 : Les marchés et indices boursiers

Les radiations sont prononcées par Euronext Paris à l'encontre de sociétés en liquidation judiciaire, ou ayant diffusé des informations mensongères ou encore dont la liquidité des titres s'avère insuffisante. En effet le flottant évolue car en sont exclus notamment les actionnaires détenant plus de 5% du capital. Or la stratégie de ces derniers s'inscrit généralement dans la moyenne période, une prise de participation, et de ce fait les titres qu'ils détiennent n'ont vocation qu'occasionnellement à être mis sur le marché. De nombreuses sociétés du Premier Marché ont ainsi un pourcentage de capital dans le public très inférieur aux 25% nécessaires à l'admission, et même inférieur & 10%. Pour autant, les radiations-sanctions, prononcées sur ces critères, sont jugées insuffisantes par bien des investisseurs qui réclament un nettoyage périodique de la cote. Les radiations proviennent donc essentiellement des opérations de fusions et des offres publiques de retrait de la cote.

Jusqu'en septembre 2000, le Premier Marché comptait deux compartiments : le règlement mensuel et le comptant. Le marché à règlement mensuel était très attractif pour les investisseurs donc facteur de grand prestige pour les sociétés admises, parce que les Y étaient généralement liquides les transactions sur le marché règlement mensuel représentaient en moyenne 95% des transactions de la bourse de Paris), que la qualité de la communication financière diffusée par les émetteurs était satisfaisante que diversification sectorielle et géographique de leurs activités réduisait leur sensibilité à la conjoncture économique. Or la liquidité des titres et la qualité de communication financière sont deux critères positifs majeurs, notamment aux yeux des gestionnaires fonds de pension américains. A l'inverse les valeurs du comptant du Premier Marché étaient souvent délaissées, en raison de la faiblesse de leur liquidité. Cette image de marque médiocre, jointe à des contraintes pour les émetteurs plus sévères que sur le second Marché ou le Nouveau Marché (en termes d'obligations comptables, de pourcentage du capital à diffuser dans le public), explique que les sociétés choisissaient généralement de s'introduire et de rester sur le Second Marché jusqu'à ce qu'elles puissent être admises directement aux compartiments à règlement mensuel du Premier Marché. C'est ce que firent par exemple Canal, Salomon, Sodexo, TF1, Zodiac. Le constant du Premier Marché, caractérisé par la quasi-absence d'introductions (02 seulement depuis 1986 !), était donc alimenté exclusivement par des transferts du règlement mensuel après des offres publiques d'acquisitions.

Depuis septembre 2000, ces deux compartiments sont supprimés. Le marché est unifié. Les seules actions désormais plus particulièrement à l'attention des investisseurs sont celles qui entrent dans la composition de l'indice CAC 40 ou l'un des indices boursiers européens, phare comme le DJ EURO STOKES 50 ou le FST EUROFIRST 80. Les grandes valeurs peuvent également s'introduire sur une bourse étrangère prestigieuse. Lorsqu'une société française veut s'introduire en bourse aux USA, elle recourt à la technique des certificats de dépôts négociables représentatifs d'action, les

American depositary receipts (ADR). Les ADR sont émis par une banque américaine (le depositary), en contrepartie de l'émission et du dépôt par l'émetteur d'un certain nombre d'action selon une partie définie. Celui-ci peut ainsi se procurer indirectement des fonds propres, par appel public à l'épargne auprès des investisseurs américains acheteurs des ADR.

2. Le second marché

Créé en 1983, le second marché est composé essentiellement de valeurs d'entreprise française de taille moyenne, parvenues à maturité.

2.1 Règle d'admission

Pour qu'une valeur soit admise au second marché la société émettrice doit respecter les critères suivants :

- Mettre à la disposition du public au moins 10% du capital
- Présenter des comptes annuels, éventuellement consolidés, sur deux ans, certifiés par des commissaires aux comptes.
- Rédiger et faire viser par l'AMS un prospectus de présentation de la société.

Elles s'engagent par ailleurs à diffuser aux actionnaires une information périodique ou ponctuelle dans les mêmes conditions que les sociétés du premier marché.

L'admission de ces valeurs, l'introduction de cette société au second sont provisoires. En effet ces dirigeants disposent d'un délai probatoire maximal de 3 ans pour porter la qualité des comptes à un niveau analogue à celui du premier marché. Au bout des 3 ans, EURONEXT PARIS prononce l'admission définitive, au regard de cette qualité et de la liquidité des titres. En la matière sont demandés au moins 40 cotations par trimestre, pour environ 60 jours de bourse.

La signature d'un contrat d'animation, passé entre l'émetteur et une société de bourse contrepartie d'une part, entre cette société et l'entreprise de marché EURONEXT d'autre part, facilite le respect de ce critère. Le contrepartiste affiche en permanence une fourchette de prix acheteur-vendeur, pour des quantités minimales. La société peut également à sa demande et si elle en remplit les conditions, voire ses actions transférées au premier marché. À l'inverse, en l'absence d'une qualité des comptes et d'une liquidité de titres suffisante, EURONEXT PARIS peut prononcer au bout des 3 ans la radiation de la société, auxquels les quelques cas des titres se retrouvent aux compartiments des valeurs radiées de la cote. Ils disparaissent au bout de 6 mois sauf inscription sur le marché libre.

2.2 Fonctionnement

Au 31 décembre 2002, le second marché comprenait 325 sociétés, dans cette étrangère. Cette société nouvelle avait été admise en 2002, ce qui correspondait à un

rétrécissement de la cote du second marché de 22 sociétés¹³ (compte tenu de deux transferts en provenance du marché libre). De nombreux secteurs y sont présentés et de manière assez équilibrée la distribution, Les biens d'équipement, les services financiers, les produits de base, l'industrie agroalimentaire...

Le second marché est généralement considéré comme attractif en termes d'image de marque pour les sociétés qui s'y introduisent. Cependant, la gestion internationale des portefeuilles des titres qui se développent sur des bases géographique ou sectorielle, n'est pas favorable aux valeurs moyennes. En effet, dans ce contexte, les investisseurs ont tendance à sélectionner de préférence les actions des grandes sociétés, dont la liquidité est garantie par l'importance du flottant. Entre le 31 décembre 1995 et le 31 décembre 2002 par exemple, l'indice CAC 40 a augmenté de 63.7% et l'indice du second marché de 43.5% seulement. Pour autant son utilité ne peut être mise en question : En 2003, la moitié des valeurs françaises¹⁴ cotées sur le premier marché étaient des transferts du second marché.

3. Le nouveau marché

Créé en 1996, le nouveau marché est destiné à accueillir les valeurs des PME de création récente, des sociétés de haute technologie, connaissant une croissance rapide et la recherche de nouveaux partenaires et de fonds propres pour financer leur développement.

3.1 Règle d'admission

Pour qu'une valeur soit admise au nouveau marché, la société émettrice doit mettre à la disposition du public au moins 20% de son capital, correspondant à un minimum de 100000 titres et un montant minimal de 5 millions d'euros. 50% des titres mis sur le marché lors de l'introduction sont nécessairement des actions nouvelles, émises à l'occasion d'une augmentation du capital. Par ailleurs, la rédaction d'une augmentation d'un document d'information simplifié soumis aux visas de l'AMF et l'engagement d'informer les actionnaires subsistent, comme sur les autres marchés réglementés. Mais avant septembre 2003, et à la différence du premier marché ou du second marché, aucune antériorité comptable n'était exigée des sociétés candidates à une admission au nouveau marché. En contrepartie, elle était astreinte à la présentation d'un projet de développement stratégique à 3 ans.

¹³ Braudel F., 1979, *Civilisation matérielle, économie et capitalisme, XV^e-XVIII^e siècles*, Armand Colin.

¹⁴ Chabha BOUZAR : « Systèmes financiers : mutations financières et bancaires et crise », éditions El- Amel, Tizi-Ouzou, 2010 ;

Une autre originalité du nouveau marché est l'obligation pour l'émetteur d'être parrainé lors de l'introduction, par au moins un établissement de crédit, intermédiaire teneur de marché (ITM).

3.2 Fonctionnement

Aux 31 décembre 2002, le nouveau marché comprenait 153 sociétés, dont cette étrangère. 02 société nouvelles avaient été admise en 2002 (49 en 2000, 9 en 2001), 13 radié, ce qui correspondait à un rétrécissement de la cote de 11 société, le premier depuis la création de ce marché en 1996.

A la différence du second marché, les secteurs de l'activité économique sont loin d'être tous également représenté la haute technologie, cet a dire les technologies de l'information et la biotechnologie constitué en 2000 à elles seules plus de 70% de la capitalisation boursière du nouveau marché.

La réforme de septembre 2003 est une reforme comporte 02 aspect principaux (décision d'EURONEXT n°2003-2869) :

- Le premier est un durcissement des règles d'admission. Désormais les sociétés candidate a une admission au nouveau marché ont l'obligation de fournir un historique des comptes sur 3 ans, certifié par des commissaires aux comptes, de dégager une rentabilité positive dans l'année précédant l'introduction, de publier des rapports trimestrielles. Quant aux actionnaires majoritaires, ils ne peuvent céder à l' occasion de l'introduction d'un maximum de 20% des titres en leurs possessions et doivent conserver 80% restant pendant au moins 01an.
- Le second porte sur l'instauration d'un compartiment spécial dans lequel sont placé chaque semestre, a l'initiative d'EURONEXT, les sociétés du nouveau marché en redressement judiciaire, ou ne respectant leurs engagement en matière d'information, ou encore dans la capitalisation boursière est tombé durablement en dessous de 4 millions d'euros.

4. Le marché libre

4.1 Circonstance historique de création

Le marché libre a été créé en 1996 lorsqu'a été transposé en droit français les directives européennes sur les services d'investissement (DSI) de 1993, définissant explicitement la notion de marché réglementé selon la loi de modernisation des activités financières du 02 juillet 1996. Sont alors officialisé en France comme marché réglementé le premier marché, le second marché, le nouveau marché, le MONEP, le MATIF. Les marchés qui ne sont pas réglementé à l'inverse, libre de leurs organisations

(par exemple le marché interbancaire ou le marché des titres de créance négociable), Les opérations y sont effectuées de gré à gré.

Dans ce cadre, le très ancien marché hors cote qui remonte au début 16eme siècle pose problème car il n'est ni réglementé ni libre. Il n'est pas réglementé dans la mesure où l'introduction d'une valeur au hors cote est de droit à la demande d'un des actionnaires de la société, sans être soumis au contrôle de quiconque. Il n'est pas libre car si applique certains aspects de la réglementation générale sur la protection des actionnaires minoritaire. Au terme de l'article 34 de la loi du 02 juillet 1998, il a donc mis fin aux relevés quotidien du hors cote.

4.2 Inscription

Sur le marché libre l'introduction en bourse est peut-on dire est automatique. En ce sens la société décide elle-même de l'inscription d'une valeur sur le marché libre plutôt qu'elle sollicitait son admission. Les autorités boursières EURONEXT PARIS qui organisent le marché n'ont aucune exigence de flottant. Elles ne contrôlent ni fiabilités des comptes ni la qualité de l'information diffusé. Il suffit qu'un détenteur de titre ou la société elle-même constitue un dossier, dit de première session, comprenant les comptes des deux derniers exercices et les statuts, le nombre de titres proposés à la vente et leurs prix d'offre minimum (procédure la plus courante). Cependant, la société qui s'introduit sur le marché libre le fait nécessairement en mettant des titres à la disposition des marchés, donc en recourant aux services d'une entreprise d'investissement. L'AMF considère qu'une des conditions de l'appel public à l'épargne est remplie. L'émetteur est donc astreint au-delà d'un montant de 40000 euros mis sur le marché, à la rédaction d'un prospectus simplifié d'information des actionnaires, visés par l'AMF.

4.3 Fonctionnement

Au 31 décembre 2002, le marché libre comprenait 258 sociétés, dont 12 étrangères, 23 sociétés nouvelles avaient inscrites en 2002, 02 radié, 2 transférés vers le second marché, ce qui correspondait à un essor de la cote de 19 sociétés et montre que le marché libre a été moins affecté par la crise boursières des années 2000-2002 que les marchés réglementé.

Le marché libre est traditionnellement boudé par les investisseurs institutionnels car la liquidité des titres y est faible, la communication financière réduite (la société est cependant tenu de donner au publique une information exact précise et sincère et doit porter à sa connaissance toutes information susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours de l'action), la réglementation en matière de protection des actionnaires minoritaires inexistante.

D'un côté, le marché libre peut servir à une jeune entreprise ou à une société étrangère, de marcher d'acclimatation aux mécanismes boursiers français, avoir une

introduction sur un des marchés réglementé, comme l'ont fait 4 sociétés en 2000, 6 en 2001, 2 en 2002, il a donc son utilité social. De l'autre côté, certains investisseurs avertis et perspicace réalisent de fortes plus-values sur ce marché particulièrement hétérogène. Au total, la bourse de Paris comptait, le 31 décembre 2002 : 1131 sociétés. 873 d'entre elles étaient admise sur un des marchés réglementé, dont 740 sociétés française.

5. La cote unifié EURONEXT

5.1 Circonstance historique de création

Le premier janvier 1999 est marqué par l'avènement de l'euro. EURONEXT est officiellement né le 22 septembre 2000, de la fusion des bourses d'Amsterdam (AEX), de Bruxelles (BXS), et de Paris (Paris Bourse). Les actionnaires des trois marchés ont apporté leurs actions à la nouvelle entité, EURONEXT NV, une société de droit néerlandais.

Ainsi, pour la première fois dans le monde, trois bourses de trois pays différents fusionnent pour créer une seule et même société qui devient le premier marché d'actions, de dérivés et de marchandises transfrontalier totalement intégré.

Depuis la création d'Euronext, cette dernière s'est agrandie en accueillant en son sein, la bourse de Lisbonne (Portugal) ainsi que les marchés dérivés anglais (LIFFE).

Par la suite (en 2007), Euronext a fusionné avec le grand marché américain du New York Stock Exchange (NYSE) pour devenir une énorme place de marché opérant des deux côtés de l'atlantique : NYSE-Euronext.

L'histoire mouvementée d'Euronext n'allait cependant pas s'arrêter là puisqu'en 2013, l'opérateur boursier américain Intercontinental Exchange (ICE) rachetait NYSE-Euronext pour le couper en deux et se débarrasser de la partie Euronext en le remettant en bourse en juin 2014 comme une société indépendante. Désormais Euronext est donc une société cotée sur ses propres marchés, en Europe. Plus du tiers de son capital est détenu par les principales banques commerciales de la zone euro.

Début 2015, ce marché comptait environ 1300 sociétés qui représentaient une capitalisation de 2 600 milliards d'euros. Au sein du réseau EURONEXT, sont progressivement mis en place des systèmes unifiés :

- De cotation et de négociation : NSC, Nouveau système de cotation et NMM, nouveau model de marché ;
- De compensation : La chambre de compensation, et sa plateforme forme clearing 21 permettant une annulation des créances réciproque entre membres des marchés, est garantissant aux investisseurs la bonne fin des transactions ;

- De règlement livraison : Le groupe Euroclear comprenant la SICOVAM-Euroclear France.

5.2 Les caractéristiques de la cote unifié

Cette cote a vu le jour le 02 janvier 2002 sous le nom de l'Euronext List. Les sociétés admises sur les marchés réglementé des bourses appartenant aux groupes EURONEXT (à l'exclusion donc en France du marché libre), y figure automatiquement. En outre, EURONEXT a créé deux nouveaux segment de marché spécifiquement destiné à accueillir les actions des sociétés de taille moyennes, cotées en continue, dont le dirigeant acceptaient de répondre a des exigences de transparence et de communication supplémentaire.

Les exigences de transparences et de communication porte sur l'organisation d'au moins 02 réunions dans l'année avec les analystes financiers et la ¹⁵diffusion des résultats financiers sur internet. Ces sociétés devront également progressivement publier leurs comptes trimestriels en Anglais et adopter les normes comptables internationales IFRS de l'IASB ; Il s'agit-là de contrainte et de coup additionnel pour les sociétés mais en contrepartie elles devraient bénéficier d'une meilleure image de marque et d'un gain de notoriété résultant des campagnes publicitaire du réseaux EURONEXT, notamment lors de l'organisation d'un Forum annuel réunissant les sociétés et les investisseurs institutionnels : NextEconomy, NextPrime Event. NextPrime est le segment afférent aux valeurs de l'économie traditionnelles (chimie, automobile, pétrole, agroalimentaire, finance...), et le segment NextEconomy regroupe les valeurs de la nouvelle économie : Télécommunication, media, informatique, câble et satellite, radiodiffusion, biotechnologie, commerce électronique...etc.

¹⁵ Euronext, 2002, Les valeurs mobilières de la bourse – Aperçu historique

Section 02 : Les indices boursiers

1. Les grands indices boursiers

1.1 Les indices boursiers américains

Aux USA, les trois indices boursiers qui comptent le plus sont : Dow Jones Nasdaq Composite et Standard and Poor's 500. Ils se distinguent par la taille de leur échantillon, leur mode de calcul et le fait qu'ils soient ou non le support à des contrats à terme ou d'options.

1.1.1 La taille

Le Dow Jones Industrial Average (DJIA), ou indice Dow Jones des valeurs Industrielles, est plus ancien des grands indices boursiers puisqu'il est diffusé depuis le 26 mai 1896. Il comporte 30 valeurs essentiellement mais plus uniquement industrielle. Des valeurs technologiques y sont admises depuis 1999 ; il comprenait en 2003 notamment les actions des sociétés mondialement connues American Express, Boeing, Caterpillar, Eastman Kodak, Exxon Mobil, General Electric, General Motors, Hewlett Packard, IBM, Intel, JP Morgan Chase, Mc Donald's Corp, Microsoft, Procter & Gamble, Walt Disney. Tandis que General Electric est la seule valeur présente dans le DJIA depuis sa création, Microsoft partage avec Intel le privilège d'être la première action du Nasdaq à y avoir été intégrée, en novembre 1999, l'indice Dow Jones des valeurs Industrielles étant jusque-là composé exclusivement de valeurs du New York Stock Exchange

L'indice Standard and Poor's 500, créé en 1957 par l'agence américaine de notation du même nom, comprend les 500 principales actions américaines en termes de capitalisations boursière.

Enfin l'indice Nasdaq Composite (base 100 lors de sa création en février 1971) intègre toutes les actions américaines et non américaines cotées sur le Nasdaq, au nombre de plus de 3 400 en 2003. Sa taille est variable ; il est décliné en 7 secteurs et se subdivise en deux compartiments sur lesquels sont cotées respectivement les grandes valeurs (Nasdaq national market) et les valeurs moyennes (Nasdaq small cap market). L'indice Nasdaq Composite se distingue de l'indice Nasdaq 100, créé en janvier 1985 (base 125 au 1 janvier 1994), qui comprend 100 valeurs de grandes sociétés non financières du Nasdaq, américaines et non américaines, sélectionnées sur la base de leur capitalisation boursière.

1.1.2 Le mode de calcul

Les indices standard and Poor's 500 et Nasdaq Composite sont des Indices dits modernes au sens où ils sont pondérés par les capitalisations boursières.

Au contraire, le DJIA est un indice non pondéré ; il est simplement égal à la somme des cours des valeurs qui le composent divisée par leur nombre, avec un correctif au niveau du dénominateur pour tenir compte des opérations sur le capital, par exemple une attribution d'actions gratuites. Ces opérations font baisser le cours du titre concerné, donc le numérateur, effet qu'une diminution appropriée du dénominateur peut permettre de compenser. Ceci explique que le dénominateur qui devrait être égal à 30, soit devenu depuis 1986 amplement inférieur à 1. De même la modification de la liste des valeurs appartenant à l'indice doit être neutre sur son niveau Instantané. En outre, aux yeux de ses promoteurs, le DJIA présente l'avantage, relativement aux indices pondérés par les capitalisations boursières, de marché. Refléter de manière plus pure la performance du marché.

1.2 Les indices boursiers en Europe

En Europe, Il faut distinguer les indices nationaux et les indices.

1.2.1 Les indices nationaux

Les plus notables le sont car ils constituent les références des trois Places financières européennes principales : Londres, Francfort et Paris.

1.2.1.1 L'indice FTSE 100

Appelé encore Footsie, l'indice FTSE 100 -indices phare du London Stock Exchange- est calculé par la société FTSE International, créée en 1995 conjointement par le journal The Financial Times et le Stock Exchange. Il comprend les actions des 100 sociétés britanniques les plus importantes en termes de capitalisation boursière, par exemple en 2003 BP, Barclays, HSBC, Imperial Lloyds, Chemical Industries, Kingfisher, Marks & Spencer, Reuters, Rolls Royce, Shell, Unilever, Vodafone. Depuis juin 2001, toutes la gamme des indices FTSE, britanniques comme les indices FTSE 100,250,350, ou mondiaux comme le FTSE Global 100 Index incorporant les valeurs des 100 premières sociétés multinationales, fait intervenir facteur de pondération un supplémentaires, à côté des capitalisations : la part des titres dans le public (free float), ce coefficient étant ajusté trimestriellement.

1.2.1.2 L'indice DAX 30 (Deutscher Aktienindex)

L'indice DAX 30 est l'indice de référence de la bourse de Francfort, la Deutsche Börse. Calculé depuis juillet 1988, base 1000 au 30-12-1987, il est formé des 30 plus grandes valeurs allemandes en termes de montant de transactions boursières et de capitalisation, par exemple en 2003 Adidas, Allianz, Basf, Bayer, Commerzbank,

Daimler, Deutsche Bank, Deutsche Telekom, Lufthansa, Volkswagen, Siemens.cet indice est pondéré par les capitalisations et, depuis juin 2002, par le flottant. Un indice plus large est également publié, le DAX 100, ainsi que les indices spécialisés par marché ou par secteur.

1.2.1.3 L'indice CAC 40

L'indice CAC 40, référence de la bourse de Paris, est né en 1988 (base 1000 au 31-12-1987). Un conseil scientifique, formé de 8 membres, présidé par le P¹⁶DG d'Euronext Paris, a défini les critères de sélection des 40 actions qui le composent, valeurs françaises ou étrangères si le centre de décision des émetteurs est en France, cotées au Premier Marché. Les deux éléments majeurs sont l'importance de la capitalisation, avec l'obligation de figurer parmi les 100 premières capitalisations boursières de la place, et la liquidité. Plusieurs sont utilisés pour apprécier le rang des valeurs en termes de liquidité notamment :

- Le montant quotidien des transactions,
- La taille du flottant,
- Le taux de rotation, rapport entre le nombre de titres échangés quotidiennement et le flottant.
- La fourchette, écart en pourcentage entre la meilleure offre et la meilleure demande,
- La volatilité, écart-type du rapport de deux cours quotidiens successifs.
- L'indice CAC 40 est pondéré par les capitalisations boursières et, depuis décembre 2003, par les flottants, avec une pondération maximum d'une société (...) en tout état de cause limitée à 15% de la capitalisation totale de l'indice de façon à éviter la surpondération d'une valeur et à assurer une bonne représentativité de l'échantillon (source : site internet d'Euronext).

I_t , indice CAC 40 à l' instant t est donc tel que :

$$I_t = \frac{1000 \times \text{capitalisation boursiere flottante des 40 valeurs en } t}{\text{capitalisation boursiere de base ajustée}}$$

La capitalisation boursière de base est celle qui prévalait lors de la création de l'indice. Elle est ajoutée pour tenir compte des opérations sur le capital des sociétés concernées et des modifications de l'échantillon. Un split, une entrée dans l'indice, une sortie de l'indice, une modification des flottants doivent être en tant tels neutralisés par un ajustement du dénominateur à la modification du numérateur.

Le Conseil scientifique se réunit au moins quatre fois par an. Ses décisions concernant la sortie d'une valeur de l'indice, et au contraire l'entrée d'une autre valeur prennent

¹⁶ Fleuriot M. et Y. Simon, 2003, *Bourse et marchés financiers*, Economica.

également en compte la représentativité de l'indice, c'est-à-dire l'appartenance sectorielle du sortant et de l'entrant. Elles prennent effet un mois après la décision. Par exemple, appartenait à l'indice CAC40 en 2003 les valeurs des sociétés Air liquide, Alcatel, Axa, BNP Paribas, Bouygues, Carrefour, Danone, France Télécom, LVMH, Pinault- Printemps -Redoute, Saint Gobain, Société Générale, TF1, Vivendi Universel.

À côté de l'indice CAC 40 sont calculés à Paris, comme sur les autres Places financières, de nombreux autres indices nationaux, globaux ou sectoriels. On peut citer les indices SBF 120 et SBF 250, l'indice MIDCAC, l'indice du Second Marché, l'indice du Nouveau Marché, les indices sectoriels.

1.2.2 Les indices européens

Les plus connus sont les indices globaux et sectoriels Stoxx, les indices FTSE et l'indice MSCI euro index.

1.2.2.1 Les indices Stoxx

Ils ont été créés en février 1998 sous l'égide des bourses de Francfort, Paris et Zurich, ainsi que de la société Dow Jones, pour répondre au désir des investisseurs d'internationaliser et de sectorialiser leurs portefeuilles de valeurs mobilières. Dans cette gamme, l'indice DJ EuroStoxx 50 comprend 50 valeurs phares de la Zone euro, en termes de capitalisation boursière, et l'indice DJ Stoxx 50 autant de grandes valeurs européennes appartenant aux 12 pays de la Zone euro, auxquels s'ajoutent le Danemark, la Norvège, le Royaume Uni, la Suède et la Suisse. Une même valeur peut faire partie à la fois du DJ Stoxx 50 et du DJ EuroStoxx 50. Ces deux indices sont eux même des sous-ensembles de deux indices plus larges, le DJ EuroStoxx (320 valeurs) et le DJ Stoxx (660 valeurs), dont sont issus à chaque fois 19 indices sectorialisés, par exemple l'indice DJ EuroStoxx des valeurs technologiques. Tous ces indices sont pondérés par les flottants depuis septembre 2000.

1.2.2.2 Les indices FTSE :

La gamme des indices Euro top, créés par la société britannique FTSE, comprend notamment les indices FTSE Euro top 100 et FTSE Euro top 300, intégrant respectivement les 100 et les 300 plus grandes sociétés européennes en termes de capitalisation boursière, ainsi qu'un indice spécifique à la Zone euro. Ces indices sont pondérés par les flottants. En avril 2003 Euronext a décidé de quitter le groupe DJ Stoxx et de s'associer avec FTSE pour créer deux nouveaux indices européens, FTSEurofirst 80 comprenant 80 valeurs issues de 17 pays européens, en pratique la Zone euro et FTSEurofirst 100, composé de 100 valeurs sont sélectionnées sur des critères de capitalisation boursière pondérée par les flottants, et de liquidité.

1.2.2.3 Les indices MSCI

La société américaine Morgan Stanley Capital international est également spécialisée dans le domaine de la fabrication d'indices. Elle diffuse chaque jour au total plus de 11000 indices dont 800 sont calculés en temps réel, les indices nationaux et sectoriels de 24 Bourses de pays développés et de 27 marchés émergents ainsi que des indices régionaux. MSCI EMU Benchmark, Indice large comprenant 343 valeurs, et MSCI Euro Index, Indice étroit de 130 valeurs. Deux autres indices couvrent les 12 pays de la Zone euro auxquels s'ajoutent le Danemark, la Norvège, le Royaume Uni, la Suède, et la Suisse : MSCI Europe Benchmark, indice large comprenant 343 valeurs, et MSCI Euro Index, indice étroit de 130 valeurs. Deux autres indices couvrent les 12 pays de la Zone euro auxquels s'ajoutent le Danemark, la Norvège, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse : MSCI Europe Benchmark, indice large de 599 valeurs et MSCI Pan-Euro Index, indice étroit comprenant 236 valeurs. La sélection des actions se fait sur le critère de la liquidité puis, pour les sociétés dont la liquidité est jugée suffisante, sur le critère de la capitalisation boursière. Les indices sont pondérés par les flottants depuis mai 2002.

2. L'intérêt des indices boursiers

2.1 L'intérêt pour les investisseurs

Les indices boursiers constituent une référence pour évaluer la performance d'une Bourse ou d'un secteur. Ils permettent également aux investisseurs d'apprécier la pertinence des placements effectués par les gestionnaires de portefeuilles.

2.1.1 Une référence de performance

En premier lieu, les indices boursiers constituent une référence simple pour l'évaluation de la performance d'une Bourse ou des valeurs phares d'une Bourse, qui peut faire l'objet d'un suivi chronologique.

2.1.2 Un objectif : égaler la performance de l'indice

Ensuite les indices permettent aux investisseurs et aux gestionnaires de portefeuilles de s'assigner l'objectif d'égaler la performance de l'indice. Ils sont donc les instruments sur lesquels repose la gestion indicielle, extrêmement développée dans le monde puisqu'elle représentait en 2001, 3500 milliards de dollars, mais encore relativement peu utilisée en France.

Egaler la performance de l'indice peut s'obtenir par la réplique physique ou par la réplique synthétique.

- **La réplique physique :** Elle repose sur la reproduction à l'identique de l'indice, ce qui suppose la constitution d'un portefeuille comprenant les titres entrant dans la composition de l'indice, dans des proportions similaires. Elle est d'autant plus simple à

effectuer que les indices répliqués sont restreints (DJIA, DAX 30, CAC 40...), d'autant plus coûteuse en temps et en argent qu'ils sont larges (FTSE 100, Nikkei 225...), dans la mesure où le poids des titres dans l'indice évolue chaque jour en fonction de leur cours, élément de la capitalisation boursière, ce qui nécessite des achats et ventes incessants. Cependant on peut répliquer approximativement un indice large à partir d'un échantillon limité de valeurs, sélectionnées après un travail statistique.

- **La réplification synthétique :** La réplification synthétique : elle consiste dans le recours partiel ou total à des produits dérivés. Les particuliers peuvent ainsi dégager une performance analogue à celle de l'indice CAC 40 en achetant des trackers, et les gestionnaires de fonds des contrats à terme dont le sous-jacent est l'indice CAC 40.

2.2 L'intérêt pour les émetteurs

Pour une entreprise qui a émis des actions, leur intégration dans un indice prestigieux est un facteur de notoriété extrêmement important. Par exemple en aout 2003, il n'y avait que 15 valeurs françaises dans le DJ Stoxx 50 et dans le DJ EuroStoxx 50. La société est désignée à l'attention générale. Les analystes financiers multiplient leurs commentaires à son propos, dont les journaux financiers se font l'écho. L'action concernée est automatiquement achetée par tous les gestionnaires qui s'efforcent de répliquer l'indice. Son cours augmente fortement. C'est ainsi que la notification en avril 2001 de l'intégration à l'indice CAC 40 de l'action Orange s'est traduite par une hausse de son cours de 18% en 1 mois.

2.3 L'intérêt pour les concepteurs

Les nombreux concepteurs d'indices boursiers appartiennent à plusieurs catégories :

- Des groupes de presse, par exemple Dow Jones et Co (il ya plus de 3000 indices DJ).
- Des bourses comme le Tokyo stock Exchange (indice Topix), la Deutsche Bourse (indice DAX), le Nasdaq (indice Nasdaq composite), Euronext Paris (indice CAC 40)
- Des sociétés financières, par exemple Morgan Stanley Capital international (Indices MSCI)
- Des agences de notation, comme Standard and Poor's (indices Set p500)

Plusieurs partenaires peuvent également s'associer. Il en est ainsi du Financial Times et du London Stock Exchange (indices Euro top), des bourses de Francfort et Zurich, avec la société Dow Jones (les indices Stoxx), de FTSE et Euronext (les indices FTSEurofirst), de FTSE et de l'agence de presse chinoise Xinhua (indice china B 35), de standards and Poor's et du Tokyo Stock Exchange (indice S et P-Topix 150).

Chapitre 02 : Les marchés et indices boursiers

La création d'indices qui parviennent à devenir des références aux yeux des investisseurs présente pour leurs concepteurs un triple intérêt :

- En premier lieu, elle attire sur les places financières concernées des capitaux conséquents qui vont s'investir sur les actions entrant dans la composition des indices. Les transactions supplémentaires rapportent aux Bourses des produits financiers directs, les commissions de négociations, et indirects à travers l'augmentation du prix de vente des sièges de membres du marché, d'autant plus appréciables que de nombreux coûts sont fixes. On peut par exemple remarquer que l'arrivée des fonds de pension américains à la bourse de Paris est largement une conséquence du succès qu'a rencontré l'indice CAC 40 lors de sa création en 1988
- Ensuite, elle est une source de notoriété qui se repose sur les concepteurs. Chaque jour, toutes les radios, toutes les télévisions, tous les journaux assurent ainsi gratuitement une publicité planétaire à la société Dow Jones
- Enfin, elle permet d'offrir aux gestionnaires ou aux particuliers désireux de répliquer synthétiquement les indices, de nombreux produits dérivés dont constitue le sous-jacent : certificats, warrants, trackers, contrats à terme ou d'options ; il s'agit là d'une autre source de profit. Par exemple, la société Dow Jones et Co vend sous licence le droit d'exploiter sa marque aux bourses européennes créatrices des indices Stoxx. Standard and Poo'r fait de même pour le contrat S et P 500 proposé par le Chicago Mercantile Exchange, Euronext pour les trackers CAC 40.

Conclusion chapitre 02

A travers ce chapitre, nous avons pu exploiter et démontrer que les indices boursiers aussi nombreux et différents qu'ils soient, sont très importants dans le cadre du fonctionnement des marchés boursiers.

Introduction de la partie II :

La seconde partie de ce travail a trait aux aspects pratiques de fonctionnement de la bourse des valeurs mobilières avec référence à l'Algérie.

Cette seconde partie est éclatée en deux chapitres :

- Le premier chapitre porte sur les généralités et l'analyse des activités de la Bourse d'Alger.
- Le second chapitre porte sur les contraintes et les perspectives de la Bourse d'Alger.

Introduction au chapitre

La nécessité d'un marché financier en Algérie s'est imposée dès l'engagement des réformes économiques entamées à la fin des années 80.

Logiquement, la bourse des valeurs mobilières ne peut exister que dans la mesure où une économie de marché développée existe et qu'elle soit soutenue. La réunion de certaines conditions est donc nécessaire, notamment :

- l'économie de marché doit être élargie à la plupart des secteurs économiques.
- L'esprit d'entreprise soit développé et encouragé.
- Une confiance dans le système financier, et le système juridique mis en place, conditionnée par une clarté des textes et une stabilité de la législation.
 - Les produits mis sur le marché soient attractifs et adaptés au marché.

Attendre que toutes ces conditions soient réunies avant de créer une bourse des valeurs, c'est prendre le risque d'attendre encore longtemps sans être assuré que le marché à lui seul conduira à la mise en place d'un marché financier particulièrement dans un pays en voie de développement.

La Bourse d'Alger a connu, par le passé des problèmes qui ont retardé sa création. Aujourd'hui, même créée, elle évolue dans un environnement quelque peu contraignant. Pourtant, un gisement important d'épargne existe, les émissions obligataires lancées ces dernières années en sont témoins, de même que l'introduction des obligations assimilables du trésor à la bourse, et ceci dans le cadre de la relance et la dynamisation de la bourse.

Sur la base de ce qui précède, ce chapitre traitera de l'analyse de la Bourse d'Alger se basant sur le volume des transactions et sur l'évolution de la capitalisation boursière depuis sa création jusqu'à nos jours. Mais, avant d'aborder cet aspect, rappelons tout de même les avantages et les inconvénients de toute introduction en bourse.

Section 1 : présentation de marché financiers algérien

1. La bourse d'Alger :

La Bourse est le lieu où s'échangent des actifs financiers à moyen et long termes. C'est aussi un moyen très efficace de ; mobilisation de l'épargne nationale et étrangère ; fructification des ressources excédentaires ; valorisation des sociétés cotées ; élargissement et démocratisation de l'acte d'investissement ; amélioration de la gouvernance au sein des sociétés ; pérennisation des sociétés (Grands groupes, PME) ; développement de la notoriété de l'entreprise.

Le Marché Financier Algérienne ou la Bourse des valeurs mobilières est un marché organisé et supervisé par la COSOB (La Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse).

Géré par la SGBV (La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Mobilières) communément dénommée Bourse d'Alger, est une société par actions détenue par les Intermédiaires en Opérations de Bourse. Elle est chargée de l'organisation pratique des opérations d'introduction en bourse des sociétés, de l'organisation des séances de négociation, de la gestion du système de cotation et de la diffusion des informations et statistiques boursières (à travers le Bulletin Officiel de la Cote et les autres canaux d'information : site web, spots télévisés, quotidiens nationaux...etc.).

Animé par l'IOB (Les Intermédiaires en Opérations de Bourse) sont les banques, les établissements financiers et les sociétés commerciales exerçant leurs activités principalement autour des valeurs mobilières. Les Intermédiaires en Opérations de Bourse sont agréés par la COSOB.

Garanti par la Chambre de Compensation Algérienne le Dépositaire central activant sous le nom «Algérie Clearing» est une société par actions, dont la mission consiste à assurer la conservation des titres financiers émis, l'administration des comptes courants des titres ouverts pour le compte des Teneurs de Comptes Conservateurs (TCC), la réalisation des opérations sur titres pour le compte des émetteurs, la dématérialisation des valeurs mobilières et leur codification selon les normes internationales (ISIN : International Securities Identification Number .

Et dont les titres sont détenus par les Teneurs de Comptes Conservateurs (TCC) des titres sont les banques, les établissements financiers et les sociétés commerciales ayant la qualité d'Intermédiaires en Opérations de Bourse. Les TCC assurent pour les investisseurs les prestations d'ouverture et de gestion des comptes courants réservés aux valeurs mobilières souscrites sur le compartiment primaire ou acquises sur le marché secondaire.

Ce marché est proposé et animé par les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) sont constitués des Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) et des Fonds Communs de Placement (FCP). Ce sont de véritables catalyseurs de la

Chapitre 01 : Généralité sur la bourse d'Alger

liquidité au niveau du marché boursier qui ont un rôle primordial dans la diffusion des valeurs mobilières auprès d'un large public atomisé d'investisseurs.

La Bourse d'Alger est un marché secondaire organisé et réglementé du marché financier national. La Bourse des valeurs mobilières d'Alger a été créée par le décret n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété par la loi n° 03-04 du 17 février 2003, relative au marché des valeurs mobilières, organisée et surveillée par une commission dénommée Bourse Les établissements sont composés des directions métiers de la bourse, des sociétés de gestion de bourse, des dépositaires centraux de titres, des intermédiaires de bourse et des teneurs de comptes-titres.

Depuis son lancement effectif fin 1999, la Bourse d'Alger a enregistré l'introduction de quatre titres de capital (actions) dont trois sont actuellement cotés (sociétés privées du Groupe SAIDAL, la chaîne hôtelière EL AURASSI et la compagnie privée d'assurances Alliance Assurances) au total émis au public 15 milliards de dinars et la capitalisation de 6 titres de créances d'entreprises (obligations d'entreprises) dont 4 sont arrivés à échéance.

Malgré le succès de toutes les offres publiques par l'intermédiaire de la Bourse d'Alger, en raison du grand nombre d'émetteurs, le nombre de sociétés cotées est encore faible et les niveaux d'échange et de capitalisation boursière restent relativement faibles. Le niveau d'épargne nationale dans notre économie.

Afin de dynamiser la Bourse d'Alger et propulser ses activités, plusieurs actions ont été entreprises par le Ministère des Finances visant à diversifier l'offre des titres financiers et à améliorer les conditions de fructification de l'épargne sur le marché boursier. A cet effet, il a été procédé à l'admission des Obligations Assimilables du Trésor à la négociation au niveau de la Bourse d'Alger à compter du 11 février 2008. Cette mesure a véhiculé plusieurs signaux forts notamment la détermination des autorités à renforcer le rôle du marché financier et de son compartiment boursier dans le financement sain (non inflationniste) de l'économie et la pérennisation des entreprises de marché (Société de Gestion de la Bourse des Valeurs et le Dépositaire Central des Titres) en leur assurant les niveaux d'activités nécessaires à leur maintien et développement.

Présentement, vingt-quatre Obligations Assimilables du Trésor sont listées au niveau de la cote officielle de la Bourse d'Alger cumulant un encours de 277 milliards de dinars algériens.

Parallèlement, les autorités financières ont reconduit à travers les lois de Finances des années 2009 et 2010 l'exonération fiscale (IRG et IBS) réservée aux produits et plus-values engrangés sur les valeurs mobilières et titres financiers négociés sur le marché boursier. Ce levier fiscal a accru significativement les opérations d'emprunts obligataires, en raison de l'attractivité de leurs rendements défiscalisés, réalisées durant la décennie écoulée où il a été enregistré une trentaine d'émission de titres de créances totalisant près de 216 milliards de dinars dont six emprunts souscrits par le grand public des investisseurs, cumulant un encours de 84 milliards de dinars, ont été introduits à la Bourse d'Alger.

Cet avantage fiscal fut élargi aux opérations boursières portant sur les titres de capital telles que les Offres Publiques de Vente dont les plus-values ont été exonérées de l'impôt sur le revenu global et l'impôt sur les bénéfices des sociétés.

Chapitre 01 : Généralité sur la bourse d'Alger

Par ailleurs, à l'image de plusieurs places boursières émergentes, un compartiment dédié au financement des Petites et Moyennes Entreprises sera prochainement institué au niveau de la Bourse d'Alger. Ce compartiment permettra aux Petites et Moyennes Entreprises de diversifier les alternatives de financement et plus particulièrement celles visant la consolidation de leurs fonds propres (augmentation de capital) et par voie de conséquence le renforcement de leur solvabilité et l'amélioration de leur éligibilité au financement bancaire.

La mise en place d'un compartiment dédié aux Petites et Moyennes Entreprises donnera lieu à la création d'un nouveau métier intitulé le promoteur en Bourse.¹⁷ Le rôle de Promoteur en Bourse pourra être assuré par des établissements bancaires ou financiers ou par des cabinets conseils spécialisés en finances et en droit des affaires et reconnus par la Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse. Les missions du Promoteur en Bourse porteront principalement sur l'accompagnement des PME dans le cadre du processus d'introduction en Bourse (élaboration et ratification de la notice d'information et du business plan, encadrement et participation à la campagne d'information) et l'assistance de ces dernières en matière de respect de leurs engagements de divulgation des informations, de transparence et de bonne gouvernance.

Le décloisonnement du marché boursier, par son élargissement aux Petites et moyennes Entreprises, assurera l'alimentation de la cote de la Bourse d'Alger en nouvelles valeurs mobilières et permettra aux investisseurs de disposer d'un éventail de titres de capital à fort potentiel de création de richesses (plus-values et dividendes). Le compartiment des PME constituera une véritable pépinière pour l'alimentation du marché principal en futures sociétés dites championnes.

Une autre mesure édictée par la loi de finances complémentaire de l'année 2009, réservant au financement des besoins des agents économiques les ressources financières disponibles aux niveaux des marchés bancaire (crédit) et de capitaux domestiques, contribuera inéluctablement au développement du marché financier national et son compartiment boursier.

La consécration du rôle nodale du marché financier et de son compartiment boursier dans le financement de l'économie et la mobilisation de l'épargne ne pouvait se concrétiser qu'avec le déploiement d'un plan de réforme renfermant une batterie d'actions et de mesures visant le développement du marché et la professionnalisation de ses différents acteurs.

Ainsi, sous l'égide du Ministère des Finances un plan de réforme du marché financier national a été mis en œuvre au cours du mois d'octobre 2011. Ce plan de réforme financé en grande partie par l'Etat Algérien est composé de deux principales phases dont une première, s'étalant sur un horizon de dix mois, est dédiée à l'évaluation et au diagnostic de l'état actuel du marché des capitaux à moyen et long terme et à la conception d'un schéma directeur organisationnel et fonctionnel du marché financier national. A l'issue de cette première étape

¹⁷ Chabha BOUZAR, systèmes financiers : mutations financières et bancaires et crise, édition El-Amel, Tizi-Ouzou, 2010. Page 133

Chapitre 01 : Généralité sur la bourse d'Alger

une deuxième phase, d'une durée de dix-huit mois, sera enclenchée et réservée à la mise en œuvre par les parties prenantes des matrices d'actions retenues lors de la première phase.

Pour bien parfaire l'encadrement de ce plan, des experts nationaux et étrangers couvrant plusieurs domaines de spécialisation inhérents au marché financier (tels que : le droit boursier, l'organisation et le fonctionnement des marchés de capitaux, l'intermédiation financière et boursière, les systèmes d'information et informatiques boursières...etc.) ont été sélectionnés et associés aux parties prenantes à ce plan de réforme. Ces experts ont pour principale mission d'accompagner, tout au long de la phase de diagnostic et de conception, les acteurs du marché financier afin de les assister dans l'établissement d'un modèle de marché efficient et approprié aux spécificités de l'économie et de la société algériennes.

Cependant, le plan de réforme du marché financier vise à satisfaire aux six principaux objectifs ci-après énumérés :

- L'alimentation qualitative et quantitative du marché financier national en valeurs mobilières et plus particulièrement en titres de capital (actions) à travers l'encouragement des grands groupes privés, des PME et des Entreprises Publiques Economiques à ouvrir leur capital au grand public des investisseurs ;
- La professionnalisation des Intermédiaires en Opérations de Bourse et le développement des métiers axés sur le marché financier (gestion de portefeuille, évaluation des actifs financiers, ingénierie financière ...)
- La mise à niveau des systèmes d'informations et des plateformes de négociation, de règlement livraison et de surveillance et supervision ;
- L'actualisation du cadre réglementaire régissant le marché financier et son adaptation aux standards internationaux et aux spécificités nationales ;
- Le renforcement de la gouvernance des sociétés de marché (SGBV ; Algérie Clearing, COSOB) ;
- La promotion du marché financier auprès des agents économiques et la vulgarisation de la culture et des pratiques boursières chez nos concitoyens.

Donc, l'aboutissement des objectifs précités érigera le marché boursier à un rôle plus important dans le financement de l'économie nationale et l'intégrera comme un mécanisme incontournable dans les circuits de mobilisation de l'épargne vers la sphère réelle productive.

2. Acteurs de la bourse d'Alger :

2.1 L'autorité de régulation du marché financier (COSOB)

La commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) est une autorité indépendante jouissant de la personnalité morale et de l'autonomie financière. Elle a pour veiller :

- Au bon fonctionnement et à la transparence de marché.
- A la protection de l'épargne investie dans les produits financiers
- Pour remplir ses missions, la COSOB édicte des règles, délivre des visas sur les opérations des sociétés cotées et autorise les intermédiaires à exercer leur activités. et lorsque cela est nécessaire la COSOB surveille et mène des enquêtes et des contrôles afin d'identifier d'éventuelles infractions boursières qui peuvent donner lieu à des sanctions.

2.2 La société de gestion du marché boursier

La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV), communément dénommée Bourse d'Alger est une société par actions détenues par les Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB). En charge de l'organisation et de la gestion du marché boursier ; La SGBV est chargée principalement de l'organisation pratique des opérations d'introduction en bourse des sociétés, de l'organisation des séances de négociation, de la gestion du système de cotation et de la diffusion des informations et statistiques boursières.

Aussi, la Bourse d'Alger veille à la promotion et au développement du marché boursier algérien.

2.3 Les intermédiaires du marché financier

Agréés par la COSOB, les Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB) sont seuls habilités à exécuter les transactions sur les valeurs mobilières inscrites à la Bourse d'Alger. Peuvent être agréés pour l'activité d'IOB :

- Les banques et les établissements financiers ;
- Les sociétés commerciales constituées à cet effet.

2.4 Le dépositaire central des titres du marché financier

Le Dépositaire central des titres en Algérie, société par actions activant sous le nom d'Algérie Clearing, a une fonction clé dans l'organisation du marché financier et contribue à en assurer la sécurité. Véritable pièce maîtresse du marché financier algérien. Cet organisme assure l'enregistrement, la conservation des titres financiers (actions, obligations), leurs échanges grâce à son système de règlement-livraison ainsi que la codification légale des titres aux standards internationaux. Le Dépositaire central prend toutes les mesures nécessaires à l'exercice des droits attachés aux titres financiers (paiement de dividende, d'intérêt...).

2.5 Les teneurs de comptes conservateurs

Les Teneurs de Comptes Conservateurs (TCC) assurent pour les investisseurs la tenue de compte conservation de titres financiers qui consiste à inscrire les titres¹⁸ sur des comptes ouverts au nom de leurs) titulaires. L'exercice de ce service requiert une habilitation délivrée par la COSOB L'activité de tenue de compte-conservation de titres peut être exercée par:

- Les banques
- Les établissements financiers
- Les Intermédiaires en Opérations de Bourse ;
- Les institutions autorisées à effectuer des opérations de banques prévues par les dispositions législatives et réglementaires qui les régissent.
- Les sociétés émettrices pour les titres qu'elles émettent et qu'elles gèrent directement.

2.6 Les émetteurs

Sont des sociétés par actions qui viennent financer leurs projets en bourse en levant des capitaux (actions) ou en empruntant (obligations).

L'Etat ou les collectivités locales peuvent recourir exclusivement à l'émission d'obligation pour se procurer des capitaux à long terme.

2.7 Les investisseurs

Peuvent investir en bourse :

- Les personnes physiques qui placent leur épargne dans les sociétés cotées ;
- Les personnes morales qui investissent pour fructifier leur trésorerie
- Les investisseurs institutionnels, regroupant les caisses de retraite, les banques, les fonds d'investissement et les compagnies d'assurances, qui placent leurs fonds
- Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM), en tant qu'investisseurs institutionnels, sont des sociétés ou fonds (SICAV ou FCP) qui ont pour objet de gérer un portefeuille de valeurs mobilières pour le compte de tiers.

3. Les marchés de la bourse d'Alger :

La bourse d'Alger comprend quatre marchés, deux dédiés aux titres de capital (actions) et deux dédiés aux titres de créance (obligations)

¹⁸ FMI ; Algérie : stabilisation et transition à l'économie de marché. Washington, 1998.

3.1 Marché principal

Réservé aux actions émises par les grandes entreprises (dont le capital minimum libéré est de 500 millions de dinars).

3.2 Marché pme

Réservé aux actions émises par les petites et moyennes entreprises (la condition de capital minimum n'est pas exigée).

3.3 Marché de blocs des obligations émises par l'état

Réservé uniquement aux obligations assimilables du trésor.

3.4 Marché des obligations

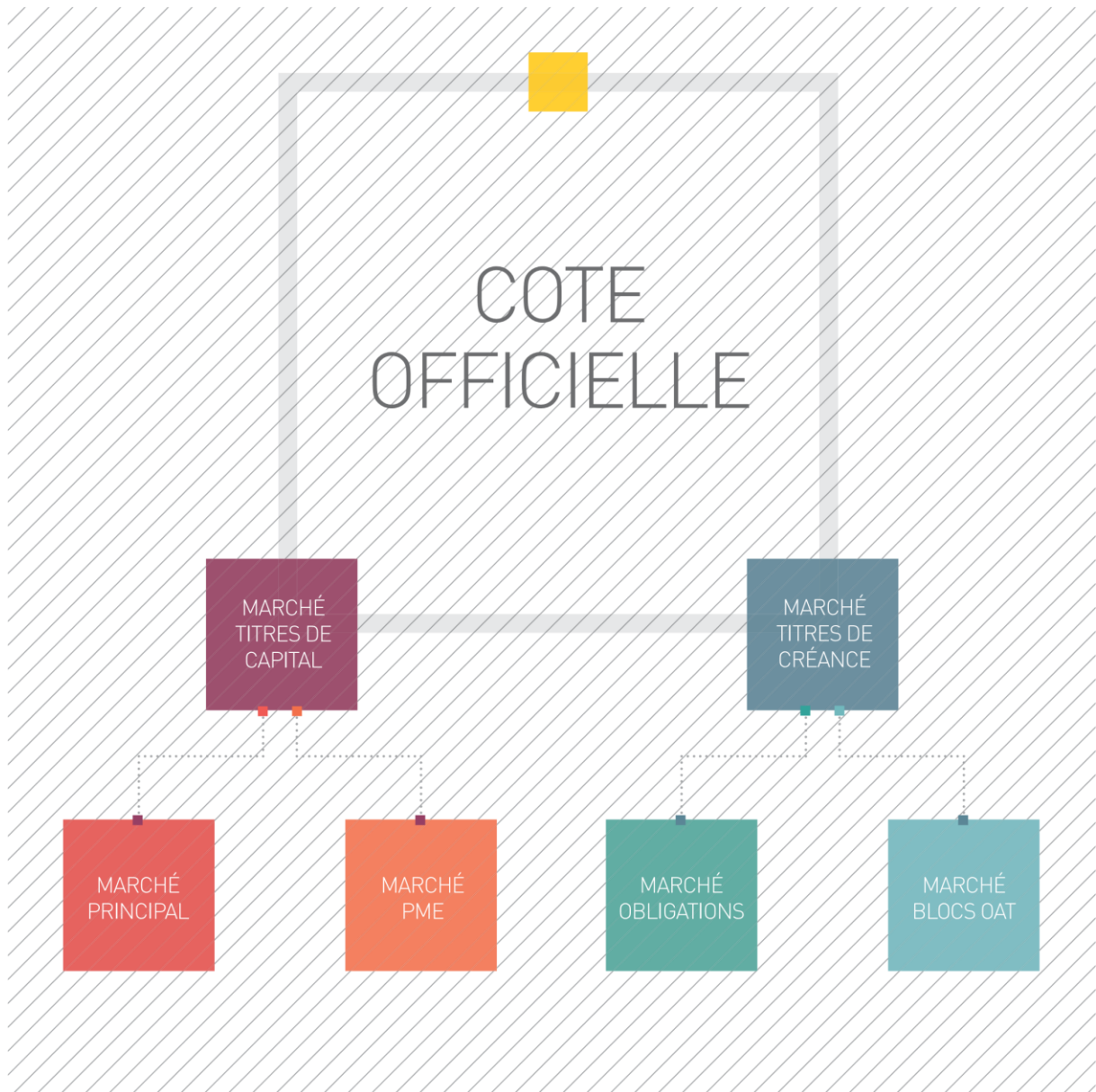
Réservé aux obligations émises par les spa, les organismes publics et par l'état.

❖ Promoteur en bourse

Toutes les entreprises souhaitant être cotée sur le marché PME doivent avoir un conseiller accompagnateur dénommé promoteur en bourse, à la fois pour leur introduction et pendant toute leur vie boursière.

Seules les personnes morales peuvent demander leur inscription en qualité de promoteur en bourse sur le marché PME de la bourse.

Les banques et les établissements financiers ainsi que les intermédiaires en opérations de bourse agréés pour les activités de conseils sont inscrits d'office sur la liste des promoteurs en bourse sous réserve, de désigner un interlocuteur dûment habilité.



4. Les produits listés sur la bourse d'Alger :

La bourse d'Alger permet de négocier deux types de titres :

4.1 Titres de propriété

L'Action est un titre de propriété représentant une fraction du capital d'une société. Son détenteur, l'actionnaire, devient copropriétaire de la société il reçoit une part des bénéfices (dividendes) réalisés par l'entreprise (Lorsque celle-ci en réalise, elle peut, ainsi, décider d'en

distribuer tout ou partie de ces bénéfices selon sa stratégie). Seules les sociétés par actions peuvent émettre des actions.

4.2 Titres de créance

L'Obligation est une dette contractée par une entreprise auprès de porteurs de l'obligation tout en s'engageant à leur verser un revenu constant (coupons) pendant toute la durée de l'emprunt et à rembourser le capital emprunté à une date déterminée.

4.2.1 Droits conférés aux détenteurs

Action

- Droit au vote aux AGO et AGEX
- Droit à l'information financière, commerciale et autre
- Droit au dividende représentant la partie du bénéfice distribuée aux actionnaires.

Obligation

- Droit à l'information à travers les documents transmis aux obligataires et les informations publiées périodiquement par la société émettrice ;
- Droit de rémunération sous forme de taux d'intérêt nominal (coupon d'intérêt):
- Droit de se faire rembourser à l'échéance de l'emprunt obligataire.

Section 2 : introduction en bourse

Le but ultime de toute entreprise, quel que soit son secteur d'activité ou son domaine d'action, est la croissance de son patrimoine. L'absence de fonds propres est nécessaire à la société pour mettre en œuvre sa stratégie de développement, et la cotation est une réelle opportunité à cet égard. Il offre également des avantages auxquels de nombreux chefs d'entreprise et actionnaires ne pensent pas toujours. Une introduction en bourse est considérée comme complexe, contraignante et même coûteuse, mais elle reste une étape importante dans la vie d'une entreprise. Elle nécessite cependant une compréhension précise du processus à suivre, des textes légaux et réglementaires applicables, des acteurs et des préparatifs.

1. Définition

L'introduction en bourse consiste à rendre les titres d'un émetteur négociables en bourse, les titres cotés sont ainsi liquides et peuvent être échangés en bourse à tout moment.

L'introduction en bourse se fait par le biais de

- la cession d'actions, ou offre publique de vente, d'une fraction du capital social de l'entreprise
- l'émission de nouvelles actions qui seront souscrites par de nouveaux actionnaires suite à une augmentation de capital
- l'émission d'un emprunt obligataire auprès des institutionnels et/ou du grand public.

1.1 L'introduction en bourse permet de :

- Lever les fonds nécessaires pour le financement du développement de l'entreprise ;
- Diversifier les sources de financement de l'entreprise ;
- Gagner en notoriété vis à vis des fournisseurs, des clients et des salariés. La cotation donnera de la crédibilité à l'entreprise ;
- Faire bénéficier aux actionnaires fondateurs d'une meilleure valorisation de leurs participations grâce au marché ;
- Donner aux actionnaires une porte de sortie du capital de la société ;
- Faire bénéficier la société et ses actionnaires de multiples incitations fiscales (plus-values et droits d'enregistrement exonérés d'impôt) ;
- Mobiliser le personnel et l'intéresser à la bonne marche de la société ;
- Valoriser en continue l'entreprise ;
- Adopter les bonnes pratiques de la gouvernance et assurer la pérennité de l'entreprise.

2. L'Appel Public à l'Épargne

L'Appel Public à l'Épargne (APE) est une technique de financement par le marché qui permet de lever des capitaux importants, pour la société, grâce à la participation d'investisseurs. L'appel public à l'épargne est une procédure réglementaire régie par le code de commerce et encadrée par la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) qui constitue l'autorité du marché des valeurs mobilières. Par conséquent, les sociétés sont soumises de nombreuses obligations, notamment d'information. Sont réputées faire appel public à l'épargne, les sociétés dont les titres sont admis aux négociations en Bourse, à dater de leur inscription, ou qui pour le placement de leurs titres quels qu'ils soient, ont recours soit à des banques, des établissements financiers ou des intermédiaires.

- ❖ L'appel public à l'épargne peut se faire pour l'une des opérations suivantes :
 - L'augmentation de capital ;
 - L'ouverture de capital ;
 - L'émission d'un emprunt obligataire.

2.1 Parties prenantes à une opération d'APE :

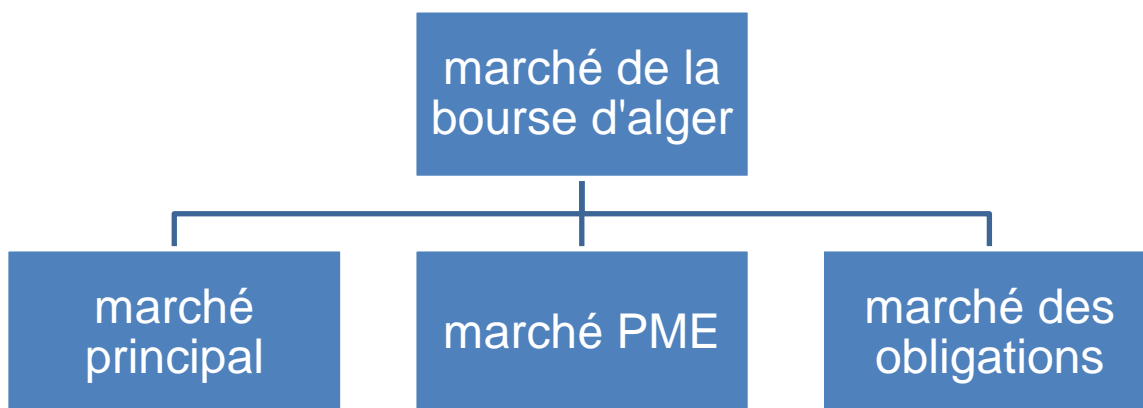
L'opération d'appel public à l'épargne en vue d'une introduction en Bourse fait appel à plusieurs intervenants dont les acteurs de bourse d'Alger et de chaque acteur son rôle dans l'introduction en bourse :

- **La Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB)** : outre le traitement du dossier d'admission et l'octroi du visa, la COSOB veille à la protection des épargnants et au respect du principe de transparence.
- **La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV)** : se charge de l'organisation pratique des introductions en bourse ainsi que de l'organisation matérielle des séances de négociation.
- **Le Dépositaire Central des titres (Algérie Clearing)** : assure l'inscription et la codification des titres admis à ces opérations selon la norme internationale I.S.I.N, ainsi que le règlement et la livraison des titres.
- **Les Intermédiaires en Opérations de Bourse** : ils assurent l'accompagnement et l'assistance des sociétés dans leur processus d'introduction ainsi que le placement des titres. Ils détiennent le monopole de la négociation en Bourse.
- **Le Promoteur en bourse** est chargé d'assister les PME lors de l'émission de leurs titres, dans la préparation de l'opération d'admission et de s'assurer en permanence qu'elles respectent leurs obligations d'information légales et réglementaires.

2.2 Les marches d'appel publique à l'épargne

- **Marché principal** qui est réservé pour les sociétés ayant un capital minimum libéré d'une valeur de 500.000.000 DA
- **Marché des PME** qui est réservé aux petites et moyennes entreprises.

- **Marché des obligations** qui est un marché des titres de créance émis par les sociétés par actions, les organismes publics et par l'Etat.



Autre ces marchés, la cote officielle de la Bourse d'Alger dispose également d'un Marché de Blocs OAT dédié exclusivement aux obligations assimilables du Trésor qui y sont admises de droit.

3. Conditions d'admission en Bourse :

Toute société qui demande l'admission de ses valeurs mobilières aux négociations à l'un des marchés de la Bourse doit remplir les conditions suivantes :

3.1 Conditions communes

- La société doit être organisée sous forme de Société Par Actions (SPA) ;
- Tenir la COSOB informée des cessions ou abandons d'éléments d'actifs intervenus avant son introduction ;
- Justifier l'existence d'une structure d'audit interne devant faire l'objet d'une appréciation du commissaire aux comptes dans son rapport sur le contrôle interne de la société. Dans le cas contraire, la société doit s'engager à mettre en place cette structure au cours de l'exercice qui suit l'admission de ses titres aux négociations en bourse ;¹⁹
 - Assurer la prise en charge des opérations de transfert de titres ;
 - S'engager à respecter les conditions de divulgation d'information définies dans les règlements de la COSOB.

¹⁹ Guide d'introduction en bourse, SGBV, édition 2011 ;

3.2 Conditions spécifiques

Conditions	Marché principal	Marché PME	Marché obligations
Capital minimum	500 millions de DA	Aucune exigence	Aucune exigence
Nombres d'exercices certifiés	03 dont le dernier bénéficiaire	02	Aucune exigence

3.3 Conditions par marché

3.3.1 Marché principal

- Diffuser dans le public des titres de capital représentant au moins 20% du capital social de la société, au plus tard le jour de l'introduction.
- Les titres de capital diffusés dans le public doivent être répartis auprès d'un nombre minimal de 150 actionnaires.

3.3.2 Marché des obligations

- L'encours des titres de créance pour lesquels l'admission aux négociations en Bourse est demandée doit être au moins égal à 500 000 000 DA, le jour de l'introduction.

3.3.3 Marché PME

- La société doit procéder à une ouverture de son capital social un niveau minimal de 10%, au plus tard le jour de l'introduction.
- Les titres de capital de la société diffusés dans le public doivent être répartis auprès d'un nombre minimal de 50 actionnaires ou 03 investisseurs institutionnels, au plus tard le jour de l'introduction.

3.3.4 Marché Blocs OAT

- Les obligations assimilables du Trésor sont admises de droit.

4. Processus d'introduction en Bourse

L'introduction en bourse comprend trois phases importantes :

- Phase de pré-introduction ;
- Phase d'introduction ;
- Phase de post-introduction

4.1 Phase de pré-introduction

C'est la phase qui précède l'introduction en Bourse et la première étape que doit suivre tout émetteur qui fait appel public à l'épargne.

4.1.1 Décisions qui sont à l'origine de l'opération

Seule une assemblée générale peut décider d'effectuer une émission par appel public à l'épargne. Elle ne peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire que les pouvoirs tendant à la rendre effective.

4.1.2 Préparation juridique de la société et de l'actionariat

L'introduction d'une société en Bourse nécessite, sur le plan juridique, un examen minutieux, car l'entreprise est souvent amenée à effectuer des changements de statut, de forme juridique et de structure de capital, afin de respecter les conditions d'admission à la cote.

4.1.3 Choix de l'établissement accompagnateur

a) . Sur le marché principal et marché des obligations

L'entreprise, qui demande l'admission de ses valeurs aux négociations sur le marché principal ou sur le marché des obligations, est tenue de désigner un IOB accompagnateur qui aura pour mission de l'assister, l'accompagner et la conseiller tout au long du processus d'introduction. Outre la fonction de conseil et d'assistance, l'IOB accompagnateur a pour tâche de décider avec l'entreprise d'une procédure de placement, d'une politique de marketing et, éventuellement, de la constitution d'un syndicat de placement qui permettra une plus large diffusion des titres optimisant ainsi les chances de placement. Le choix de l'IOB peut se faire sur la base de critères objectifs ou subjectifs.

❖ Critères objectifs

- **L'efficacité** : l'entreprise se renseigne sur la capacité de son accompagnateur à l'assister à travers sa réputation et son expérience en matière d'introduction en Bourse.

- **Le coût** : c'est un critère déterminant dans le choix de l'entreprise car l'introduction en Bourse est une opération dont les coûts sont relativement élevés, l'entreprise cherche à minimiser ses charges tout au long du processus.

❖ Critères subjectifs

Dans la plupart des cas et surtout en Algérie, l'IOB accompagnateur est une banque. La domiciliation d'une entreprise auprès d'une banque depuis plusieurs années et la relation de confiance qui s'est créée au fil du temps, peut jouer un rôle important dans le choix de l'entreprise, car la banque connaît les habitudes de son client, sa structure financière ainsi que ses perspectives de croissance

b) Sur le marché des PME

4.1.4 Elaboration d'un calendrier d'introduction

Avec la participation de son IOB accompagnateur ou de son promoteur en Bourse, la société doit faire preuve d'une organisation minutieuse. A cet effet, l'élaboration d'un calendrier d'introduction résumant les principales étapes par lesquelles l'entreprise doit passer, garantira une meilleure préparation et moins d'appréhension à aborder une nouvelle étape du processus.

4.1.5 Evaluation de l'entreprise

L'entreprise doit procéder à son évaluation économique par un membre de l'ordre des experts comptables, autre que le commissaire aux comptes de la société, ou par tout autre expert dont l'évaluation est reconnue par la COSOB sauf membre de cette dernière. Cette évaluation servira à fixer le prix de cession des titres.

4.1.6 Elaboration du projet de notice d'information et de prospectus

Toute société qui émet des valeurs mobilières, en faisant publiquement appel à l'épargne, est soumise à l'élaboration d'une notice destinée à l'information du public. Cette notice, soumise au visa de la COSOB, doit contenir les éléments d'information qui permettent à l'investisseur de fonder sa décision, dont :

- La présentation et l'organisation de l'émetteur ;
- Sa situation financière ;
- L'évolution de son activité ;
- L'objet et les caractéristiques de l'opération projetée.

La société est également tenue d'élaborer un prospectus qui résume les énonciations contenues dans la notice d'information en fournissant les renseignements les plus importants et les plus significatifs concernant l'émetteur et l'opération projetée.

4.1.7 Dépôt du dossier d'admission

L'admission des titres en Bourse doit faire l'objet d'une demande d'admission auprès de la COSOB, accompagnée d'un dossier, en double exemplaire, comportant les documents juridiques, économiques, financiers et comptables, et du dépôt d'un projet de notice d'information.

4.1.8 Visa de la COSOB

a) Utilisation du projet de notice avant attribution du visa

Sur demande de l'émetteur, la COSOB peut autoriser l'utilisation du projet de notice d'information avant d'y apposer son visa aux conditions suivantes :

- Le projet de notice d'information ne peut être utilisé que par les banques, les établissements financiers ou les intermédiaires en opérations de bourse qui participent au placement des valeurs mobilières décrit dans le projet ;

- Le projet de notice d'information n'est utilisé que pour recueillir les intentions des souscripteurs ;

- l'intermédiaire financier qui utilise le projet de notice d'information met un exemplaire à la disposition de toute personne qui en fait la demande et tient un registre des noms et adresses des personnes auxquelles il le remet ;

- le projet de notice d'information contient, en première page, une mention indiquant la forme provisoire de la notice, ainsi que la mise en garde suivante : « Un exemplaire du présent projet de notice d'information a été déposé auprès de la Commission, les renseignements qu'il contient sont susceptibles d'être complétés ou modifiés. Les titres qu'il décrit ne peuvent faire l'objet d'aucun placement ou engagement avant que la Commission n'ait apposé son visa sur la notice d'information dans sa forme définitive » ;

- l'utilisation du projet de notice d'information est faite sans publicité.

b) Délai d'attribution du visa

A compter de la date d'accusé de réception du projet de notice d'inform²⁰ation, la COSOB dispose d'un délai de deux (02) mois pour accorder ou refuser son visa ou, si elle demande une information complémentaire, d'un délai d'un (01) mois suivant sa réception.

c) Attribution du visa

La COSOB notifie à l'émetteur, par écrit, le numéro et la date du visa de la notice d'information. Après l'obtention du visa, l'émetteur doit faire parvenir à la COSOB dix (10) exemplaires de la notice d'information, dont un revêtu de la signature du représentant légal de l'émetteur, celle du (des) commissaire(s) aux comptes et de celle du promoteur en Bourse, sous sa forme définitive. Le prospectus doit faire référence au numéro de visa et doit être daté et signé par le représentant légal de l'émetteur. Tout placard ou article publicitaire relatif à l'opération projetée doit mentionner le numéro de visa de la notice d'information, ainsi que les établissements auprès desquels cette notice est disponible.

d) Signification du visa

Le visa de la COSOB ne comporte aucun jugement et ne peut, en aucun cas, être assimilé à une quelconque appréciation sur l'opération projetée ou une recommandation de souscription des titres proposés. Il signifie seulement, que les informations fournies par la notice d'information visée, paraissent véridiques et suffisantes pour que l'investisseur potentiel puisse fonder sa décision.

e) Validité du visa

Si l'opération projetée n'est pas réalisée dans un délai de douze (12) mois, à compter de la date d'octroi du visa, l'émetteur est tenu de solliciter de nouveau le visa de la COSOB.

²⁰ Guide pratique de l'introduction en bourse, Bourse d'Alger, édition SGBV, 2001 ;

f) Refus de visa

La COSOB peut refuser son visa pour les raisons ci-après :

- La notice d'information n'est pas conforme aux règlements et instructions de la COSOB ;
- La notice d'information n'est pas accompagnée des documents prévus par les règlements de la COSOB ;
- La notice est incomplète ou inexacte sur certains points ou omet de mentionner des faits qui devraient y être indiqués ;
- Les demandes de modifications notifiées par la COSOB ne sont pas satisfaites ;
- La protection de l'épargnant l'exige.

Dans tous les cas, la COSOB prévient, en temps voulu, l'émetteur et peut se prononcer à nouveau en fonction des nouvelles données fournies par l'émetteur.

4.1.9 Adhésion au Dépositaire Central des Titres (DCT)

La société qui demande l'admission de ses titres aux négociations en Bourse doit, préalablement à l'introduction en Bourse, justifier du dépôt de ses titres auprès du dépositaire central des titres.

4.1.10 Etablissements de contrats et conventions

L'introduction en Bourse fait intervenir plusieurs acteurs (IOB, Promoteur, Syndicat de placement, SGBV, Dépositaire,...). A cet effet, il est nécessaire d'établir des contrats et des conventions pour définir les obligations de chacune des parties.

4.1.11 Campagne marketing et road show

Afin de réussir le placement de ses titres, l'émetteur lance une campagne de publicité en utilisant tous les médias (radio, télévision, journaux,...) et en distribuant ses prospectus et ses notices d'information à travers tous le réseau d'agences bancaires participant à l'opération.

Aussi, le road show est la période durant laquelle les dirigeants d'une société sont mobilisés pour de nombreuses réunions avec les investisseurs ; ces réunions peuvent se dérouler sous forme de face à face, pour les investisseurs les plus importants, ou de grands rassemblements pour le grand public. Le principal but de cette campagne est d'informer d'éventuels investisseurs de la qualité de l'entreprise, de son produit, de son marché, de ses résultats et de sa stratégie. Elle permet aussi de récolter les intentions de participation des investisseurs à la souscription du titre.

4.1.12 Période de souscription (Période de l'offre)

Durant toute la période de souscription, les investisseurs présentent leurs ordres d'achat directement auprès des agences bancaires autorisées à participer à l'opération, moyennant le dépôt d'un montant représentant la contre-valeur de la quantité de titres demandés.

Sans préjudice des sanctions prévues par la législation en vigueur, la COSOB peut ordonner l'interruption du placement dans les cas suivants :

- Si elle estime que l'intérêt des épargnants le commande ;
- Si l'émetteur n'a pas respecté les règlements et instructions de la COSOB.

En cas de changement important par rapport à l'information présentée, une modification de la notice d'information et du prospectus doit être établie, sans délais, auprès de la COSOB, pour visa. La COSOB dispose d'un délai de (10) jours ouvrables à compter de la date de réception pour accorder le visa sur la notice modifiée. En cas de refus de visa sur la modification, le placement est interrompu. Il ne peut reprendre qu'avec l'autorisation de la COSOB. L'interruption ainsi que la reprise du placement sont portées à la connaissance du public par un communiqué de presse de la COSOB

4.2 Phase d'introduction

C'est la phase où démarre la procédure d'introduction, après que l'entreprise ait obtenu l'autorisation par la COSOB d'effectuer son entrée sur le marché. Elle peut être réalisée, selon la nature de l'opération, par l'une des procédures suivantes :

- Procédure ordinaire ;
- Procédure d'offre publique de vente.

4.2.1 Procédure ordinaire

La procédure ordinaire est celle qui permet à la SGBV, lorsqu'une valeur réunissant les conditions d'introduction mentionnées à la page (7) du présent guide a fait objet d'une décision d'admission notifiée par la COSOB, de procéder à l'inscription directe de la valeur à la cote pour y être négociée dans les conditions de cotation pratiquées sur le marché, à partir d'un cours d'introduction validé par la SGBV, sur la base des conditions de marché. La procédure ordinaire est utilisée, également, pour les valeurs assimilables à des titres déjà cotés, pour les PME dont les titres ont fait l'objet d'un placement préalable auprès d'investisseurs institutionnels, ainsi que pour les titres de créance émis par l'Etat, les collectivités locales ou par les sociétés par actions.

4.2.2 Procédure d'Offre publique de Vente (OPV)

L'offre publique de vente est une opération qui consiste en la mise en vente des titres de capital émis par des sociétés par actions selon des conditions précises de quantité et de prix, et ce, dans un cadre réglementé et édicté par la COSOB.

Le règlement général de la Bourse d'Alger a défini deux (02) modes d'OPV :

- OPV à prix minimal ;
- OPV à prix fixe

B.1- OPV à prix minimal : La procédure d'offre publique de vente à prix minimal est la procédure qui consiste à mettre à la disposition du public, le jour de l'introduction, un nombre déterminé de titres à un prix minimal auquel les introducteurs sont disposés à les céder.

B.2- OPV à prix fixe : La procédure d'offre publique de vente à prix fixe est celle qui consiste à mettre à la disposition du public, le jour de l'introduction, un nombre déterminé de titres à un prix ferme prédéterminé. Si les introducteurs le demandent, la SGBV peut procéder à l'emploi d'une offre publique de vente à prix fixe nominative. Dans ce cas, les ordres d'achat doivent être nominatifs et tout acquéreur ne peut émettre qu'un seul ordre d'achat déposé auprès d'un seul intermédiaire en opérations de bourse. Avec l'accord de la SGBV, les introducteurs peuvent prévoir que les ordres d'achat émis, en réponse à l'offre publique de vente à prix fixe, soient répartis en différentes catégories. Ces catégories peuvent être différenciées en fonction de la quantité de titres demandés ou de la qualité des donneurs d'ordres (institutionnels, particuliers, salariés, personnes morales, personnes physiques, autres ...). La SGBV arrête, en concertation avec les introducteurs, le résultat de l'offres fixe, le cas échéant le taux de réduction applicable aux ordres en présence.

B.3- Déroulement de l'OPV : Après la clôture de la période de souscription et la centralisation des ordres d'achat émanant des IOB, la SGBV procède dans un premier temps à leur validation de façon à détecter les ordres d'achat non conformes. La SGBV, après vérification de la satisfaction des conditions d'introduction mentionnées à la page (7) du présent guide, déclare l'offre positive et procède à l'allocation des ordres selon des techniques de répartition conformes aux modalités arrêtées avec les introducteurs. Dans le cas où les conditions d'introduction ne sont pas réunies, l'offre est déclarée infructueuse, la SGBV refusera l'introduction du titre en Bourse

B.4- Divulgence des résultats : Si l'offre est déclarée positive, le résultat de l'opération est rendu public au cours d'une séance spéciale de Bourse tenue à la SGBV. Cette dernière procédera à la publication de l'avis de résultat, une synthèse des résultats de l'opération, dans une édition du Bulletin Officiel de la Cote (BOC).

B.5- Dénouement de l'opération : Le dénouement de l'opération sera assuré par le Dépositaire Central des Titres, et ce, trois (03) jours ouvrables après la tenue de la séance de divulgation des résultats- Première cotation du titre La SGBV fera paraître un avis ultérieur qui sera publié au BOC indiquant la date de la première séance de cotation du titre. Il confirmera, également, le cours de référence retenu pour la première séance de négociation, arrêté au prix de l'OPV à prix fixe et à la limite du dernier ordre servi de l'OPV à prix minimal.

4.2.3 Cérémonie de première cotation

Le processus d'introduction s'achève par une cérémonie organisée par la SGBV, le jour de la première cotation du titre sur l'un de ses marchés, et ce, pour fêter une étape décisive du développement de l'entreprise. Sont présents à cette cérémonie, les dirigeants et les actionnaires fondateurs de l'entreprise, ainsi que l'ensemble des acteurs du marché, en l'occurrence COSOB, IOB, DCT, sociétés cotées,...etc. La SGBV associe également la presse à cette cérémonie offrant ainsi, la possibilité de communiquer plus largement sur l'introduction en Bourse. En perpétuant une vieille tradition du parquet de la Bourse, l'émetteur célébrera la cotation de son entreprise, en sonnant la cloche à l'ouverture de la séance de Bourse. La SGBV procédera à la diffusion des résultats de cette première cotation au BOC, comme elle procédera également, à la diffusion d'un communiqué de presse sur son site web ainsi qu'à son fichier de

contacts presse. C'est uniquement à partir de cette date que l'entreprise est considérée comme étant une société cotée.

4.3 Phase post-introduction

Une fois l'introduction réalisée et la société cotée, des obligations d'information et de communication envers les actionnaires lui sont imposées par la réglementation. L'entreprise peut également, assurer un suivi de sa valeur ainsi cotée. Ce suivi se fera à court terme par des techniques de soutien de cours.

4.3.1 Engagement de l'émetteur à la publication de l'information

Toute société cotée en bourse doit :

- Porter à la connaissance du public tout changement ou fait important susceptible, s'il était connu, d'exercer une influence significative sur le cours des titres.
- Diffuser les états financiers annuels comprenant :
 - Le bilan ;
 - Le tableau des comptes de résultats ;
 - Le projet d'affectation du résultat ;
 - Les notes annexées aux états financiers ;
 - Le tableau des flux de trésorerie.

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

- Diffuser les états comptables semestriels comprenant :
 - Le tableau des comptes de résultats ;
 - Les notes annexées aux états comptables semestriels

Les états comptables portent sur la période écoulée depuis la clôture du dernier exercice jusqu'à la fin du premier semestre. Ils sont présentés en comparaison avec ceux de l'exercice précédent et établis selon les mêmes règles que les comptes annuels individuels ou consolidés. Ces états doivent être soumis à la vérification du (ou des) commissaire (s) aux comptes. L'attestation donnée, à cet effet, et le cas échéant, les réserves sont reproduites intégralement.

- Déposer auprès de la COSOB et de la SGBV, un rapport annuel contenant les états financiers annuels, le rapport du (ou des) commissaire(s) aux comptes et autres informations requises par instruction de la COSOB, au plus tard, dans (30) jours avant la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires.
- Déposer auprès de la COSOB et de la SGBV, au plus tard, le jour de l'envoi, tout document adressé aux actionnaires.
- Déposer auprès de la COSOB et de la SGBV un rapport de gestion semestriel, comprenant des états comptables semestriels et l'attestation du (ou des) commissaire

(s) aux comptes dans les quatre-vingt-dix (90) jours suivant la fin du premier semestre de l'exercice précédent.

- Faire parvenir ou mettre à la disposition des actionnaires, le rapport semestriel et de le publier dans un ou plusieurs journaux à diffusion nationale. Dans le cas où la situation de l'émetteur le justifierait, la COSOB peut prolonger ce délai.

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

4.3.2 Fonctionnement du contrat de liquidité

Afin d'éviter toute dépréciation intempestive du titre nouvellement coté, les intermédiaires-introducteurs exercent souvent une activité de soutien des cours, consistant à racheter des titres sur le marché secondaire. Ainsi, les sociétés dont les actions sont admises à la cote officielle, peuvent, pour une durée qui ne peut excéder douze (12) mois, acheter, en Bourse, leurs propres actions dans le cadre du contrat de liquidité, en vue de favoriser la liquidité et réguler le cours des actions. Dans le cadre du mandat qui lui est confié par l'émetteur, l'IOB agit en totale indépendance. Il apprécie seul l'opportunité de ses interventions sur le marché. Cependant, il ne peut pas intervenir pour influencer la formation des cours, ni pour soutenir ou compenser des déséquilibres portant sur des quantités importantes, contrecarrer ou amplifier la tendance du marché ni utiliser les titres et espèces disponibles sur le compte de liquidité pour un usage autre que celui défini dans le contrat.

4.4 Le coût d'une introduction en Bourse

❖ Visa de la notice d'information

La redevance versée à la COSOB est fixée à 0,075% du montant de l'émission ou de l'offre publique plafonnée à (05) millions de dinars.

❖ Admission en bourse

Le taux de la commission perçue par la SGBV est fixé à 0,05% du montant nominal admis. Le montant de cette commission ne peut être supérieure 2 500 000 DA.

❖ Inscription d'un titre à la cote

Les frais sont fixés comme suit :

❖ Titres de capital

- Inscription initiale.....400 000 DA
- Inscription additionnelle.....100 000 DA
- Substitution et modification.....100 000 DA

Chapitre 01 : Généralité sur la bourse d'Alger

❖ Titres de créance

- Inscription initiale.....600 000 DA
- Inscription additionnelle.....150 000 DA
- Substitution et modification.....150 000 DA

❖ Maintien à la cote

Titres de capital.....200 000 DA
Titres de créance.....300 000 DA

❖ Frais d'organisation d'OPV

Partie fixe.....1 000 000 DA
Partie variable.....100 000 DA par tranche de 1000 ordres traités

❖ Frais d'adhésion au Dépositaire Central des Titres

Le taux est fixé à 0,01% du capital social ; le minimum de la perception est de 20 000 DA et le maximum est de 200 000 DA.

❖ Autres frais

Existent également des frais liés aux prestations réalisées par l'IOB accompagnateur ainsi que les autres banques constituant le syndicat de placement (commissions de placement).

Section 3. Analyse de la Bourse algérienne

Il est important, avant d'entamer l'analyse de la Bourse d'Alger, de présenter les entreprises cotées en bourse ainsi que les caractéristiques de leurs transactions.

Nous essayerons par la suite, d'analyser la situation actuelle de la Bourse d'Alger, son évolution, son comportement et ses insuffisances.

1. Présentation des entreprises cotées à la Bourse d'Alger :

Nous présenterons les entreprises cotées en bourse au titre de capital puis, par la suite, les entreprises cotées en bourse au titre des créances.

1.1 Présentation de l'entreprise de gestion hôtelière EGH El Aurassi :

L'établissement El Aurassi classé 5 étoiles, inauguré le 2 mai 1975, est placé sous la tutelle du ministère du tourisme et de la culture. Ce dernier contrôle sa gestion à travers la Société Nationale du Tourisme et de l'Hôtellerie (SONATOUR), jusqu'en 1977, puis la Société Algérienne du Tourisme et de l'Hôtellerie (ALTOUR), jusqu'en 1979, et l'Office National des Congrès et des Conférences (ONCC) jusqu'en 1983. En cette même année, et en faveur d'une restructuration organique, l'hôtel est érigé en entreprise socialiste et l'Entreprise de Gestion Hôtelière (EGH) fut créée le 2 avril 1983.


Le 12 février 1991, l'hôtel change de statut juridique et devient une Entreprise Publique Economique (EPE), Société Par Actions (SPA), au capital social de 40 millions de dinars. Sa dénomination sociale devient alors SPA EGH El Aurassi.

En 1995, l'hôtel passe sous l'égide de Holding Public Service (HPS) qui en vertu de l'ordonnance 95-25 relative à la gestion des capitaux marchands de l'Etat, en devient l'unique actionnaire.

Par ailleurs, et conformément aux orientations des pouvoirs publics tendant à un désengagement total de l'Etat, à travers les différents textes législatifs et réglementaires portant sur la privatisation totale ou partielle, l'entreprise El Aurassi a été retenue, par décision du Conseil National de Participation de l'Etat, en février 1998, pour son introduction en Bourse à hauteur de 20% de son capital social à diffuser dans le public.

En Juin 1999, l'EGH EL AURASSI a procédé à l'ouverture de son capital par Offre Publique de Vente. Le montant de l'OPV représentait 480 millions de DZD, soit 20% du capital social.

Le 14 Février 2000 : Réunissant les conditions d'admission prévues par le règlement général de la bourse, le titre de capital EGH EL AURASSI a été introduit à la cote officielle. (Le cours d'introduction était de 400 DA).

Fiche technique	
Raison sociale :	Entreprise de Gestion Hôtelière EL AURASSI
Logo :	
Siège social :	02, Bd Franz FANON - LES TAGARINS - GGA
Capital social :	Société par actions au capital social de 1.500.000.000 DA
Nature de l'opération:	Offre Publique de vente à prix fixe de 20% du capital social soit 1.200.000 d'actions
Nature des titres :	Actions nominatives
Nombre d'actionnaires :	10.800 actionnaires nouveaux
Actionnaire majoritaire :	Holding public services (80%)
Opération réalisée :	Offre Publique de vente de 1.200.000 actions au nominal de 250 DA émises à 400 DA
Période de l'offre :	Du 15 juin au 15 juillet 1999
Visa COSOB :	N°01/99 du 24 mai 1999
Introduction en bourse :	20/01/2000
1ère Cotation :	14 février 2000

Source : www.cosob.org

1.2 Présentation de l'industrie pharmaceutique SAIDAL :

La Pharmacie Centrale Algérienne a été créée en 1969 par ordonnance présidentielle lui confiant la mission d'assurer le monopole de l'Etat sur l'importation, la fabrication et la commercialisation des Produits Pharmaceutiques à usage humain. Dans le cadre de sa mission de production, elle a créé en 1971 l'unité de production d'ElHarrach et racheté en deux étapes (1971 puis 1975) les unités de BIOTIC et PHARMAL.

A la suite de la restructuration de la Pharmacie Centrale Algérienne, sa branche production fut érigée en Entreprise Nationale de production Pharmaceutique par décret 82/161, promulgué en avril 1982.

Chapitre 01 : Généralité sur la bourse d'Alger

L'entreprise Nationale de Production Pharmaceutique avait pour mission d'assurer le monopole de la production et de la distribution des médicaments, produits assimilés et réactifs et pour objectif d'approvisionner, de manière suffisante et régulière, le marché algérien.


Elle changea de dénomination en 1985 pour devenir SAIDAL. En 1989, suite à la mise en œuvre des réformes économiques, SAIDAL devint une entreprise publique économique dotée de l'autonomie de gestion et fut choisie, parmi les premières entreprises nationales, pour acquérir le statut de société par actions.

En 1993, des changements ont été apportés aux statuts de l'Entreprise lui permettant de participer à toutes opérations industrielles ou commerciales pouvant se rattacher à l'objet social par voie de création de sociétés nouvelles ou de filiales.

En Février 1999 : GROUPE SAIDAL a procédé à L'ouverture de son capital par Offre Publique de Vente. Le montant de l'OPV portait sur 20% du capital social du groupe, soit 500 millions de DZD, réparti en 02 millions d'actions.

En Septembre 1999 : Réunissant les conditions d'admission prévues par le règlement général de la bourse, le titre de capital SAIDAL a été introduit à la cote officielle. (Le cours d'introduction était de 800 DA)

En 2009, SAIDAL a augmenté sa part dans le capital de SOMEDIAL à hauteur de 59 %.

Fiche technique	
Raison sociale :	Groupe pharmaceutique SAIDAL
Logo :	
Siège social :	Route de Wilaya n°11 Dar El Beida_ ALGER
Capital social :	Société par actions au capital social de 2.500.000.000 DA
Nature de l'opération:	Offre Publique de vente à prix fixe de 20% du capital social soit 2.000.000 d'actions
Nature des titres :	Actions nominatives
Nombre d'actionnaires :	19.288 actionnaires
Actionnaire majoritaire :	Holding public chimie-pharmacie (80%)
Opération réalisée :	Offre Publique de vente de 2.000.000 d'actions au nominal de 250 DA, émises à 800 DA
Période de l'offre :	Du 15 février au 15 mars 1999
Visa COSOB :	N° 98/04 du 24 Décembre 1998
Introduction en bourse :	17 juillet 1999
1ère Cotation :	Séance du 20 septembre 1999

Source : www.cosob.org

1.3 Présentation de l'entreprise de l'industrie alimentaire céréalière et dérivée de Sétif. ERIAD – Sétif.

Créée en 1983 à la suite de la restructuration de la société nationale des semouleries, meunerie et fabrique de pâte alimentaire, elle a été érigée en société par action le 02 avril 1990. Elle a pour objet la transformation de céréale, la production et la commercialisation des produits dérivés, semoules, farines et pâtes alimentaire. D'autres activités non moins importantes étaient assurées par ERIAD – Sétif. Elles concernent les transports de marchandises, la réalisation et la maintenance industrielle et la mise en valeur et l'exploitation des terres au sud (céréaliculture....)

A partir d'octobre 1997, le patrimoine et les activités de l'entreprise sont gérés et exploités par dix (10) filiales, société par action :

- Trituration de céréales : 07 Société.
- Transport de marchandises : 01 Société.
- Réalisation et maintenance industrielle : 01 Société.
- Mise en valeur et exploitation agricole : 01 Société.

Le Conseil National de Participations d'Etat (CNPE) a décidé d'introduire en bourse la société, en augmentant le nombre d'actions de 4.000.000 à 5.000.000 actions, de nominale de 1000 DA. Les 1.000.000 actions émises dans ce cadre représentaient 20% du capital social d'ERIAD – Sétif.

En vertu des résolutions de l'assemblée générale extraordinaire, le prix a été fixé à 2300 DA. Cette valeur a été basée sur les travaux entrepris par les cabinets d'expertise.


Le produit net de l'émission ayant servi au financement des investissements d'extensions et de modernisation des installations de production.

L'introduction en bourse a eu lieu le 17 juillet 1999 et la première cotation le 13 septembre 1999.

Une opération de rachat des actions à travers l'offre publique de retrait, ayant reçu le visa COSOB N° 06-02 du 23 mai 2006, a été réalisée durant la période allant du 30 juillet au 18 septembre 2006. Le prix de l'OPR a été fixé à 1500 DA pour les certificats physiques non encore fractionnés.

²¹ Règlement de la COSOB,

Chapitre 01 : Généralité sur la bourse d'Alger

Fiche technique	
Raison sociale :	L'entreprise des industries céréalières et dérivés de SETIF - ERIAD-SETIF-SPA
Logo :	
Siège social :	Avenue BAHRI Khier- Sétif-
Capital social :	Société par actions au capital social de 5.000.000.000 DA
Nature de l'opération:	Augmentation de capital par appel public à l'épargne (20% du capital social après augmentation de celui-ci.)
Nature des titres :	Actions nominatives
Nombre d'actionnaires :	5.180 actionnaires nouveaux
Actionnaire majoritaire :	Holding public agro-alimentaire de base (80%)
Opération réalisée :	Emission de 1.000.000 d'actions nouvelles au nominal de 1.000 DA, émises à 2.300 DA
Période de l'offre :	Du 02 novembre au 15 décembre 1998
Visa COSOB :	N° 01/98 du 27 juin 1998
Introduction en bourse :	17 juillet 1999
1ère Cotation :	Séance du 13 septembre 1999


1.4 Présentation d'alliance assurances

Alliance Assurances est une Société par actions au capital initial de 500 millions DA créée en juillet 2005 par un groupe d'investisseurs nationaux. Le capital de la compagnie a été porté à 800 millions DA au courant de l'année 2009. L'année 2010 a vu ce même capital porté à 2,2 milliards DA pour l'activité Assurances Dommages. Cette augmentation de capital s'est faite par appel public à l'épargne et a permis à la compagnie de se mettre en conformité avec les dispositions du décret exécutif 09-375 du 16/11/2009 modifiant et complétant le décret exécutif 95-344 du 30/10/1995 relatif au capital minimum des sociétés d'assurances.

En novembre 2010: Alliance Assurances a procédé à l'augmentation de son capital par offre de souscription. Le montant de l'offre portait sur 31% du capital social, soit 1,44 milliard de dinars algériens réparti en 1.804.511 d'actions.

En mars 2011 : Réunissant les conditions d'admission prévues par le règlement général de la bourse d'Alger, le titre de capital Alliance Assurances a été introduit à la cote officielle le 07 mars 2011. Le cours d'introduction était de 830 DA.

Chapitre 01 : Généralité sur la bourse d'Alger

Fiche technique	
Raison sociale :	ALLIANCE Assurances
Logo :	
Siège social :	Centre des Affaires El-Qods, Bloc LMNO, porte 14, 7ème étage, Chéraga Alger
Capital social :	Société par actions au capital social de 2.205.714.180 DA
Nature de l'opération :	Augmentation de capital par Appel Public a l'Epargne à prix fixe de 31% du capital social soit, 1.804.511 actions
Nature des titres :	Actions ordinaires
Nombre d'actionnaires :	5.653 actionnaires
Actionnaire majoritaire :	Monsieur KHELIFATI Hassen
Opération réalisée :	Emission de 1.804.511 actions nouvelles au nominal de 380 DA, émises à 830 DA
Période de l'offre :	Du 02 novembre au 1er décembre 2010
Visa COSOB :	N° 2010-02 du 08/08/2010
Introduction en bourse :	07/03/2011
1ère Cotation :	07 mars 2011

Source : www.cosob.org

1.5 Présentation d'AIR ALGERIE :

Air Algérie est la compagnie aérienne nationale algérienne. Elle fut créée en 1947 sous le nom de C.G.T (Compagnie Générale de Transport) avec un réseau principalement orienté vers la France.

Air Algérie est une société par actions dont le capital est de 43 milliards DA

Le 01 Décembre 2004 : AIR ALGERIE lance son premier emprunt obligataire grand public, l'encours de cet emprunt s'élève à 14,18 milliards de dinars sur une durée de six années et à coupon progressif.

Le 12 Février 2007 : Introduction des titres d'AIR ALGERIE au niveau de la Bourse d'Alger au cours d'introduction de 101%.

Caractéristiques :

- Durée : 6 Années
- Encours de l'émission : 14 184 120 000 de Dinars
- Taux d'intérêt : progressif 3,75 % (les deux premières années) 4,5 % (les 3ème et 4ème années) 6% la (les 5ème et 6ème années).
- Date d'émission : 01 /12 /2004
- Date d'échéance : 01 /12 /2010
- Périodicité du coupon : annuelle

- Visa de la COSOB n°04 /02 du 27 octobre 2004
- L'introduction officielle au niveau de la Bourse d'Alger le 12 février 2007.

1.6 Présentation de SONELGAZ :

SONELGAZ (Société Nationale de l'Electricité et du Gaz) est une compagnie chargée de la production, transport et distribution de l'électricité et du gaz en Algérie, société par actions dont le capital est de 150 000 000 000 DA

Elle a été créée en 1969, en remplacement de l'entité précédente Electricité et gaz d'Algérie (EGA), et détient le monopole de la distribution et de la vente de gaz naturel dans le pays, de même pour la production, distribution, importation, et exportation d'électricité. En 2002, le décret présidentiel N° 02-195, la convertit en une Société par actions SPA entièrement détenue par l'État. On parle maintenant de Groupe SONELGAZ.

Le 22 Mai 2005 : SONELGAZ lance son premier emprunt obligataire grand public, l'encours de cet emprunt s'élève à 15,9 milliards de dinars sur une durée de six années et à coupon progressif.

Le 29 Mai 2006 : Introduction officielle des titres de SONELGAZ au niveau de la Bourse d'Alger au cours d'introduction de 101,10%.

Caractéristiques :

- Durée : 6 Années
- Encours de l'émission : 15,9 Milliards de Dinars
- Taux d'intérêt : progressif 3,5 % 3,75 % 4 % 4,25 % 5 % et 7 %
- Date d'émission : 22 /05 / 2005
- Date d'échéance : 22 /05 /2011
- Périodicité du coupon : annuelle
- Visa de la COSOB n°05 / 02 du 27 avril 2005
- L'introduction officielle au niveau de la Bourse d'Alger le 29 mai 2006.

En juin 2008, SONELGAZ lance un deuxième emprunt obligataire (30 Milliards de dinars)

Caractéristiques :

- Montant de l'emprunt : 30. Milliards de dinars, avec
- Taux de coupons progressifs : 3,75%, 4,00%, 4,5 % ; 5,00% ; 5,5 et 6,5%. Valeur nominale : 5.000DA.
- Date d'émission : 01 juin 2008. Durée : 6 ans.
- Echéance des intérêts : annuelle. Date de jouissance : 01/06/2008.
- Banque Chef de file : Banque Nationale d'Algérie
- Négociation : les obligations seront admises aux négociations à la bourse d'Alger. La première cotation est prévue le 28 juillet 2008.

1.7 Présentation d'ALGERIE TELECOM :

ALGERIE TELECOM, est une société par actions à capitaux publics opérant sur le marché des réseaux et services de communications électroniques. Sa naissance a été consacrée par la loi 2000/03 du 5 août 2000, relative à la restructuration du secteur des Postes et Télécommunications, qui sépare notamment les activités Postales de celles des Télécommunications.

ALGERIE TELECOM est donc régie par cette loi qui lui confère le statut d'une entreprise publique économique sous la forme juridique d'une société par actions SPA. Elle est entrée officiellement en activité à partir du 1er janvier 2003.

ALGERIE TELECOM est organisée en Directions Centrales, Régionales et Directions Opérationnelles de Wilaya autour de ses métiers fixes et services et d'autre part des fonctions supports réseaux. A cette structure s'ajoutent trois filiales:

- -mobile(Mobilis)
- -Internet(Djaweb)
- Télécommunications Spatiales (RevSat).

Le 17 Octobre 2006 : ALGERIE TELECOM lance son premier emprunt obligataire grand public pour un encours de 21,5 milliards de dinars pour une durée de cinq années et un taux d'intérêt progressif.

Le 22 Novembre 2006 : Introduction des titres d'ALGERIE TELECOM au niveau de la Bourse d'Alger, le cours d'introduction était de 100,80%.

Caractéristiques :

- Durée : 5 Années
- Encours de l'émission : 21 598 560 000 de Dinars
- Taux d'intérêt : progressif 4 % (les deux premières années) 4,5 % (les 3^{ème} et 4^{ème} années) et 7,90 % la 5^{ème} année
- Date d'émission : 17/10 /2006
- Date d'échéance : 17 /10 /2011
- Périodicité du coupon : annuelle
- Visa de la COSOB n°06 /05 du 3 Septembre 2006
- L'introduction officielle au niveau de la Bourse d'Alger le 22 novembre 2006.

2. Analyse de la situation de la Bourse d'Alger :

Notre analyse se fera à travers trois paramètres pertinents, que sont :

- La négociation à la Bourse d'Alger ;
- La capitalisation boursière ;
- Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières et les obligations assimilables au Trésor

2.1 La négociation à la Bourse d'Alger :

La négociation à la Bourse d'Alger consiste à confronter l'offre et la demande. Elle se fait à l'aide d'une cotation électronique localisée avec une fréquence de deux cotations par semaine au niveau de la SGBV (le lundi et le mercredi) et dernièrement une fréquence de trois avec la cotation des Obligations Assimilables du Trésor.

La méthode de cotation appliquée à la Bourse d'Alger est la cotation au « fixing » qui consiste en l'application d'un cours unique à l'ensemble des transactions conclues pour chaque titre tout au long de la séance, ce qui permet de maximiser le volume de transactions, de réduire le déséquilibre et la volatilité. Ce cours est unique et valide pour toute la durée de la séance.

Représentés ci-dessous, les bilans des négociations par titre à la Bourse d'Alger de 2015 à 2022 :

Tableau n°1 : activité par titres pour l'année 2015

Titre	Nombre ordres	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée DA	Nombre de transactions
ALLIANCE ASSURANCES	1 015	5 245 062	2 090 461	1 202 108 515,00	52
EGH EL AURASSI	276	376 419	9 864	4 427 100,00	37
NCA-ROUIBA	1 103	1 624 761	97 079	36 077 915,00	100
SAIDAL	323	273 252	15 739	9 343 295,00	70
Total :	2 717	7 519 494	2 213 143	1 251 956 825,00	259

Chapitre 01 : Généralité sur la bourse d'Alger

Tableau n°2 : activité par titres pour l'année 2016

Titre	Nombre ordres	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée DA	Nombre de transactions
ALLIANCE ASSURANCES	436	993 647	231 097	112 691 920,00	121
BIOPHARM	366	1 185 919	473 148	659 186 960,00	63
EGH EL AURASSI	248	151 406	3 491	1 670 980,00	22
NCA-ROUIBA	688	581 095	63 405	21 004 785,00	77
SAIDAL	299	151 887	17 719	10 945 785,00	56
Total :	2 037	3 063 954	788 860	805 500 430,00	339

Tableau n°3 : activité par titres pour l'année 2017

Titre	Nombre ordres	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée DA	Nombre de transactions
ALLIANCE ASSURANCES	367	1 250 777	271 052	115 750 520,00	102
BIOPHARM	1 494	1 581 662	149 684	168 529 980,00	185
EGH EL AURASSI	280	154 400	5 585	2 932 505,00	26
NCA-ROUIBA	704	612 154	37 014	11 890 390,00	77
SAIDAL	305	101 979	4 810	3 157 865,00	48
Total :	3 150	3 700 972	468 145	302 261 260,00	438

Chapitre 01 : Généralité sur la bourse d'Alger

Tableau n°4 : activité par titres pour l'année 2018

Titre	Nombre ordres	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée DA	Nombre de transactions
ALLIANCE ASSURANCES	451	518 313	28 305	11 978 451,00	82
BIOPHARM	1 431	1 791 016	156 006	172 958 405,00	193
EGH EL AURASSI	334	161 840	8 451	4 289 135,00	47
NCA-ROUIBA	947	8 249 554	11 110	3 299 660,00	29
SAIDAL	585	261 334	21 533	13 271 620,00	89
Total :	3 748	10 982 057	225 405	205 797 271,00	440

Tableau n°5 : activité par titres pour l'année 2019

Titre	Nombre ordres	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée DA	Nombre de transactions
ALLIANCE ASSURANCES	511	714 551	23 289	10 044 002,00	61
BIOPHARM	926	2 404 303	173 596	215 779 964,00	207
EGH EL AURASSI	307	139 782	18 034	9 792 246,00	58
NCA-ROUIBA	780	9 367 879	19 834	4 479 215,00	21
SAIDAL	730	225 936	14 663	8 777 396,00	87
Total :	3 254	12 852 451	249 416	248 872 823,00	434

Tableau n°6 : activité par titres pour l'année 2020

Titre	Nombre ordres	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée DA	Nombre de transactions
ALLIANCE ASSURANCES	292	275 254	15 071	6 160 895,00	31
BIOPHARM	504	3 726 869	53 037	63 589 050,00	96
EGH EL AURASSI	241	110 706	4 441	2 452 690,00	26
NCA-ROUIBA	78	64 050	6 150	1 324 500,00	6
SAIDAL	274	84 206	9 097	4 931 329,00	20
Total :	1 389	4 261 085	87 796	78 458 464,00	179

Tableau n°7 : activité par titres pour l'année 2021

Titre	Nombre ordres	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée DA	Nombre de transactions
ALLIANCE ASSURANCES	638	913 498	150 048	38 352 460,00	48
BIOPHARM	707	862 352	54 464	67 787 903,00	121
EGH EL AURASSI	297	536 808	6 998	3 885 518,00	18
SAIDAL	581	604 300	32 889	17 881 720,00	32
Total :	2 223	2 916 958	244 399	127 907 601,00	219

Tableau n°8 : activité par titres pour l'année 2022

Titre	Nombre ordres	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée DA	Nombre de transactions
ALLIANCE ASSURANCES	563	1 248 933	111 708	42 143 438,00	48
BIOPHARM	577	700 668	37 139	58 090 335,00	69
EGH EL AURASSI	430	1 109 265	2 010	1 104 950,00	3
SAIDAL	720	536 865	34 400	18 683 938,00	51
Total :	2 290	3 595 731	185 257	120 022 661,00	171

2.2 INDICATEURS CLES DE L'ANNEE 2021

Le marché a connu une hausse de ses indicateurs de l'année 2021 par rapport à ceux de 2020, la capitalisation boursière a augmenté de 2,76 Mds de dinars soit un accroissement 6,43%.

Dzairindex a clôturé l'année à 1923,61 points, soit une performance positive de 15,13%.

La valeur transigée, pour sa part, a atteint 127,92 millions de dinars, soit une progression de 63,04%

Au terme de l'année 2021, l'activité globale de la bourse d'Alger s'est ²²contractée de 13,79%, passant de 38,13 Mds de dinars en 2020 à 32,87 Mds de dinars en 2021. La baisse des échanges sur le marché des OAT, dominant l'activité transigée globale, a été à l'origine de ce repli. Toutefois, les indicateurs phares du marché principal ont clôturé dans le vert. La capitalisation boursière a augmenté de 2,76 Mds de dinars soit un accroissement 6,43%. Dzairindex a clôturé l'année à 1923,61 points, soit une performance Positive de 15,13%. La

²² Rapports annuels de la COSOB jusqu'à 2010

valeur transigée, pour sa part, a atteint 127,92 millions de dinars, soit une progression de 63,04%. En l'absence de nouvelles admissions, tant sur le marché des titres de capital que sur le marché des titres de créance, l'encours des émissions des valeurs du Trésor a atteint, en 2021, 63, 25 Mds, soit une hausse de 20,20%

2.3 Evolution de la capitalisation boursière

La capitalisation boursière du marché a progressé, à la clôture de l'année 2021, pour s'établir à 45,64 Mds de dinars contre 42,88 mds de dinars à la fin de l'année 2020. Cette performance s'explique principalement par la hausse qui a acété les cours des titres Alliance Assurances et Biopharm de respectivement 25% et 6,29%

2.4 Evolution de l'activité par marché

Sur le marché principal, le parquet de la bourse a enregistré une augmentation des échanges

de 63,04%, passant de 78,56 en 2020 à plus de 127,9 millions de dinars en 2021. Biopharm domine ces échanges avec une part de 53%, suivi par Alliance Assurances (30%), Saidal (14%) et EGH Chaîne El-Aurassi (3%).

En 2021, Biopharm a distribué un dividende de 115 dinars orant ainsi un rendement de 8,83% et Alliance assurances a distribué un dividende de 32 dinars, soit un taux de rendement de 100,67%. L'encours global des 30 lignes cotées a baissé légèrement, en 2021, de 1,22% par rapport à l'année 2020 pour s'établir à plus de 512 milliards de dinars, et ce malgré la progression du programme d'émission de 20,20% atteignant pour cette année un encours émis de 63,25 Mds et résultant principalement des opérations de réouverture.

Au cours de cette année, le volume global des échanges, sur le marché blocs OAT, a enregistré un recul de 13,95% par rapport à 2020 pour atteindre 32,74 milliards de dinars. Une part de 50,45% de cette activité a été réalisée sur la catégorie 15 ans, 33,34% sur la catégorie 07 ans et 16,21% sur la catégorie 10 ans ; offrant ainsi un rendement à échéance qui varie entre 6,497% et 7,92%.

Conclusion chapitre 01

Malgré les avantages non négligeables que procure l'introduction en bourse, seule une entreprise privée, en l'occurrence Alliance assurance, s'y est introduite. Et malgré le fait qu'à sa création, l'un de ses objectifs principaux était la privatisation des entreprises par la bourse, seules trois entreprises (EPE), à savoir Eriad Setif, El Aurassi et Saidal, se sont vu cotées.

Les résultats sont tels qu'après douze (12) ans d'existence, la capitalisation boursière n'a jamais dépassé 0,6% du produit intérieur brut. Autrement dit, l'économie algérienne est toujours financée par les banques. La bourse n'étant tirée que par les emprunts obligataires. Là encore, la majorité des obligataires sont des institutions financières, en grande partie, publiques.

Introduction au chapitre

En s'introduisant en bourse, l'entreprise peut bénéficier d'une multitude d'avantages qui peuvent changer considérablement sa structure, sa stratégie et même sa politique.

En effet, en leur permettant d'accéder à un financement par le haut du bilan, la bourse favorise l'investissement et la croissance des entreprises.

D'un autre côté, tout autant important, disposant d'un éventail d'instruments financiers, la bourse permet de drainer l'épargne en offrant aux épargnants le choix du type de placement selon leurs objectifs.

Cependant, force est de constater que peu de ménages algériens la considèrent comme « l'endroit où investir ».

Pour le développement de ce chapitre, nous avons opté pour la démarche suivante : après avoir déjà fait précédemment un rappel des avantages et inconvénients d'une introduction en bourse, la première section traitera des facteurs qui bloquent le développement de la Bourse d'Alger et cela en se basant sur les résultats d'un mini sondage réalisé auprès d'une centaine de personnes. La deuxième section, quant à elle, sera consacrée au lancement de nouvelles réformes dont l'objectif est la dynamisation et la modernisation du marché boursier algérien.

Section 01 : Les facteurs de blocage de la bourse d'Alger

Hormis les inconvénients qu'implique toute introduction en Bourse, il existe plusieurs facteurs qui font obstacle à l'émergence et au développement du marché boursier algérien et ce, dans des différents domaines.

Les facteurs sont nombreux, on tentera d'énumérer les plus importants :

1. L'absence d'une culture boursière

L'un des facteurs déterminants qui expliquent les réticences des entreprises algériennes envers la bourse est le manque ou même l'absence d'une culture managériale chez les dirigeants ou les chefs d'entreprises (potentiels émetteurs) et d'une culture boursière chez les ménages algériens (potentiellement investisseurs). Il existe des individus qui n'ont pas confiance dans le rôle des banques et préfèrent conserver leur argent chez eux. Par ailleurs, la plupart des dirigeants d'entreprises préfèrent aller à la banque pour se financer que de recourir à la bourse.

Par ailleurs, sur 118 personnes interrogées, 74% ignorent l'existence de la bourse, C'est clair, ne connaissant pas, ou n'ayant jamais entendu parler de la bourse des valeurs mobilières, l'investisseur ne s'orientera pas vers le marché boursier pour investir des fonds.

2. Le caractère familiale des entreprises

Le caractère familial des entreprises ne reste pas sans effet, car c'est souvent une affaire de famille, ce qui pousse les chefs d'entreprises à refuser une introduction en bourse puisque cette opération n'est rien d'autre qu'une ouverture du capital au public et l'intégration de nouveaux actionnaires qui peuvent éventuellement contrecarrer leur liberté de décision et d'action, et donc la perte de contrôle de l'entreprise.

En effet, l'avènement de nouveaux actionnaires soumet l'entreprise à des systèmes de contrôles et de surveillance plus rigides qui peuvent compromettre la flexibilité dans la prise de décision en raison de l'hétérogénéité du conseil d'administration.

3. Les conditions jugées contraignantes à l'introduction

La bourse des valeurs n'introduit en son sein, pour les négociations des valeurs mobilières, que les entreprises performantes ayant, au moins, les deux derniers exercices bénéficiaires.

Comme nous le savons, après l'indépendance, l'appareil productif était dominé par les entreprises publiques qui détenaient 80% des investissements. Ces entreprises étaient déficitaires jusqu'à ce que les autorités algériennes, décidant de passer vers l'économie de marché, aient appliqué des mesures d'assainissement financier. En effet, la politique de privatisation menée jusque-là par les différents gouvernements, en Algérie, n'ont pas donné de résultats probants puisque seulement 400 entreprises publiques ont été privatisées, sur les 1200 EPE (Entreprise publique économique) existantes, et la plupart privatisées en dehors de la bourse (par appel d'offre ou de gré à gré).

Chapitre 02 : Les entraves à l'essor de la bourse d'Alger

Aujourd'hui les séquelles de l'ancien régime économique sont toujours présentes. Il existe peu d'entreprises algériennes performantes. Même celles qui sont passées à l'autonomie financière n'ont pas encore retrouvé leur équilibre financier. Ce facteur ne permet donc pas au marché boursier algérien de s'épanouir et réaliser pleinement son expansion.

4. Existence d'autres sources de financement

Une autre explication peut être donnée à cette attitude négative des entreprises vis-à-vis de l'introduction en bourse, à savoir l'existence d'autres sources de financement plus favorables.

En effet, la plupart des dirigeants algériens recourent, en premier lieu, à l'autofinancement en cas de besoin de fonds, c'est donc encore une fois, le souci de l'autonomie et de l'indépendance financière qui prime dans les décisions des chefs d'entreprises. Mais aussi, il est relativement plus facile de se voir accorder un crédit bancaire surtout dans la conjoncture actuelle où les banques algériennes sont en surliquidité.

Ceci vient donc s'ajouter aux obstacles cités auparavant qui empêchent l'éclosion du marché boursier.

5. Manque de produits hybrides et dérivé

Les produits mixtes et les produits dérivés sont des titres donnant accès au capital des sociétés et se caractérisent par une augmentation du nombre de catégories et par une certaine liberté d'émettre d'autres titres (par exemple : obligation convertibles en actions, obligations remboursables en actions ou en certificats d'investissement). De ce fait les sociétés peuvent adapter la nature de leur émission à leurs besoins spécifiques et de bénéficier de certains avantages.

Par conséquent, les produits dérivés diminuent les risques et augmentent les avantages. Le manque de ces produits représente une perte à gagner pour les émetteurs.

6. Fiscalité peu initiative

Malgré toutes les mesures fiscales prises pour favoriser l'introduction en bourse, notamment celles de la loi de finance 2001, il n'en reste pas moins insuffisantes.

En fait, le passage d'une économie d'endettement à une économie de marché doit éliminer tous les attraits de cette économie et les remplacer par d'autres qui favorisent l'économie de marché.

Une fiscalité pesante poussera les agents économiques à changer de comportement dans leur acte d'investir, de consommer ou d'épargner.

Ceci dit, la fiscalité lourde imposée par les autorités algériennes pousse les entreprises au recours à la fraude fiscale.

Chapitre 02 : Les entraves à l'essor de la bourse d'Alger

Les ménages sont également très touchés par la contrainte fiscale (impôt prélevé à la source) et l'inflation vient également réduire leur revenu.

De ce fait, les ménages ayant un pouvoir d'achat assez faible, n'auront pas la possibilité d'épargner.

Nous pouvons donc déduire que le système fiscal algérien actuel n'encourage guère les ménages à épargner et donc à investir en bourse.

7. Le facteur juridique

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 comme nous le savons, exige que la société voulant s'y introduire ait un statut de société par action, qui, en 2009, ne comptait que 2,13% de SPA.

8. Le facteur politique

La majorité des investisseurs cherchent la sécurité dans leurs investissements. Une politique stable représente un facteur déterminant de la crédibilité d'une bourse des valeurs.

Il est donc important que l'investisseur en bourse se sente en confiance. La crainte de l'instabilité politique fait fuir l'investissement de placement.

9. Le facteur religieux

Avant de mettre en place un marché boursier, il est important de prendre en considération le système des valeurs des ménages algériens en cherchant les instruments financiers qui s'y adaptent.

Le facteur religieux a son importance, car les ménages, appliquant la charia islamique qui estime que l'intérêt représente une usure prohibée, orienteront leur épargne vers des institutions financières islamiques⁴. Ainsi, pensant que la bourse est illicite, ils contribuent à la marginalisation du marché financier.

10. Un système de fonctionnement archaïque

Le manque d'émetteurs, d'investisseurs ou d'intermédiaires ne constitue pas l'unique obstacle devant son développement. Des spécialistes du groupe NYSE Euronext (leader mondial des plates-formes boursières), qui ont audité la Bourse d'Alger, ont noté qu'elle dispose d'«un système d'information qui peut traiter aujourd'hui le volume des transactions actuelles, mais qui un jour sera dépassé, s'il doit y avoir de nouvelles sociétés cotées».

Ce qui est reproché à ce système, c'est qu'il est «très manuel et ne permet de traiter qu'un petit volume de transactions». A chaque séance de cotation, on sort des volumes épais de listing pour trois actions. Imaginez qu'on en ait 100 ou 150 ou plus, ça serait impossible.

Chapitre 02 : Les entraves à l'essor de la bourse d'Alger

Aujourd'hui, tous les intermédiaires en Bourse vont le jour de la cotation à la Bourse d'Alger, munis de leur registre des ordres qu'ils saisissent. Matériellement, ils auront quelques problèmes à le faire si on introduit une centaine de sociétés».

Pour autant, on ne considère pas que le système exploité soit à l'origine du marasme de la Bourse d'Alger mais cela n'empêche pas de prévoir, dès maintenant, un nouveau système qui va forcément coûter de l'argent, mais qui est une nécessité si le développement du marché est la cible et s'il y a des dizaines ou des centaines de sociétés qui vont se faire coter à la Bourse d'Alger.

Section 02 : Les perspectives d'avenir de la bourse Algérienne

1. Les perspectives de la bourse d'Alger

Dans le cadre de la mise en œuvre de la réforme du marché financier en Algérie, un atelier de travail a été constitué sous l'égide du ministère des finances et animé par les représentants des différents acteurs du marché financier national (COSOB, SGBV, Algérie Clearing, IOB, DGT). Le PNUD s'est engagé à soutenir et à accompagner les autorités et les acteurs du marché financier en Algérie, à travers une Unité de Gestion de Projet qui regroupera des experts internationaux et nationaux, des autorités et des acteurs de la place.

Les travaux de cet atelier ont débouché sur l'adoption d'un certain nombre de matrices d'actions à court et moyen termes visant la dynamisation et la modernisation du marché des capitaux algérien. Citons :

- L'alimentation du marché boursier par de nouveaux titres financiers et particulièrement par des titres de capital notamment par le recours à l'ouverture ou à l'augmentation de capital de certaines entités économiques publiques.
- L'encouragement des entreprises privées à recourir au marché financier et boursier à travers des mesures d'encouragement notamment les avantages fiscaux.
- Encourager la création de sociétés à capital risque et favoriser la sortie des investisseurs par le biais de la Bourse.
- Réhabiliter la société d'investissement à capital variable la SICAV CELIM et encourager la création d'autres SICAV et FCP (Fonds commun de placement).
- Réserver l'exonération fiscale aux seules valeurs mobilières cotées en bourse.
- Renforcer et rehausser le niveau des agents intervenant dans les différents métiers relatifs aux titres financiers notamment : la gestion de portefeuille, la tenue de comptes titres, l'intermédiation boursière, la notation financière, la gestion des risques de marché financier, les produits dérivés
- Moderniser les systèmes de négociation, de gestion des titres, de contrôle et de supervision et de traitement des informations financières communiquées par les émetteurs.
- Réorganiser et professionnaliser l'activité d'intermédiation en opérations de bourse.
- Procéder à la création d'un compartiment au sein du marché financier algérien dédié aux petites et moyennes entreprises où les conditions d'émission et d'admission à la négociation sont moins rigoureuses que sur le marché officiel de la cote.

1.1 L'actualisation des conditions d'admission

Dans le but de réorganiser la cote officielle qui va ainsi comprendre :

- **Un marché principal** réservé aux grandes entreprises dont les conditions d'admission ont été modifiées comme suit :

- La société qui demande l'admission de ses titres de capital à la négociation doit avoir un capital minimum libéré d'une valeur de cinq cent millions de dinars (500 000 000,00 DA) et non de cent millions de dinars (100.000.000,00 DA) ; comme exigé auparavant ;

- Les titres de capital diffusés dans le public doivent être répartis auprès d'un nombre minimum de 150 actionnaires au plus tard le jour de l'introduction et non plus de 300 actionnaires.

En plus de ce compartiment principal, la bourse d'Alger comprend :

- Un marché dédié **aux PME accompagnée d'un promoteur en bourse** ;
- Un marché **de blocs des Obligations Assimilables du Trésor**.

Enfin, il convient de préciser, que dans le marché des obligations de sociétés par actions, des organismes publics et des titres de créances de l'Etat, les conditions d'admission des titres de créance aux négociations ont également été modifiées, l'encours des obligations cotées a été porté à cinq cent millions de dinars (500 000 000,00 DA) au lieu de cent millions de dinars (100 000 000,00 DA) et l'exigence de 100 détenteurs, au plus tard le jour de leur introduction, a été supprimée.

1.2 L'ouverture du parquet de la Bourse d'Alger aux PME et OAT :

En effet, il est question de créer deux nouveaux compartiments de négociation qui seront dédiés respectivement aux valeurs du Trésor (obligations assimilables du Trésor) et aux petites et moyennes entreprises.

1.2.1 La création d'un marché dédié aux petites et moyennes entreprises :

Ce marché répondra aux besoins de soutien des objectifs du plan quinquennal 2010/ 2014 à travers des conditions favorables au développement de la PME, à savoir le lancement d'un vaste programme de mise à niveau des PME ; l'existence d'investisseurs institutionnels et de gestionnaires d'actifs suite à la création, par des banques, de sociétés de capital investissement ; ainsi que des mesures fiscales encourageant l'introduction en bourse et aux multiples avantages qu'offre un tel compartiment.

Par ailleurs, la création d'un compartiment dédié aux PME offre à celles-ci de multiples avantages :

- Un financement direct qui complète le financement bancaire ;
- Un accès à des ressources stables destinées au financement du haut de bilan ;
- Un accès simplifié et à moindre coût à la bourse ;
- Des opportunités d'investissement et de sortie pour les sociétés de capital investissement

;

- Assurer leur survie et leur pérennité par la voie de la transmission des titres ;

1.2.2 La création d'un marché de bloc dédié aux obligations assimilable du trésor (OAT)

Le marché répond aussi bien aux exigences du Trésor en matière de transparence qu'aux besoins des investisseurs institutionnels et dont les règles de fonctionnement, adaptées aux particularités du marché des valeurs du Trésor, sont fixées par la COSOB. C'est ainsi que les transactions de blocs sur les OAT sont négociées, hors carnet central, mais en bourse par cotation directe entre les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) et les Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB).

1.2.3 Présentation du promoteur de la PME en bourse

En fait, il s'agit d'un nouvel acteur de la place financière d'Alger qui est appelé à faire la promotion et l'accompagnement des PME au niveau de la Bourse d'Alger.

Son statut est différent de celui de l'IOB ; Le promoteur ou le Listing Sponsor, qui peut être une banque, un établissement financier, un intermédiaire en opérations de bourse ou une Société d'analyse et de conseils financiers et juridiques, est un véritable partenaire financier et juridique de la PME dans le long terme ; Il intervient, aux côtés de la PME, pour l'accompagner dans la préparation de sa cotation en bourse et l'assister durant son parcours boursier. Il agit comme prestataire de services d'information, en matière d'analyse, de conseils, d'audit juridique et financier ; il est spécialisé en opérations de haut de bilan. Sa présence est obligatoire pour toute PME cotée à la Bourse d'Alger. Il contribue au respect de la PME, de ses engagements de transparence à l'égard du marché ; il l'accompagne dans la mise en œuvre de ses obligations.

L'action de promoteur en bourse est de nature à renforcer la confiance des investisseurs puisqu'il fait l'animation des titres en dehors de la bourse, tout au long du parcours boursier de la PME, mais aussi, parce qu'il est responsable du maintien du titre de la PME à la cote et de sa liquidité grâce à l'alimentation de la place financière en informations continues, fiables et pertinentes.

1.3 Nouvelles dispositions relatives aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)

En vue de stimuler leur création et leur développement, la COSOB, a décidé d'apporter des modifications au règlement 97-04 du 25/11/1997, relatif aux OPCVM, portant sur :

- La consécration du principe de la délégation de gestion des OPCVM au profit de sociétés de gestion professionnelles ;
- L'assouplissement de certaines dispositions relatives aux règles prudentielles et aux frais de gestion.
- La définition des missions de contrôle exercées par le dépositaire

La COSOB a également eu à examiner un certain nombre de questions, notamment la création de l'instrument de garantie des emprunts obligataires en Algérie proposé par la Société

Chapitre 02 : Les entraves à l'essor de la bourse d'Alger

Financière Internationale (SFI), des conditions d'émission des « obligations islamiques » dites « SUKUKS » en Algérie.

1.4 L'instrument de garantie des emprunts obligataires proposés par la SFI

Dans le cadre de l'examen de la pertinence de la garantie de la SFI pour le développement du marché obligataire en Algérie, la Commission a passé en revue les opérations de garantie réalisées par la SFI pour des emprunts bilatéraux auprès des banques locales, d'une part, et l'assise juridique de cette garantie dans le contexte réglementaire algérien, d'autre part.

Cette offre de garantie est une promesse irrévocable à première demande dont la qualité pourrait être rehaussée par l'engagement de la SFI de superviser périodiquement la santé financière des émetteurs et des divers risques liés à leurs activités. Ainsi, les émetteurs d'emprunts obligataires garantis par la SFI pourraient bénéficier d'une notation AAA qui leur permet d'accéder à de nouvelles sources de financement, ce qui favorise la mise sur le marché financier de titres de qualité assortis d'échéances longues et autorise l'établissement d'indices de références au marché.

2. Recommandations pour le développement du marché boursier

Avant de lancer toute opération ou projet, il faut faire une étude de marché, en d'autres termes, il faut tâtonner le terrain, puis réunir et mettre en place toutes les conditions nécessaires pour la réussite du projet. Ceci a fait défaut dans la mise en place du marché financier, car de nombreux aspects très déterminants dans la performance et le développement du marché boursier ont été négligés.

❖ Si nous cherchons les raisons de l'ignorance dans le domaine du marché boursier de la part de la population algérienne on se rend compte que les autorités algériennes n'ont pas pensé à introduire les notions du marché boursier dans le système éducatif, ou le faire connaître comme nouveau marché à travers les différents médias. La Bourse d'Alger devra penser à démarrer une campagne publicitaire pour se faire connaître par le grand public et ainsi le familiariser avec ses titres et ses procédures, ce qui incitera ce public à s'y intéresser et ensuite y investir. Aussi, pour vulgariser les notions de base de la bourse des valeurs dans le milieu social, il faudra aussi commencer par exemple par les introduire dans les programmes scolaires de manière continue et graduelle.

Il faudra procéder d'une manière continue et graduelle en poursuivant ces cours tout en approfondissant la matière au fil du temps. A la fin de ce processus, nous obtiendrons des citoyens algériens ayant une ample connaissance de la bourse ou au moins familiarisés avec le monde du marché des valeurs mobilières et nous aurons également beaucoup qui seront intéressés pour se spécialiser dans la bourse.

❖ La levée des contraintes d'environnement dont les entraves la bureaucratiques impliquant la refonte de l'Etat dans de nouvelles missions devient urgent. Il ne peut y avoir de bourse sans la concurrence, évitant les instabilités juridiques et donc un Etat de droit. Cela n'est

Chapitre 02 : Les entraves à l'essor de la bourse d'Alger

pas facile comme le démontre d'ailleurs les scandales financiers au niveau mondial supposant de la transparence.

Inciter les entreprises à adhérer à la cotation

Une entreprise publique ou privée, doit être encouragée et soutenue pour introduire ses titres en bourse.

Pour les entreprises privées, étant donné que la quasi- totalité est constituée sous forme de SARL ou SNC, il serait opportun de les inciter à se constituer en sociétés par actions (SPA).

Faut-il encore atteindre le capital requis pour se faire admettre en bourse et qui est de 100.000.000 DA⁹. Ce niveau de capital paraît énorme pour les nombreuses « SARL à 100.000 DA du secteur privé. ».

Donc, il serait peut-être judicieux, qu'au moins durant les premières phases du développement du marché financier caractérisées par la non- familiarité d'intervenants potentiels aux normes d'accès, de fonctionnement et de sanction du marché financier, de le segmenter en marché officiel, second marché et hors cote.

Cette hiérarchisation permettra d'ailleurs aux PME dynamiques n'ayant pas encore la dimension nécessaire pour accéder immédiatement à la cote officielle, de faire leurs premières armes en matière d'apprentissage boursier. Il serait également nécessaire d'avoir des coûts de transactions faibles pour le démarrage de ce marché, une hausse démesurée des coûts de transaction constitue un puissant facteur de blocage du développement du marché.

Ces coûts sont supportés par les sociétés lors de l'émission de nouveaux titres (appel public à l'épargne) ou lors de son introduction en bourse.

Pour l'investisseur (épargnant), ces coûts se limitent à la rémunération de la prestation de service rendue par l'IOB.

Donc, pour inciter les uns à émettre et les autres à souscrire, il est important de réduire ces coûts mais pas trop au point de conduire les intermédiaires en bourse à se désintéresser de ce marché, donc il s'agit là d'une variable déterminante en plus de la qualité des services offerts par l'intermédiaire. Mais aussi, mettre en place une politique de privatisation.

Pour les entreprises publiques, il s'agit d'accélérer le rythme de privatisations. En effet, la bourse des valeurs mobilières est avant tout le marché des actions. Aussi est- il évident que seule une prolifération de porteurs de valeurs peut générer une activité boursière émergente.

Il faut souligner également que sans la privatisation, le marché boursier ne peut évoluer, La privatisation constitue, par conséquent, une mesure incontournable si l'on veut réellement encourager et développer un marché boursier en Algérie.

2.1 Encourager l'investissement en valeurs mobilières

Par la mise en place d'une politique active de mobilisation de l'épargne en offrant des produits financiers variés, concurrentiels et suffisamment rémunérateurs.

Pour mettre en confiance l'investisseur en valeur mobilières, il faudra se soucier de la stabilité politique.

L'investisseur est toujours à la recherche de la sécurité et de la stabilité. Avant de placer son argent, l'investisseur s'assurera que la politique du pays est stable et ne risque pas de changer d'un moment à un autre. Donc pour attirer les investisseurs et les mettre en confiance afin d'avoir un marché boursier efficace, il faudra instaurer la sécurité et la paix sociale.

2.2 Inciter la création des OPVM :

Les SICAV et FCP du fait des avantages qu'ils présentent en matière de diminution des risques et d'augmentation des rendements, constituent un moyen permettant d'encourager l'investissement en valeurs mobilières.

La mise en place d'un OPCVM, notamment les SICAV, constitue un véritable instrument catalyseur de l'activité boursière particulièrement durant les premières années de son démarrage.

En raison de son caractère spécifique, la SICAV constitue une assurance pour les épargnants par son aptitude à diminuer le risque et grâce aux bons rendements quelle permet de réaliser. A ce titre, elle constitue l'une des conditions essentielles de promotion de la bourse d'Alger.

2.3 La mise en place d'une fiscalité de placement adéquate dans les valeurs mobilières

Cette fiscalité doit être progressive. En effet, dans un premier temps (durant la phase de démarrage) il serait plus opportun d'attirer les investisseurs et non les spéculateurs vers le marché boursier, il faudra donc exonérer totalement les revenus variables (dividendes) et les revenus fixes (intérêts). Par ailleurs, pour décourager la spéculation, il faudra soumettre les plus-values, issue de la cession des titres, à un taux d'impôt assez élevé.

Dans ce cadre, la loi des finances, pour 2004, a introduit des exonérations fiscales sur les valeurs mobilières inscrites à la cote officielle de la bourse pendant une période de cinq années, à compter de 2003, et ce conformément aux dispositions de l'article 26 de la loi de finances.

Il faut également penser à réduire les taux des impôts sur les revenus issus de l'activité des OPCVM, à imposer faiblement les IOB afin d'attirer les intervenants dans ce marché.

Enfin, mais surtout le plus important et difficile à faire s'agit de maintenir et contrôler l'inflation, lutter contre l'économie parallèle et pour une stabilité politique

Conclusion du chapitre 02

Le manque d'une réelle volonté politique pour promouvoir le marché financier, est l'un des véritables facteurs qui bloquent l'émergence du marché boursier algérien. La preuve, c'est que, plusieurs entreprises se sont vues privatisées mais pas via la Bourse d'Alger, qui aurait été la procédure la plus logique.

L'existence d'un seul marché, en l'occurrence le marché principal dédié aux grandes entreprises, ne va pas en faveur de l'émergence de la Bourse d'Alger non plus, excluant ainsi les PME, véritables moteur de croissance d'une économie qui accusent de forts besoins de financement dont l'aide de la Bourse aurait été un bon oxygène. A cela, il faut ajouter l'inexistence des métiers de notation et de conseil d'investissement au niveau des banques, publiques notamment.

Conclusion générale

La Bourse peine à répondre aux besoins des opérateurs, pourtant, elle compte 20 ans d'existence. A l'heure actuelle, les ménages algériens manquent de culture boursière pour investir en bourse et les entreprises craignent la dévaluation de leurs capitaux à cause de l'liquidité de la Bourse d'Alger

Cette situation devant impérativement changer, la SGBV entreprend de nouvelles actions (à côtés des nouvelles réformes que prévoient les autorités boursières algériennes) qu'elle espère être la réponse aux maux actuels de la Bourse d'Alger. Dans cette optique, une cellule de communication¹ a été mise en place au niveau de la SGBV, afin de promouvoir la diffusion de l'information à un niveau très large, dans le but de sensibiliser les investisseurs et les émetteurs des possibilités offertes par le marché en matière de financement et de placement de l'épargne.

Cette cellule a réalisées de nombreuses actions, notamment :

- La mise en place du site web et sa mise à jour ;
- La réalisation et la conception des « résultats des séances de la bourse » et leur diffusion à l'ENTV et dans quelques quotidiens ;
- La diffusion des communiqués de presse et l'organisation des interviews et des rencontres avec les médias ;
- La prise en charge de la formation du personnel.

Ceci dit, beaucoup reste à faire, car, cela va sans dire, sans un climat économique et politique sain qui inspire la confiance aux différents agents économiques (algériens ou étrangers), il est à craindre que l'échec de la Bourse soit une fatalité.

Bibliographie

I. Ouvrages :

1. Daniel ARNOULD : « La bourse et les produits boursiers », Ellipses éditions, Paris 2004 ;
2. Patrick ARTUS : « Anomalies sur les marchés financiers », éditions Economica, Paris 1995;
3. Mohamed BOHADIDA : « Dictionnaire des finances, des affaires et de management », éditions Casbah, Alger 2008 ;
4. Chabha BOUZAR : « Systèmes financiers : mutations financières et bancaires et crise », éditions El- Amel, Tizi-Ouzou, 2010 ;
5. Xavier BRADLEY, Christian DESCAMPS : « Monnaie banque financement », éditions Dalloz, Paris, 2005 ;
6. Chamoun CHAMOUN : « La bourse », éditions Houma, Alger, 2005 ;
7. Alain CHOINEL et Gérard ROUYER, « Le marché financier, structures et acteurs, Revue Banque édition, Paris, 2002 ;
8. Coopers & Lybrand : « Guide de l'introduction en bourse », les guides pratiques, 1998 ;
9. Nicolas COUDERC, Gunter CAPELLE-BLANCARD et Séverine VANDELANOITE : « Les marchés financiers en fiches », édition Ellipse, Paris, 2004 ;
10. Jean-Pierre DESCHANEL : « La bourse en clair », édition Ellipses, Paris, 2007 ;
11. Dominique DEMAIN : « La bourse et les valeurs », éditions de l'écho de la bourse, 1989 ;
12. Robert FERRANDIER et Vincent KOEN : « Marchés de capitaux et techniques financières », 3^{ème} édition, éditions Economica, Paris, 1994 ;
13. Corynne JAFFEUX : « Bourse et financement des entreprises », éditions DALLOZ, 1997;
14. Hervé JUVIN : « Les marchés financiers », éditions d'Organisation, Paris, 2004 ;
15. Sandrine LARDIC et Valérie MIGNON : « L'efficacité informationnelle des marchés financiers », éditions La Découverte, Paris, 2006 ;
16. Erwan LE SAOUT : « Introduction aux marchés financiers », édition Economica, Paris, 2008.

2. Mémoires et thèses :

1. BENZEGANE Souhila, marché obligataire algérien, mémoire de magister, UMMTO, 2010.
2. GLIZ Abdelkader, valeur de l'entreprise et méthode de privatisation dans un contexte de transition vers l'économie de marché, thèse de doctorat d'état en sciences économiques, ESC Alger, 2001
3. REMIDI Djoummana, mémoire fin d'étude, Le marché boursier algérien Contraintes et perspectives,

3. Articles de revues :

7. SONATRACH, la revue n°08, octobre 1997.
8. Revue cread (plusieurs numéros) ;
9. Les cahiers français, n° 237 juillet-septembre, 1986.
10. Bourse et marchés financiers, la documentation français, 2001.
11. FMI, Algérie : Stabilisation et transition à l'économie de marché, Washington, FMI, 1998

4. Sites internet :

1. <http://www.edubourse.com>
2. <http://www.lesechos.fr>
3. www.sgbv.dz
4. <http://saidalgroup.dz>
5. office national des statistiques : www.ons.dz
6. <http://www.elwatan.com>
7. <http://muslimfr.com>
8. www.cosob.org;
9. <http://www.bvmt.com.tn/>.

5. Publications de la Bourse d'Alger :

13. Rapports annuels de la COSOB jusqu'à 2010 ;
14. Règlement de la COSOB, 18 mars 2003 ;
15. Guide pratique de l'introduction en bourse, Bourse d'Alger, édition SGBV, 2001 ;
16. Guide d'introduction en bourse, SGBV, édition 2011 ;
17. Décrets et règlements relatifs à la bourse.

Liste des tableaux :

- ✓ Tableau n°01 : **activité par titres pour l'année 2015**
- ✓ Tableau n°02 : **activité par titres pour l'année 2016**
- ✓ Tableau n°03 : **activité par titres pour l'année 2017**
- ✓ Tableau n°04 : **activité par titres pour l'année 2018**
- ✓ Tableau n°05 : **activité par titres pour l'année 2019**
- ✓ Tableau n°06 : **activité par titres pour l'année 2020**
- ✓ Tableau n°07 : **activité par titres pour l'année 2021**
- ✓ Tableau n°08 : **activité par titres pour l'année 2022**

Introduction générale.....	1
Partie 01.....	4
Chapitre 01 : Généralités sur marchés financiers.....	Erreur ! Signet non défini. 5
Section 01 : Présentation et aperçu historique	6
1. Définition	6
2. Le rôle d'un marché financier.....	7
2.1 La mobilisation de l'épargne	7
2.2 Le financement de l'économie nationale.....	8
2.3 Une allocation efficace des ressources	8
2.4 Fournir les informations nécessaires à la prise de décision.....	8
2.5 La gestion des risques.....	9
2.6 Instrument de mesure de la valeur des actifs	9
3. Aperçu historique sur les marché financier.....	9
3.1 Au 16eme siècle.....	10
3.2 Au 17eme siècle.....	10
3.3 Au 18eme siècle.....	10
3.4 Au 19eme siècle.....	11
3.5 Au 20eme siècle.....	11
3.6 L'histoire de la bourse en France.....	12
3.6.1 XVIème siècle : les premières réglementations du pouvoir royal.....	12
3.6.2 1720-1795 : une histoire mouvementée	12
3.6.3 1801 – 1939 : un cadre réglementaire général stable	13
3.6.4 1940 – 1991 : l'augmentation du nombre d'intervenants.....	13
Section 02 : Structure générale d'un marché financier	15
1. Le marché des capitaux.....	16
2. Le marché monétaire.....	17
2.1 Marché interbancaire	17
2.2 Marché de titres de créance négociable (TCN)	17
3. Marché financier	18
3.1 Le marché primaire.....	18
3.2 Le marché secondaire	18

Table des matières

3.2.1	Le marché officiel	20
3.2.2	Le marché de gré à gré	20
3.2.3	Le marché des produits dérivés	21
3.2.4	Le marché de change	21
3.2.5	Marché des matières premières	22
Section 03 : Les instruments financiers.....		23
1.	Les produits « cash » ou primaires.....	24
1.1	Les obligations.....	24
1.1.1	Définition	24
1.1.2	Caractéristique d'une obligation	25
1.1.3	Typologie d'obligation	27
1.2	Les actions	30
1.2.1	Définition	30
1.2.2	Les droits d'une action	30
1.2.3	Les différentes catégories d'action.....	32
1.3	Les produits hybrides.....	35
1.3.1	Produits hybrides apportant inconditionnellement des capitaux à l'émetteur....	35
1.3.2	Produits comportant des aspects optionnels	36
2.	Les produits dérivés	37
2.1	Définition.....	37
2.2	Les contrats optionnels	38
2.2.1	Le contrat d'option	38
2.2.2	Le contrat warrant	38
2.2.3	Marché des contrats ferme	38
Chapitre 02 : Les marchés et indices boursiers.....		39
Section 01 : Le marché boursier français		41
1.	Le premier marché	41
1.1	Règle d'admission	41
1.2	Fonctionnement	42
2.	Le second marché.....	44
2.1	Règle d'admission	44
2.2	Fonctionnement	44

3. Le nouveau marché	45
3.1 Règle d'admission	45
3.2 Fonctionnement	46
4. Le marché libre	46
4.1 Circonstance historique de création.....	46
4.2 Inscription.....	47
4.3 Fonctionnement	47
5. La cote unifié EURONEXT.....	48
5.1 Circonstance historique de création.....	48
5.2 Les caractéristiques de la cote unifié.....	49
Section 02 : Les indices boursiers.....	50
1. Les grands indices boursiers	50
1.1 Les indices boursiers américains	50
1.1.1 La taille.....	50
1.1.2 Le mode de calcul.....	51
1.2 Les indices boursiers en Europe.....	51
1.2.1 Les indices nationaux	51
1.2.2 Les indices européens.....	53
2. L'intérêt des indices boursiers	54
2.1 L'intérêt pour les investisseurs	54
2.1.1 Une référence de performance	54
2.1.2 Un objectif : égaler la performance de l'indice	54
2.2 L'intérêt pour les émetteurs	55
2.3 L'intérêt pour les concepteurs	55
Partie II : la bourse d'Alger.....	56
Chapitre 01 : Généralités sur la bourse d'Alger	56
Section 1 : présentation de marché financiers algérien	59
1. La bourse d'Alger :	59
2. Acteurs de la bourse d'Alger :.....	63
2.1 L'autorité de régulation du marché financier (COSOB).....	63
2.2 La société de gestion du marché boursier.....	63
2.3 Les intermédiaires du marché financier	63

2.4	Le dépositaire central des titres du marché financier.....	63
2.5	Les teneurs de comptes conservateurs.....	64
2.6	Les émetteurs.....	64
2.7	Les investisseurs.....	64
3.	Les marchés de la bourse d'Alger :.....	64
3.1	Marché principal.....	65
3.2	Marché pme.....	65
3.3	Marché de blocs des obligations émises par l'état.....	65
3.4	Marché des obligations.....	65
4.	Les produits listés sur la bourse d'Alger :.....	66
4.1	Titres de propriété.....	66
4.2	Titres de créance.....	67
4.2.1	Droits conférés aux détenteurs.....	67
	Section 2 : introduction en bourse.....	68
1.	Définition.....	68
1.1	L'introduction en bourse permet de :.....	68
2.	L'Appel Public à l'Epargne.....	69
2.1	Parties prenantes à une opération d'APE :.....	69
2.2	Les marches d'appel publique à l'épargne.....	69
3.	Conditions d'admission en Bourse :.....	70
3.1	Conditions communes.....	70
3.2	Conditions spécifiques.....	71
3.3	Conditions par marché.....	71
3.3.1	Marché principal.....	71
3.3.2	Marché des obligations.....	71
3.3.3	Marché PME.....	71
3.3.4	Marché Blocs OAT.....	71
4.	Processus d'introduction en Bourse.....	71
4.1	Phase de pré-introduction.....	72
4.1.1	Décisions qui sont à l'origine de l'opération.....	72
4.1.2	Préparation juridique de la société et de l'actionnariat.....	72
4.1.3	Choix de l'établissement accompagnateur.....	72

4.1.4	Elaboration d'un calendrier d'introduction	73
4.1.5	Evaluation de l'entreprise.....	73
4.1.6	Elaboration du projet de notice d'information et de prospectus	73
4.1.7	Dépôt du dossier d'admission	73
4.1.8	Visa de la COSOB.....	73
4.1.9	Adhésion au Dépositaire Central des Titres (DCT)	75
4.1.10	Etablissements de contrats et conventions	75
4.1.11	Campagne marketing et road show	75
4.1.12	Période de souscription (Période de l'offre).....	75
4.2	Phase d'introduction	76
4.2.1	Procédure ordinaire	76
4.2.2	Procédure d'Offre publique de Vente (OPV)	76
4.2.3	Cérémonie de première cotation.....	77
4.3	Phase post-introduction	78
4.3.1	Engagement de l'émetteur à la publication de l'information.....	78
4.3.2	Fonctionnement du contrat de liquidité.....	79
4.4	Le coût d'une introduction en Bourse	79
Section 3. Analyse de la Bourse algérienne		81
1.	Présentation des entreprises cotées à la Bourse d'Alger :.....	81
1.1	Présentation de l'entreprise de gestion hôtelière EGH El Aurassi :	81
1.2	Présentation de l'industrie pharmaceutique SAIDAL :	82
1.3	Présentation de l'entreprise de l'industrie alimentaire céréalière et dérivée de Sétif. ERIAD – Sétif.	84
1.4	Présentation d'alliance assurances.....	85
1.5	Présentation d'AIR ALGERIE :	86
1.6	Présentation de SONELGAZ :	87
1.7	Présentation d'ALGERIE TELECOM :	88
2.	Analyse de la situation de la Bourse d'Alger :.....	89
2.1	La négociation à la Bourse d'Alger :	89
2.2	INDICATEURS CLES DE L'ANNEE 2021	92
2.3	Evolution de la capitalisation boursière	93
2.4	Evolution de l'activité par marché.....	93

Chapitre 02 : Les entraves à l'essor de la bourse d'Alger	94
Section 01 : Les facteurs de blocage de la bourse d'Alger	95
1. L'absence d'une culture boursière	95
2. Le caractère familiale des entreprises	95
3. Les conditions jugées contraignantes à l'introduction	95
4. Existence d'autres sources de financement	96
5. Manque de produits hybrides et dérivé	96
6. Fiscalité peu initiative	96
7. Le facteur juridique	97
8. Le facteur politique	97
9. Le facteur religieux	97
10. Un système de fonctionnement archaïque	97
Section 02 : Les perspectives d'avenir de la bourse Algérienne	99
1. Les perspectives de la bourse d'Alger	99
1.1 L'actualisation des conditions d'admission	100
1.2 L'ouverture du parquet de la Bourse d'Alger aux PME et OAT :	100
1.2.1 La création d'un marché dédié aux petites et moyennes entreprises :	100
1.2.2 La création d'un marché de bloc dédié aux obligations assimilable du trésor(OAT).....	101
1.2.3 Présentation du promoteur de la PME en bourse	101
1.3 Nouvelles dispositions relatives aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPVM)	101
1.4 L'instrument de garantie des emprunts obligataires proposés par la SFI	102
2. Recommandations pour le développement du marché boursier	102
Inciter les entreprises à adhérer à la cotation	103
2.1 Encourager l'investissement en valeurs mobilières	104
2.2 Inciter la création des OPVM :	104
2.3 La mise en place d'une fiscalité de placement adéquate dans les valeurs mobilières	104
Conclusion générale	106

Résumé

Cette étude a pour but de comprendre les mécanismes généraux des marchés financiers dans le monde et en particuliers le marché boursiers Algérien. La création d'un marché financier, en Algérie, vise, d'un côté, à lutter contre le laxisme qui a caractérisé la période antérieure et, d'un autre, à créer une autre alternative de financement de l'activité des entreprises. La Bourse d'Alger voit le jour, en s'appuyant donc, dans le cadre de la refonte du système de financement de l'activité économique nationale.

Cependant, plusieurs contraintes et facteurs de blocage internes et externes pénalisent son bon fonctionnement. La capitalisation boursière ne s'est guère développée depuis sa création et reste toujours aussi faible. Sa participation au financement demeure encore mineure comparée au reste des marchés boursiers des pays voisins et du monde en générale. Des mesures ont été mis en place par l'état Algérien dans le but de dynamiser celle-ci mais reste cependant loin d'être satisfaisante au vue des objectifs fixé.

Mots clés :

Les marchés financiers, la bourse d'Alger, actions, obligation, titres financier, EURONEXT, COSOB, SGVB.

Abstract

This study aims to understand the general mechanisms of financial markets in the world and in particular the Algerian market dung beetles. The creation of a financial market in Algeria aims, on the one hand, The aim is to combat the laxity which characterized the previous period and, on the other hand, to create another alternative financing of business activity. . The Algiers Stock Exchange was created, with the support of the reform of the system of financing national economic activity.

However, several internal and external constraints and blocking factors penalize its proper functioning. Market capitalization has hardly developed since its inception and remains as weak. Its participation in financing is still minor compared to the rest of the stock markets of neighbouring countries and the world in general. Measures have been put in place by the Algerian state with the aim of boosting the latter but still far from satisfactory in view of the objectives set.

Keywords:

Financial markets, the Algiers stock exchange, shares, bonds, financial securities, EURONEXT, COSOB, SGVB.