REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE
MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

UNIVERSITE MOULOUD MAMMERI TIZI-OUZOU

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DE GESTION
DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES

Mémoire

En vue de l'obtention du diplôme
De magister en sciences économiques
Option « monnaie- finance- banque »

Thème

Le marché boursier algérien
Contraintes et perspectives

Dirigé par :
Pr AMMOUR Benhalima

Réalisé par :
Mlle REMIDI Djoummana

Devant le jury composé de :

Présidente : Mlle BOUZAR Chabha, Professeur, UMMTO ;

Rapporteur : Mr AMMOUR Benhalima, Professeur, Université d'Alger ;

Examinateurs : Mr BENNOUR Abdelhafid, Maitre de conférences A, Université d'Alger ;

Mr GUENDOUZI Brahim, Maitre de conférences A, UMMTO.

Date de soutenance : ……..

Remerciements

Ce travail est bien plus qu'une œuvre individuelle. C'est le résultat de soutiens, d'assistance et d'aides émanant de plusieurs personnes que je ne saurai jamais remercier assez.

Je tiens, dans un premier temps, à remercier mon directeur de mémoire Professeur AMMOUR Benhalima pour m'avoir encadré dans ce travail de recherches, ainsi que pour son aide et ses précieux conseils au cours de ces années. Je remercie également Monsieur BOULAHDOUR Nizam, conseiller technique à la SGBV, pour sa sympathie, sa disponibilité, ses idées et conseils. Merci, enfin, à Monsieur FERFARA Mustapha, Directeur général de la bourse d'Alger, qui m'a ouvert les portes de la SGBV, et à tous les membres du personnel de la SGBV qui m'ont accueillie, m'ont fait découvrir leurs activités et ont répondu à toutes mes questions.

Je tiens à remercier Monsieur GUENDOUZI Brahim, Docteur à l'UMMTO, et Monsieur BENNOUR Abdelhafid, Docteur à l'Université d'Alger, pour avoir accepté de lire et d'évaluer ce travail.

Je remercie Mademoiselle BOUZAR Chabha, Professeur à l'UMMTO, présidente de ce jury. Merci également pour sa patience durant l'année théorique.

Ce travail n'aurait pu aboutir sans l'aide de nombreuses personnes. Que me pardonnent celles que j'oublie ici, mais j'adresse une pensée particulière à Monsieur CHIHAB Hocine de la CPA pour sa disponibilité et ses documents qui m'ont beaucoup aidé, à Hassina de la bibliothèque pour sa bonne humeur. Merci à tous les enseignants du département de commerce. Merci à tous ceux qui ont bien voulu répondre à mon questionnaire ou aider à le transmettre. Et merci, enfin, à Monsieur Belkasmi pour sa disponibilité et sa réactivité lors de mes demandes de « lettre d'introduction » qui ne finissaient pas.

Ces remerciements ne seraient pas complets sans une pensée pour mes amis. Merci à Kayssa, Farida, Amina, Fadhila. Des amies très spéciales, qui m'ont énormément fait rire, soutenues dès le début et aidées dans les périodes de doute. Un immense merci à Idir qui m'a énormément aidé et guidé tout au long de ce travail.

Mes dernières pensées iront vers ma famille, dont le soutien inconditionnel m'a aidé à surmonter les difficultés et les moments de doute inhérents à cette aventure. Plus particulièrement mes parents, qui ont su m'amener à ce niveau d'études. Sans doute, je leur doit tout. Qu'ils trouvent, dans la réalisation de ce travail l'aboutissement de leurs efforts ainsi que l'expression de ma plus affectueuse gratitude.

Sommaire

Introduction générale ……..….05
Partie I……..09
Introduction de la 1ère partie…….09
Chapitre I. Le marché financier ……..10
Introduction du chapitre I……..……. 10
Section 1 : Présentation et rôle du marché financier ……..11
Section 2. Les produits financiers ……..19
Conclusion du chapitre I...……..42
Chapitre II. Le marché financier algérien……...….43
Introduction du chapitre II ….……43
Section 1. Structure et organisation du marché boursier algérien……..44
Section 2. Fonctionnement de la Bourse d'Alger……...70
Conclusion du chapitre II……...…110
Conclusion de la partie I……111
Partie II……...…112
Introduction de la partie II…….……112
Chapitre III. La Bourse d'Alger : état des lieux……113
Introduction du chapitre III……...113
Section 1. Avantages et inconvénients d'une introduction en bourse……...…114
Section 2. Analyse de la Bourse algérienne……...122
Conclusion du chapitre III……..……149
Chapitre IV. Contraintes et perspectives de la Bourse d'Alger…….…150
Introduction du chapitre IV...…….…150
Section 1. Les facteurs de blocage de la Bourse d'Alger ……...…151
Section 2 : les perspectives de la bourse algérienne …….....170
Conclusion du chapitre IV…….…182
Conclusion de la partie II…….…..183
Conclusion générale ……...…184
Bibliographie……...…189
Liste des tableaux et graphiques ……192
Annexes…….…194
Table des matières…….….200

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 côtés 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 ?*

A cet égard, nous avons retenus certaines hypothèses pouvant être formulées comme suit :

- Le marché boursier est opérationnel et efficace dans les pays développés grâce notamment, d'un coté, à la présence d'une « culture boursière » pour les ménages et, de l'autre d'une « culture managériale » pour les entreprises ;
- Les conditions d'introduction à la Bourse sont contraignantes pour les opérateurs économiques algériens.
- Le contexte actuel de surliquidité bancaire n'encourage pas les entreprises, en Algérie, à recourir à la bourse.

Pour élaborer ce travail, nous avons divisé cette présente recherche en deux grandes parties :

- La première partie est purement théorique. Nous avons consacré le premier chapitre à la présentation du marché financier et le deuxième chapitre, à l'étude des étapes franchies pour l'instauration d'un marché financier en Algérie.
- La seconde partie est purement pratique. Dans le premier chapitre, il sera question de la Bourse d'Alger, du volume de ses transactions et de l'évolution de la capitalisation boursière. Dans le second chapitre, seront abordé, d'un côté, les réformes engagées pour activer la Bourse d'Alger et de l'autre, les suggestions personnelles susceptibles de dynamiser davantage ce marché.

Annexe n°01 :

Tableau n°01 : les dividendes distribués par les sociétés Saidal et L'Aurassi

Exercice	Dividendes	
	EGH EL AURASSI	GROUPE SAIDAL
	Cours d'introduction 400,00 DA	Cours d'introduction 800,00 DA
1999	19,00	36,00
2000	20,00	20,00
2001	22,00	40,00
2002	25,00	09,00
2003	30,00	24,00
2004	35,00	20,00
2005	40,00	20,00
2006	45,00	23,00
2007	47,00	11,00
2008	49,00	35,00
2009	50,00	35,00
2010	15,00	35,00

Source : SGBV.

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 retrace toutes les étapes franchies pour l'instauration d'un marché financier en Algérie.

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 retrace toutes les étapes franchies pour l'instauration d'un marché financier en Algérie.

Introduction du chapitre I

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 1 : Présentation et rôle du marché financier

« Le marché financier est à l'origine, un marché de valeurs mobilières qui constituent, à partir du siècle dernier, 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 créanciers, qui sont susceptibles de procurer des revenus à leurs détenteurs.»[1].

1. Définition :

Le marché financier est le marché de l'épargne longue, c'est-à-dire, une épargne destinée à être investie sous forme de valeurs mobilières.

Le marché financier exprime un système d'intermédiation, il met en relation directe les agents à besoins et les agents à excédents de capitaux.

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).

1.1.Le marché primaire :

Le marché primaire dont la fonction est de drainer des capitaux à long terme pour contribuer au financement de l'économie du pays constitue, en quelque sorte, un marché du neuf.

Le marché primaire permet donc de transformer l'épargne des agents économiques en ressources longues en contrepartie de l'émission de valeurs mobilières qui concerne, en premier lieu, les actions « valeurs à revenu variable » qui permettent de percevoir une partie des bénéfices (dividende), et en deuxième lieu, les obligations ou « valeurs à revenu fixe » qui rapportent un intérêt. Il faudrait également y ajouter les titres hybrides.

[1] A.Choinel et G.Rouyer, « Le marché financier : structures et acteurs », Revue Banque Edition, 8ème édition, Paris, 2002, p.37.

1.2.Le marché secondaire (la Bourse) :

Le marché secondaire également appelé la bourse des valeurs, assure la liquidité et la mobilité de l'épargne investie à long terme, c'est le marché sur lequel s'échangent des titres déjà diffusés dans le public autrement dit préalablement émis sur le marché primaire, c'est donc le marché de l'occasion.

Ainsi, l'activité du marché primaire repose essentiellement sur l'efficacité du marché secondaire. La Bourse est donc un marché de l'occasion sans lequel le « neuf » aurait bien du mal à exister.

Le tableau, qui suit, décrit les différences entre le marché primaire et le marché secondaire :

Tableau n° 1: Fonctions du marché primaire et du marché secondaire

Fonctions	***Marché primaire***	***Marché secondaire***
Création de titres	Oui	Non
Vendeurs de titres	Entreprises, Etat, collectivités locales, etc.	Investisseurs
Acheteurs de titres	Investisseurs	Investisseurs
Intérêt du marché	Placement de l'épargne en bourse	Placement de l'épargne Liquidité des titres

Source : Peyrard .J, La bourse, 8éme édition, Ed Vuibert, Paris.1999, P58.

La Bourse est un terme générique et multiforme qui ne se limite pas seulement à la simple définition de marché secondaire des valeurs mobilières, il englobe aussi, la place financière, le lieu géographique où s'effectuent les transactions, la séance boursière, l'ensemble des valeurs traitées ainsi que l'ensemble des opérateurs qui traitent ces valeurs.

Le marché secondaire compte plusieurs compartiments, sa segmentation est faite selon l'importance des entreprises émettrices. Il est à souligner l'aspect à la fois complémentaire et concurrentiel de ces marchés de cotation.

La segmentation du marché secondaire reprend un schéma organisationnel global commun à tous les marchés financiers développés à quelques différences prés. L'organisation du marché français est la suivante :

1.2.1. La cote officielle :

C'est le marché le plus important, il représente l'essentiel de l'activité boursière et est réservé aux entreprises de taille importante qui ont une capitalisation boursière assez importante. C'est un marché très liquide et les risques de pertes y sont très réduits.

Les conditions d'accès y sont rigoureuses, contraignantes et surtout coûteuses. Il se subdivise à son tour en deux compartiments :

Le marché à règlement mensuel (RM) : Le règlement des transactions se fait à terme c'est-à-dire qu'un titre acheté en début du mois n'est véritablement acquis qu'en fin du mois boursier.

Le marché au comptant : La négociation des titres et leur paiement se font simultanément.

1.2.2. Le second marché :

C'est un marché réglementé créé afin de répondre aux besoins de développement des entreprises de dimension moyenne en ayant accès au marché financier[2].

Les PME désirant s'introduire en Bourse s'adressent au second marché car il admet les entreprises qui n'ont ni la taille ni la notoriété suffisante pour figurer au premier marché puisqu'il dispose de normes plus souples quant à l'ouverture du capital.

Véritable vivier, le second marché leur permet de se familiariser avec les mécanismes boursiers, il joue le rôle de marché d'acclimatation avant une introduction sur le marché officiel.

1.2.3. Le nouveau marché :

Ce marché s'adresse à des entreprises jeunes, innovatrices, qui ne sont pas forcément rentables mais qui possèdent un certain potentiel de croissance ou qui cherchent à financer de

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

nouveaux projets d'investissement. Les conditions d'accès y sont particulières (par exemple, aucune publication de bilan n'est nécessaire)[3].

1.2.4. Le marché hors cote (marché libre):

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[4].

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.

Actuellement, l'appellation de chaque compartiment a quelque peu changé mais le principe y est toujours.

Le marché boursier algérien comprend un compartiment unique de cotation qui est la cote officielle et qui ne reçoit que les entreprises de grande envergure. Il n'existe pas de marché hors cote mais seulement un marché secondaire en dehors de la Bourse réservé spécialement aux valeurs du Trésor.

2. Les intervenants sur le marché financier :

2.1.Les émetteurs :

Les émetteurs sur le marché financier diffèrent selon les titres qu'ils émettent ; sur le marché des actions, les principaux émetteurs sont les entreprises privées du secteur industriel et commercial et les sociétés financières cotées.

En ce qui concerne le marché obligataire; on y retrouve principalement l'Etat et le secteur public, des institutions financières et des sociétés anonymes. Pour ce qui est du secteur industriel et commercial, seules les entreprises importantes ont accès à ce mode de financement.

[3] Philippe SPIESER, op cité, page 212.
[4] Idem, page 213.

2.2.Les investisseurs :

2.2.1. Les particuliers :

Ce type d'investisseurs, constant et stable sur le long terme, est plus ou moins attrayant selon la dimension de l'opération.

2.2.2. Les investisseurs institutionnels :

Les compagnies d'assurance, caisses de retraite, mutuelles,… sont des « organismes financiers collectant des ressources d'épargne et tenus par leur nature ou leur statut d'en employer une part notable en placement sous forme de valeurs mobilières »[5]

2.2.3. Les OPCVM (SICAV et FCP) :

Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) sont des groupes de personnes physiques qui ont pour fonction de placer en valeur mobilières les fonds qui leur sont confiés et ils en assurent la gestion[6]. Les organismes gestionnaires sont des banques, des compagnies d'assurances, des entreprises d'investissement. Deux catégories de véhicules existent :

- Les sociétés d'investissement à capital variable (Sicav) ;
- Les fonds communs de placement (FCP).

Les parts ou actions de ces véhicules sont des valeurs mobilières. Les OPCVM assurent donc en quelque sorte la médiation entre des actionnaires ou des obligataires et le marché.

Les OPCVM sont très adaptés aux besoins d'investisseurs n'ayant ni le temps ni la masse de capitaux suffisants pour gérer en direct leur portefeuille et qui souhaitent déléguer la gestion à des professionnels.

2.2.4. Les autres investisseurs :

On retrouve les entreprises qui interviennent soit pour racheter leurs propres titres par crainte d'une perte de contrôle ou alors pour employer leur liquidité.

[5] A.Choinel.G.Rouyer, « Le marché financier : structures et acteurs »,Revue Banque Edition, Paris, 2002, p.336.
[6] Philippe SPEISER, op cité, page 75.

Les banques interviennent également en apportant des capitaux soit pour honorer leurs engagement de garantie de bonne fin vis-à-vis des émetteurs, soit en tant que banque d'affaire sur le marché des actions ou bien dans une politique de groupe comme les entreprises[7].

2.3.Les intermédiaires :

Les intermédiaires ou les entreprises d'investissements sont définis comme étant toute personne morale qui exerce habituellement une profession consistant à fournir à des tiers un service d'investissement à titre professionnel. On distingue les sociétés de bourse, les banques et établissements financiers ainsi que les sociétés de gestion de portefeuille.

Les services d'investissement concernent :

- ✓ La réception, la transmission et l'exécution des ordres.
- ✓ La négociation pour compte propre.
- ✓ La gestion individualisée de portefeuille sous mandat.
- ✓ La prise ferme lors de l'émission de tout ou partie de produits financiers et/ou le placement de ces émissions.

3. Fonctions du marché financier :

La mission fondamentale du marché financier 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 (particuliers, entreprises de diverses natures) et les agents à déficit de capitaux (Etat, collectivités locales, entreprises en quête de capitaux).

Au-delà de la constatation basique qu'il est un marché de capitaux longs dont les instruments représentatifs peuvent le plus souvent s'échanger tous les jours, l'examen des différentes fonctions économiques du marché financier peut être regroupé autour de cinq points. Le marché financier est :

[7] A. CHOINEL et G.ROUYER, op cité, page 346.

3.1. Circuit de financement de l'économie nationale :

Les capacités d'autofinancement des entreprises ainsi que les recettes budgétaires de l'Etat sont souvent insuffisantes, les besoins supplémentaires pour le financement des activités économiques (besoins en investissement et en fonctionnement) ne peuvent être entièrement absorbés par le circuit bancaire. Ainsi, le marché des valeurs mobilières présente une source de financement alternative aussi bien pour l'Etat que pour les entreprises.

« La fonction première du marché financier est de drainer une partie de l'épargne en vue de contribuer au financement de l'économie réelle : collectant des capitaux auprès des agents économiques qui disposent de capacités de financement, le marché financier procure aux entreprises et aux administrations publiques des ressources longues, il 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 »[8]. Il contribue donc au financement de l'économie à l'échelle nationale, à améliorer la croissance des entreprises et à réguler les finances publiques.

3.2. Moyen d'organiser la liquidité de l'épargne investie à long terme :

La seconde fonction du marché financier, complémentaire de la première, consiste à « prémunir contre le risque d'immobilisation une épargne qui hésiterait à s'engager si elle n'était rassurée sur la faculté de redevenir liquide »[9].

En permettant l'ajustement de l'offre et de la demande des titres, les mécanismes boursiers répondent à cette attente. En effet, les placements sur le marché financier présentent par rapport à d'autres types d'investissement, notamment en actifs réels, l'avantage d'être, en principe, immédiatement mobilisable.

3.3. Instrument de mesure de la valeur des actifs :

La Bourse, instrument de mesure de la valeur des entreprises, joue un rôle primordial, celui d'une évaluation permanente à travers la progression régulière des résultats. En effet, » la cotation boursière constitue, à coté des autres techniques d'évaluation des entreprises (analyse des bilans, expertises de l'outil de production, du fonds de commerce, des

[8] Alain CHOINEL et Gérard ROUYER, op cité, page 33.
[9] Idem, page 34.

perspectives de la firme sur son marché) une approche d'un accès facile et reconnu par la communauté bancaire, le monde de l'industrie et l'administration fiscale »[10].

Cette évaluation présente l'avantage d'être régulière et publique et constitue de ce fait un facteur rassurant et sécurisant pour les investisseurs en les orientant dans leurs choix et leur permet d'appréhender la rentabilité de leurs investissements.

L'évaluation continuelle présente donc un avantage indéniable pour les investisseurs mais aussi pour les entreprises car c'est un facteur stimulant de leur croissance économique et financière à travers la concurrence qu'il engendre.

3.4. Outil concourant à la mutation des structures industrielles et commerciales :

En donnant à des sociétés la possibilité de régler, au moyen de leurs titres, l'acquisition d'autres affaires, le marché financier facilite les regroupements d'entreprise.

Dans la majorité des cas, les affaires de grande envergure, pour des raisons stratégiques et tactiques, adoptent une politique d'ouverture et d'intégration de l'environnement : actionnariat salarié, capital risque, fusion/absorption, privatisation, …

Le marché financier joue un rôle clé dans la réalisation de ces opérations, et participe et facilite ainsi la mutation des structures des entreprises.

3.5. Lieu de négociation du risque :

Le marché financier joue un rôle non négligeable quant à la prévention contre le risque, que ce soit pour les risques liés au marché, risque de défaut ou risque liés à la société.

En effet, spéculation, arbitrage, ainsi que la création d'un marché de produits dérivés montrent le rôle du marché financier dans la gestion et la négociation du risque.

« La bourse anticipe et constitue un baromètre de la confiance de l'épargne dans l'avenir des entreprises et globalement, dans celui de l'économie tout entière d'un pays »[11].

En effet, à travers le cours des valeurs mobilières, spécialement celui des actions, nous pouvons juger du degré de confiance des investisseurs dans la santé économique des entreprises de façon particulière, et de l'économie d'un pays de façon générale.

[10] Alain CHOINEL et Gérard ROUYER, op cité, page 35.
[11] Philippe SPIESER, op cité, page 243.

Section 2. Les produits financiers

Les produits financiers négociés en Bourse sont nombreux et le rythme auquel vont les innovations peut surprendre. Alors que, jusqu'à la fin des années 1970, quelques variétés seulement étaient négociées sur les marchés, on ne compte plus désormais les produits à la disposition des agents. Et leur prolifération est loin de s'estomper. Mais si le rôle premier de la Bourse est de confronter la demande et l'offre de capitaux des agents économiques, cette vision de la Bourse doit être élargie. Car elle est aussi le lieu de résolution de conflits d'intérêt et de problèmes d'incitations entre agents, et cette fonction fonde bon nombre d'innovations financières. La bourse remplit aussi la fonction de transfert et d'allocation optimale des risques.

1. Les produits « cash » ou primaires

Les produits négociés en Bourse, peuvent être de natures différentes. Ils sont susceptibles d'être décrits selon plusieurs classifications ou typologies. Les quatre plus importantes, qui ne sont pas nécessairement exclusives l'une de l'autre et le plus souvent même se complètent, mettent en opposition :

- Les titres de créances, c'est-à-dire les « obligations » représentatives d'un emprunt, et les titres en capital, dits « actions » conférant à leurs possesseurs la qualité d'associés dans une société de capitaux. Cette première approche juridique est certes essentielle à une bonne compréhension des valeurs mobilières mais elle est insuffisante ;
- Les produits qui présentent plus de risques mais sont *a priori* faiblement rémunérateurs, et les produits qui présentent au contraire un couple risque-rentabilité plus élevé. Cette dichotomie résulte des conclusions de la théorie financière et de vérifications empiriques, et rejoint la précédente ;
- Les produits qui ont une valeur en eux-mêmes, issus d'un contrat de dettes, d'une association aux bénéfices d'une société ou encore d'un mélange des deux (produits primaires ou « cash »), et les produits dont la valeur provient des précédents (produits dérivés) ;
- Enfin, d'une part les valeurs mobilières, et d'autre part les contrats ; les valeurs mobilières préexistent à l'opération, ce sont des titres certes aujourd'hui dématérialisés mais qui sont effectivement créés au cours d'une émission (actions obligations, warrants, etc.), tandis

que les contrats n'existent que pendant un certain temps, défini dans le cadre d'un marché de gré à gré ou d'un marché organisé.

Ces classifications ont conduit à présenter les produits primaires puis les produits dérivés, en allant des moins rémunérateurs aux plus risqués. Nous présenterons donc les instruments cotés selon la typologie classique : les obligations, les actions puis les produits hybrides.

1.1. les obligations

Les obligations, titres représentatifs de dettes, sont l'un des instruments les plus simples dont disposent les entreprises ou les collectivités publiques pour lever des fonds. Mais de nombreuses catégories de titres obligataires existent, donnant cependant des droits fondamentalement identiques.

1.1.1. Définition et caractéristiques :

1.1.1.1. Définition :

Une obligation est une valeur mobilière négociable représentative d'une dette (pour l'émetteur) ou d'une créance (pour le souscripteur), émise à moyen ou long terme. Les obligations sont émises sur un marché primaire et négociables par la suite sur un marché secondaire[12]. Les détenteurs d'obligations sont par conséquent créanciers de l'entité émettrice (Etat, collectivité publique, société industrielle) qui s'engage à rembourser à une échéance déterminée et à leur verser un intérêt annuel. Les droits des obligataires sont donc des droits pécuniaires limités à un droit à coupon et à un droit à remboursement. La charte de chaque emprunt obligataire est constituée par son contrat d'émission, qui précise les caractéristiques.

1.1.1.2. Caractéristiques d'une obligation :

Les obligations présentent les caractéristiques suivantes :

[12] Philippe SPIESER, la bourse, édition Vuibert, 2ème édition, Page 11.

- La valeur nominale ou faciale : valeur à partir de laquelle sont calculés les intérêts annuels (ou semi-annuels) versés, ou « coupon » ; c'est la valeur qui figure sur le titre avant la dématérialisation.
- Maturité : elle est définie comme la durée restant à courir jusqu'à échéance finale du titre, en général sa date de remboursement. La durée de l'emprunt est comprise généralement entre 3 et 25 ans. Il existe des obligations à 30 ans.
- Prix (ou valeur) d'émission : il s'agit du prix payé par le souscripteur. Il peut être égal « au pair », c'est-à-dire égal à la valeur faciale (émission au pair) ou en dessous du pair. La différence constitue alors une prime d'émission.
- Prix (ou valeur) de remboursement : il est au moins égal à la valeur nominale de l'obligation et peut lui être supérieur. Dans ce cas, la différence entre le prix d'émission et le prix de remboursement constitue une prime de remboursement, au bénéfice du détenteur. Tout emprunt obligataire est réputé remboursable ; ce droit au remboursement est garanti par l'ensemble du patrimoine de la collectivité émettrice.
- Coupon : montant des intérêts versés à chaque échéance pour chaque titre émis.
- Taux nominal ou facial : appliqué à la valeur nominale, il sert au calcul du coupon. Il s'agit donc du revenu ou de l'intérêt apparent de l'obligation. Il est payé chaque année à une (ou deux) date(s) déterminée(s) par détachement du coupon. Son montant est obtenu par application du taux d'intérêt de l'emprunt à la valeur nominale du titre. Si ce taux d'intérêt est fixe, l'obligation est à taux fixe. S'il varie chaque année ou chaque semestre, on parle d'une obligation à taux variable.
- Taux de rendement actuariel : il prend en compte les primes d'émission, les primes de remboursement, les décalages entre la date de jouissance et de règlement ou un premier coupon forfaitaire.
- Date de jouissance : date à partir de laquelle les intérêts sont calculés. Si elle est antérieure à la date de règlement, le souscripteur verse un coupon couru (fraction du premier coupon correspondant à l'intérêt entre ces deux dates).
- Date de règlement : date à laquelle l'emprunt est liquidé.

1.1.2. Typologie

On peut distinguer, au sein des obligations, plusieurs typologies définies selon :

- Les modalités de remboursement ou d'amortissement ;

- Les taux ;
- Le type d'émetteur.

1.1.2.1. Selon les modalités d'amortissement :

On distingue trois, la première étant la plus répandue. L'évaluation des produits est liée aux modalités d'amortissement.

❖ Obligation amortie in fine

Le capital est remboursé en une seule fois à l'échéance. Par exemple, un emprunt de 1 000 €, in fine, émis à 6%, maturité cinq ans, paye chaque année un coupon de 60. A la fin de la cinquième année, le souscripteur reçoit également le capital, soit 1 000. Au total, le dernier flux se monte donc à 1060.

❖ Obligation remboursée par tranches égales annuelles

L'émetteur amortit le capital selon un échéancier régulier. Par exemple, un emprunt d'une durée de 10 ans se rembourse chaque année par 1/10^{e} du montant nominal de l'emprunt. L'amortissement est alors effectué par tirage au sort d'un nombre constant d'obligations, chacune portant un numéro. Les obligations remboursables sont désignées un à trois mois avant la date prévue par le remboursement.

❖ Obligation remboursée par annuité constante

Le capital est amorti en plusieurs fois de telle sorte que la somme des intérêts et du capital remboursé à chaque période soit une somme constante. En d'autres termes, chaque année l'émetteur alloue la même somme au service et amortissement total de l'emprunt, intérêt et capital.

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

1.1.2.2. Selon les taux

On distingue les obligations à taux fixe et celles à taux variable

❖ Obligations à taux fixe

Une obligation à taux fixe de valeur 1000 €, émise à 5% rapportera chaque année à son détenteur 50€ (coupon) quel que soit le prix de l'obligation sur le marché. Les cours de l'obligation évoluent en effet en fonction de l'évolution des taux d'intérêt et du temps résiduel. La logique est que le cours baisse lorsque le taux d'intérêt pour cette maturité monte et, inversement, le cours augmente lorsque les taux baissent.

❖ Obligation à taux variable

Leurs taux fluctuent selon un indice de référence connu quelque temps avant le détachement du coupon. L'investisseur évite ainsi de subir les variations du capital dues aux fluctuations de cours. Les références sont fixées par rapport aux taux du marché monétaire ou du marché obligataire.

1.1.2.3. Selon la nature de l'émetteur

- L'état (obligations assimilables du Trésor-emprunts d'état).
- Les obligations des secteurs public et semi- public.
- Les obligations du secteur privé.

Par catégorie, les obligations émises font l'objet d'une notation appelée « rating », conférée par des agences spécialisées comme Moody's, Standard and Poors ou encore IBCA. La notation est essentiellement une opinion sur la capacité d'un émetteur à faire face à ses engagements. Les échelles de notation vont de « excellente aptitude à assurer les services et le remboursement de la dette » jusqu'à « défaut de paiement constaté ». La notation détermine le spread de signature, c'est-à-dire l'excédent de rendement au-delà du taux sans risque (émetteurs souverains, notés AAA) qu'il faut offrir à l'investisseur pour le convaincre d'acheter le papier lui faisant courir un risque de défaut ou de dépréciation de la valeur de l'obligation sur le marché secondaire.

1.1.3. Droits

Les droits des obligations sont essentiellement à caractère pécuniaire : il s'agit du droit au coupon (pour toutes les obligations sauf les « zéro coupon », l'intérêt étant fixe ou variable) et du droit au remboursement de l'obligation.

1.1.4. Différents compartiments obligataires

Outre les obligations « classiques » à taux fixes et à taux variables, on distingue d'autres titres obligataires. Les titres similaires aux obligations mais hybrides entre actions et obligations feront l'objet d'un chapitre ultérieur. On se contente de présenter ici les titres les plus proches conceptuellement des produits standards, en présentant un panorama succinct des valeurs du Trésor, les obligations indexées, les subordonnés, et les titres de créances négociables.

1.1.4.1. Valeurs du Trésor

Les valeurs du Trésor composent un compartiment essentiel du marché obligataire, très recherché par les investisseurs pour des raisons évidentes :

- Grande liquidité sur les marchés primaire et secondaire ;
- Existence de teneurs de marchés, les spécialistes de valeurs du Trésor qui cotent en permanence cours acheteur et cours vendeur sur lesquels ils s'engagent à traiter ;
- Sécurité maximale, l'Etat offrant la meilleure grande signature ;
- Simplicité grâce à la procédure de l'assimilation ;
- Grande palette d'échéance.

L'Etat se finance essentiellement par deux moyens :

- Bons du Trésor, bons à taux fixes et intérêts précomptés (BTF) et bons du Trésor à taux fixes et intérêt annuel (BTAN) ;
- Obligations.

La technique d'adjudication des émissions est dite « à la hollandaise ». Avant l'adjudication, les banques et les acteurs de ce marché (intermédiaires, institutions financières, etc.) sont informés des caractéristiques des emprunts d'Etat. Ils sont tenus de déposer leur soumissions sous pli cacheté, de demander le montant des titres qui les intéressent ainsi que le

prix d'acquisition proposé. Lors du dépouillement, le Trésor, au vu de l'état de l'offre et de la demande et des prix indiqués, fixe le montant total retenu par ligne de titres. Les établissements sont ensuite libres de céder à leur clients les titres acquis à des prix de gré à gré.

On distingue, dans la panoplie des titres d'Etat, et sans que ces caractéristiques soient spécifiques aux obligations publiques :

❖ Obligations assimilables du Trésor

Elles sont à taux fixes, émies pour une durée de 7,10 ou 15ans. Elles constituent le compartiment le plus étoffé de la dette publique négociable à long terme, le Trésor assurant la fluidité du marché en émettant des titres ayant les mêmes caractéristiques fiscales que l'emprunt précédent.

❖ Obligations à taux révisables

Les taux sont révisés tous les ans ou tous les trois ans sur la base d'un taux moyen relevé le mois précédent le versement du coupon.

❖ Obligations indexées

Elles ont un coupon et/ou une valeur de remboursement indexés sur un indice de référence.

❖ Emprunt à caractéristiques particulières

Ils comportent des aspects optionnels :

- échangeables : ces titres contiennent une option d'échange permettant d'obtenir un taux révisable au lieu d'un emprunt à taux fixe et réciproquement ;
- prorogeable : titres à taux fixes émis pour des durées assez courtes et dont l'échéance peut être prorogée au même taux ou au taux du marché ;

❖ obligations démembrées ou « strippées »

Les flux de capital et les flux de coupon sont cotés séparément sous la forme de « coupon zéro ». Elles constituent les fonds d'Etat libres d'intérêt nominal (FELIN). La

conséquence a été de créer un marché d'obligations zéro coupon, qui constitue le marché le plus actif du monde après le marché américain.

1.1.4.2. Titres participatifs[13]

Assimilables à des fonds propres, ils ne sont remboursés qu'en cas de liquidation de la société ou à l'expiration d'un délai qui ne peut être inférieur à 7 ans.

1.1.4.3. Autres titres privés : titres de créances négociables

Compte tenu de leur importance, on ne peut les passer sous silence, mais d'une part ils sont plutôt destinés aux institutionnels et, d'autre part, ils sont négociés sur les marchés de gré à gré. Ces actifs sont intermédiaires entre marché obligataire et marché monétaire et parfois rangés dans cette dernière catégorie. Il en existe trois sortes : le certificat de dépôt, le billet de trésorerie et le bon à moyen terme négociable.

- Certificats de dépôt

Ils sont représentatifs d'un dépôt à terme. Leur montant unitaire est de 150 000 £, leur durée comprise entre 10 jours et 7 ans, leur rémunération fixe ou variable.

- Billets de trésorerie

Ce sont des créances résultant du prêt accordé par le porteur à une entreprise. Ils sont à échéance fixe. Leur durée varie de 10 jours à 7 ans. Le taux d'intérêt est fonction du rating, c'est-à-dire de la firme. Ils constituent la version française du « commercial paper » américain et permettent donc aux entreprises de s'adresser directement au marché financier.

- Bons à moyen terme négociable

Créés en 1992, pouvant être libellés en devises, ils permettent aux entreprises et aux établissements de crédit de financer leurs besoins à moyen et à long terme. La maturité est au minimum d'un an pour les firmes et deux ans pour les établissements de crédit. Le taux peut être fixe ou variable. Les émissions peuvent être lancées à mesure des besoins de financement.

En résumé, les obligations sont des instruments très répandus, dont le marché est très actif et dont les variétés sont nombreuses. Il convient cependant d'en apprécier le risque.

[1313] Philippe SPIESER, op cité, page 19.

1.2. Les actions : Présentation et généralités

Les actions sont pour l'entreprise l'autre moyen privilégié de s'assurer des moyens de financement. Elles confèrent des droits spécifiques plus étendus que les obligations mais leur risque est aussi plus important.

1.2.1. Définition et caractéristiques

« 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].

Elle offre à son détenteur, qui est ainsi un associé de l'entreprise, un certain nombre de droits, financiers, informationnels et « politiques », qui les distinguent des obligations. Les actions sont émises par trois types de sociétés : sociétés par actions simplifiées, et surtout sociétés en commandite par actions et sociétés anonymes. Les sociétés de capitaux présentent des caractéristiques telles que la diffusion des actions dans le public est largement ouverte. Aucune considération de personnes ne peut entraver la transmissibilité des actions ; de nouveaux actionnaires peuvent librement se substituer aux anciens actionnaires. Le risque pris par l'actionnaire est limité au montant investi. Le nombre des actions qui composent le capital peut être augmenté sans limitation et la géographie de l'actionnariat peut être étendue dans le cadre de restructurations : augmentation de capital, offres publiques.

Il convient d'abord de présenter les droits attachés à ce titre et ensuite d'énumérer les catégories d'actions existantes.

1.2.2. Droits :

On peut distinguer, après l'exposé des quelques généralités, deux types de droits : les droits monétaires et les droits non monétaires.

Réunis en assemblée générale, les actionnaires exercent leur droit sur la gestion de la société par un vote qui est proportionnel au nombre d'actions détenues par chacun. Une action permet de disposer d'une voix, sauf exceptions prévues par la loi, celles des actions

[14] Philippe SPIESER, la bourse, édition Vuibert, 2004, p31.

à voix plural, qui doit alors être stipulée dans les statuts pour être effective. L'assemblée des actionnaires élit l'organe responsable de la gestion de la société. Elle est seule compétente pour modifier les statuts, décider une augmentation de capital ou une émission d'emprunt. Chaque année, les comptes sociaux sont soumis à son approbation et elle décide de la répartition des bénéfices.

1.2.2.1. Droits monétaires :

- droit au dividende :

Celui-ci est effectif après approbation des comptes annuels et de l'affectation du résultat proposé par le conseil d'administration. Le solde bénéficiaire des comptes annuels (bénéfice net après impôt sur les sociétés) a vocation à être réparti entre les actionnaires et les réserves de la société. Le montant du dividende, qui constitue donc un revenu variable contrairement au coupon des obligations, est donc fonction de l'évolution des résultats de la firme et de l'affectation qui leur a été donnée. Légalement, 5% des bénéfices de la société sont versés à la réserve légale tant que cette dernière est inférieure à 10% du capital. Les actionnaires ont ensuite droit à un premier dividende appelé intérêt statutaire. Enfin, sont constituées les réserves statutaires et les réserves facultatives. Le solde restant donne lieu à un versement dit le superdividende.

- droit sur l'actif social, droit préférentiel de souscription et droit d'attribution :

Les actionnaires ont un droit égal par action sur l'actif net de la société, c'est-à-dire sur l'ensemble de son patrimoine, déduction faite de ses dettes. La manifestation la plus typique de ce droit s'exerce lors des augmentations de capital pour lesquelles, sauf s'ils y ont explicitement renoncé, les actionnaires jouissent d'un droit préférentiel de souscription (lors de l'émission d'action de numéraire) ou par un droit d'attribution (lors de l'émission d'actions gratuites). Ces droits de souscription possèdent une valeur et peuvent au choix être utilisés pour participer aux augmentations de capital, ou vendus en Bourse où ils sont négociés en même temps que les actions de la société.

- droit au remboursement éventuel de la valeur nominale de l'action et au boni de liquidation à la dissolution de la firme.
- droit de disposer librement de son action.
- droit aux distributions exceptionnelles de réserve.

1.2.2.2. Droits non monétaires :

- droit à l'information :

Les actionnaires ont droit à communication des documents indispensables à leur information sur l'activité et les résultats de la société : comptes annuels (bilan, compte de résultat, annexes, comptes sociaux), chiffres d'affaires trimestriels, situation des principales filiales. Ils peuvent donc consulter, dès la convocation aux assemblées générales, les comptes ainsi que les rapports des commissaires aux comptes et du conseil d'administration.

- droit au vote aux assemblées générales ordinaires et extraordinaires :

Ce droit de vote est proportionnel au nombre d'actions détenues, certaines actions pouvant avoir un droit de vote multiple. Les assemblées ordinaires ont lieu une fois par an dans les six mois qui suivent la clôture de l'exercice. Les actionnaires sont convoquées afin de débattre de mesures urgentes ou pour des décisions de modification de statut.

- droit d'éligibilité aux fonctions d'administrateurs.
- droit d'exercer en justice

Les actionnaires mécontents de la gestion de la société peuvent poursuivre les administrateurs en justice. Les actionnaires minoritaires bénéficient d'une protection en cas de prise de contrôle de la société. Toute personne (physique ou morale) qui veut prendre le contrôle d'une société doit recourir, soit à une offre publique d'achat, soit à une offre publique d'échange, soit encore à une procédure régissant la « cession de blocs de contrôle ».

1.2.3. Catégories d'actions :

De façon très générale, on entend par actions les valeurs mobilières donnant ou pouvant donner accès directement ou indirectement au capital ou au droit de vote. 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 :

- actions de capital en numéraire

Les actions de capital sont les titres ordinaires, souscrites en numéraires, c'est-à-dire dont le montant a été versé en espèces lors d'une augmentation de capital. L'émission a lieu à la suite d'une incorporation de réserves au capital ou d'une conversion de créances.

- actions d'apport :

Elles constituent la contrepartie d'apports en nature (brevets, marques, fonds de commerce, terrains, etc.). Ces apports sont faits lors de l'émission ou d'augmentation de capital et confèrent 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 :

- actions au porteur

Elles sont gérées par des intermédiaires financiers habilités. Les droits du titulaire sont « incorporés » dans le titre ; elles constituent le cas général.

- actions nominatives

Elles sont gérées au contraire par les sociétés émettrices. L'actionnaire reçoit un certificat nominatif. Les droits du titulaire sont inscrits dans le registre, le transfert des titres s'opère en portant dans ce dernier le nouvel actionnaire. La société doit alors assurer la gestion, ce qui est lourd, soit le paiement des diividendes, l'exercice des droits, etc. il s'agit alors d'un compte nominatif pur. Si cette gestion est déléguée à un établissement financier. Il s'agit d'un compte administré. Certains titres sont obligatoirement nominatifs, 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 « exorbitants »

On distingue quatre types :

- ❖ actions de priorité, dites encore privilégiées

Elles pouvaient déjà être conventionnelles dans le cadre de la loi de 1996 sur les sociétés, 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 une ancienneté d'au moins deux ans.

- ❖ actions à dividendes prioritaires sans droit de vote (ADP-SDV)

Elles sont limitées à 25% du capital social et permettent une augmentation de capital sans dilution du pouvoir de contrôle des anciens actionnaires. Elles ne peuvent représenter plus du quart du capital social. Elles confèrent une double priorité : un dividende prioritaire d'au moins 7,5 de la valeur nominale des titres et une primauté sur les actions ordinaires en cas de liquidation. Elles peuvent être émises par augmentation de capital ou conversation d'actions ordinaires.

- ❖ actions à droits de vote double

C'est une technique très répandue dans les sociétés cotées, l'émission et les modalités d'octroi de ces actions sont définies par la loi de 1966. Trois conditions sont exigées :

- Le droit de vote doit être conféré 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 deux ans au moins.

- ❖ actions préférentielles

Ce sont des titres émis pour une durée perpétuelle. Ces actions peuvent aussi être remboursables au bout de 10 ans et distribuent un revenu qui, juridiquement et fiscalement, est apparenté à un dividende. Elles ne confèrent cependant ni droits de vote ni participation aux bénéfices. Ces produits, conceptuellement proches des obligations, sont assimilés à des fonds propres pour les ratios prudentiels des banques. Nées en 1996 aux Etats-Unis, ces

actions d'un nouveau type intéressent les compagnies d'assurances et les fonds de pension car la rémunération est plus élevée que pour une obligation normale.

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

- actions reflets

Version francisée des tracking stocks américaines, les actions reflets (appelées aussi actions traçantes ou actions « 0 ») sont des titres qui permettent de bénéficier des performances non pas d'une société dans son ensemble mais d'une division de la société. Ainsi, Alcatel a été la première société française à proposer des actions reflets sur sa division Alcatel Optronics. Il s'agit de la première tracking stock émise hors des Etats-Unis. Le souscripteur dispose d'un droit de vote de l'action Alcatel et d'un dividende prioritaire (10% du résultat après impôt de la division seront répartis entre les porteurs de titres). Ce dividende est plafonné à 150% du dividende de l'action Alcatel. Les actions reflets ont suscité jusqu'à présent une certaine méfiance de la part des investisseurs, qui se traduit par une forte décote.

- certificats d'investissement (CI)

Créés, en France, par la loi du 3 janvier 1983 pour permettre aux sociétés nationalisées de lever en Bourse les capitaux dont elles avaient besoin, sans remettre en cause le contrôle total de leurs droits de vote par l'Etat, ils peuvent représenter au maximum 25% du capital de l'entreprise.

Ce sont des actions démembrées : d'une part le droit de vote et de l'autre l'action. En cas de privatisation, les certificats sont la plupart du temps échangés contre des actions et retrouvent leur droit de vote. Ce type de produit a également été émis par des sociétés privées dont les actionnaires majoritaires (essentiellement familiaux) ne souhaitaient pas perdre le contrôle. Parfois, les émetteurs assortissent leurs certificats d'investissement d'un dividende privilégié, supérieur au dividende ordinaire. Il est également possible, pour les porteurs de CI de société privées, de racheter le droit de vote auprès de la société ; toutefois il n'est pas possible de spéculer sur les droits de vote, ceux-ci étant réservés aux seuls porteurs. Le porteur de CI qui a acquis un droit de vote se retrouve 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

Les marchés financiers ont créé de nombreux 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]. En fait, il s'agit de produits élaborés 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 en soulignant que les uns apportent inconditionnellement des capitaux à l'entreprise, d'autres lui en apportent au contraire optionnellement, c'est-à-dire qu'ils comportent un instrument donnant le droit d'acheter ou de vendre un autre actif.

1.3.1. Produits hybrides apportant inconditionnellement des capitaux à l'émetteur

1.3.1.1. Obligations convertibles en actions :

Il s'agit d'obligations qui sont des produits mi-obligations, mi-actions et qui, en fait, comportent un aspect optionnel. Elles permettent à leur détenteur de transformer, à tout moment, leurs titres contre des actions de la société émettrice, généralement après une période comprise entre 2 et 6 ans. L'avantage pour l'émetteur, qui obtient tout de suite les fonds, se situe à deux niveaux : d'une part il emprunte moins cher, d'autre part la société émettrice ne rembourse pas le principal, puisque celui-ci est transformé en augmentation de capital si le cours de l'action est intéressant[16].

1.3.1.2. Titres participatifs

En France, Les titres participatifs ont été créés en février 1983. Le gouvernement socialiste cherchait des fonds propres aux entreprises nationalisées et coopératives sans remettre en cause la propriété de la nation. Limités dans un premier temps aux seules entreprises nationalisées (Renault, Saint Gobain), ils ont été étendus par la loi du 11 juillet 1985 aux établissements publics à vocation industrielle et commerciale (SNCF, EDF) et par la

[15] Philippe SPIESER, op cité, page 69.
[16] Philippe SPIESER, op cité, pages 69. 70.

suite aux banques mutualistes. Ce sont des actifs de type obligataire car ils procurent un coupon régulier qui peut être fixe ou variable ; ce sont des actifs de type actions car leur rémunération est liée aux performances de la société émettrice : chiffre d'affaires, bénéfice net, valeur ajoutée. Souvent, les rémunérations sont limitées à la hausse (plafond) ou à la baisse (plancher). En principe, les titres participatifs ne sont pas remboursables par l'émetteur, mais la plupart des émissions contiennent des clauses permettant à l'émetteur de racheter des titres en Bourse ou de les rembourser par anticipation.

1.3.1.3. Obligations remboursables en actions (ORA) ou en certificats d'investissement

Ces obligations sont remboursées en actions ou en certificats de la société émettrice. L'émission d'une ORA est une augmentation de capital différée permettant de lever des fonds à un taux d'intérêt inférieur au marché obligataire.

1.3.2. Produits comportant des aspects optionnels

1.3.2.1. Obligations à bons de souscription

Il s'agit d'obligations auxquelles est rattaché un droit de souscription, produit financier qui permet d'acquérir un autre produit à une date et à un prix déterminés d'avance. Ces droits de souscription permettent d'acheter un nombre donné d'actions ou d'obligations. Si le détenteur de l'obligation ne souhaite pas participer à l'opération, il peut 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 bons (droits et non l'obligation) de souscrire ultérieurement des obligations émises au même taux ; cependant le taux d'intérêt de ces obligations est inférieur à celui du marché. Les bons sont coté séparément dès l'émission ;
- Les obligations à bons de souscription d'actions (OBSA) : c'est le rattachement de bons de souscrire des actions à un prix déterminé (prix d'exercice). Cela permet de devenir actionnaire tout en restant obligataire.

1.3.2.2. Obligations remboursables en actions à bons de souscription d'actions

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

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

Elles constituent un titre complexe car elles s'inspirent d'une double hybridation : les obligations convertibles en actions et les obligations échangeables en actions. Elles reposent sur une double action.

Au choix du souscripteur, il ya remboursement soit en espèces, soit en actions, si celui-ci vend une option de remboursement en action.

A l'initiative de l'émetteur, il ya remboursement avec des titres nouveaux ou échanges d'actions déjà existantes contre obligations.

1.3.2.4. Euro Reverse Convertible Note (ERCN)

Il s'agit de la combinaison d'une obligation à taux fixe et d'une option de vente sur un sous-jacent de type actions. Le coupon reçu par l'investisseur est très supérieur à celui d'une obligation classique (de 3à 5 fois). A l'échéance, le titre est remboursé au pair (100% du nominal) si le sous-jacent de référence est supérieur ou égal à un certain pourcentage du cours initial de la valeur.

1.3.2.5. Discount Note (DN)

Il obéit au même principe que le reverse, mais en bénéficiant d'une forte prime d'émission au lieu d'un coupon supérieur. Il ne s'agit pas du capital garanti puisque l'investisseur est exposé au risque de baisse du cours de l'action.

Nous n'avons évoqué ici qu'une partie des produits hybrides, l'imagination des hommes de marchés permettent la création permanente de produits. Néanmoins, il y a une différence entre les produits de gré à gré où l'innovation est permanente et les marchés organisés où il est difficile de créer de nouveaux produits.

2. Les produits dérivés : marchés de futures et marchés d'option

A coté des valeurs mobilières primaires, les marchés ont développé des produits permettant la couverture contre les risques de la hausse ou de la baisse d'actifs (actions, obligations…). Cependant, si ces produits conditionnels servent principalement à la couverture de risques, ce qui est conforme à leur origine historique, ils peuvent aussi constituer des opportunités d'investissement ou d'être des instruments de pure spéculation.

Il existe deux grandes catégories de produits dérivés : les futures et les options.

« Les futures sont des contrats dont l'achat implique la réception des produits sous-jacents et la vente à la livraison de ces mêmes produits. Les options sont des droits d'acheter ou de vendre des actifs sous-jacents à des dates et à des prix fixés d'avance »[17].

2.1. Les marchés dérivés de contrats à terme de taux et d'indices boursiers

Les entreprises peuvent se couvrir contre les conséquences des variations des taux d'intérêt et des cours des actions. Elles peuvent le faire avec des instruments issus de deux types de compartiments, le marché de gré à gré ou « over the counter » (OTC) d'une part, les marchés organisés, d'autre part.

Les marchés dérivés, très organisés, servent à couvrir des risques, au moyen de contrats spécifiques, grâce à des opérations initiées par des agents économiques divers.

Le risque signifie concrètement, et suivant la situation de l'intervenant, une perte en capital, une perte de rendement d'un placement ou une augmentation du coût des ressources. Par exemple, un investisseur possède un portefeuille d'obligation. Toute hausse des taux peut

[17] Philippe SPIESER, op cité, page 91.

lui occasionner une perte en capital. Un investisseur détenant un portefeuille d'actions est pénalisé par une baisse des marchés d'actifs risqués.

Pour annuler ces risques, les intervenants négocient des contrats. La logique générale de couverture contre le risque est que les intervenants qui veulent s'assurer contre le risque né des fluctuations d'un actif prennent sur le marché à terme une position inverse de celle qu'ils doivent assumer sur le marché primaire.

2.1.3. Contrats : généralités

Un contrat est un engagement d'acheter ou de vendre une certaine quantité d'actifs financiers à une date et à un prix déterminés. Acheter un contrat implique que l'on s'engage à prendre livraison du sous-jacent, vendre un contrat implique que l'on s'engage à livrer le sous-jacent. Toute transaction nouée n'entraine paiement et livraison que dans le futur. Un contrat désigne une unité de transaction mais qui peut porter sur plusieurs quantités de sous-jacents[18].

2.1.4. Nature des contrats

IL existe sur le marchés à terme des contrats de taux d'intérêt, d'indices d'actions, et des contrats d'options. Un achat de contrat de taux s'assimile à un prêt, une vente de contrat de taux s'assimile à un emprunt : un trésorier qui craint une hausse des taux vend un contrat, un trésorier qui craint une baisse des taux achète un contrat.

Alors que sur le marché comptant, l'achat d'obligations implique un versement de fonds initial et le remboursement une réception de fonds à l'échéance, sur les marchés à terme les mouvements de capitaux se limitent aux versements de dépôts de garantie initiaux faibles auprès d'une chambre de compensation. Ces dépôts peuvent être effectués en titres. En fin de séance, la chambre détermine le cours de compensation. Les positions des opérateurs font l'objet d'une liquidation quotidienne fictive sue la base de ce cours de compensation.

[18] Philippe SPIESER, op cité, page 94.

2.1.5. Contrats sur indices boursiers

Les gérants de portefeuille ont pour objectif, parfois formellement assigné, de réaliser des performances proches des principaux indices boursiers. Grâce aux marchés à terme d'indices, ils peuvent :

- Soit détenir l'indice lui-même plutôt que de répliquer tous les titres le composant ;
- Soit couvrir le risque global du marché au comptant par des opérations sur le marché à terme.

Le règlement final en cas de livraison, qui ne peut naturellement être faite, s'effectue selon la méthode dite du cash settlment, c'est-à-dire par échange d'espèces entre participants.

2.2. Les marchés d'option généralités (principes généraux)

L'inconvénient des transactions fermes est qu'il n'est pas possible d'y renoncer même si elles aboutissent à des pertes, en particulier pour des opérations de couverture : la vente ou le rachat d'un contrat avant échéance a pour conséquence de renoncer à cette dernière pour toute la période résiduelle. Les options peuvent pallier ce désagrément, car ce sont des droits, acquis contre paiement d'une prime, qui peuvent donc être abandonnés si les conditions du marché ne sont pas favorables.

2.2.1. Définition, catégories, combinaison

Une option est un instrument financier donnant le droit à son détenteur, moyennant une prime versée au vendeur de l'option, d'acheter ou de vendre un actif financier (dit sous-jacent) à un cours convenu à l'avance appelé prix d'exercice, jusqu'à une date ou à une date fixée d'avance. Il existe donc deux catégories d'options :

- Les options d'achat (calls) ;
- Les options de vente (puts).

Si la livraison peut être demandée par l'acheteur à tout moment, il s'agit d'une option dite à l'américaine ; si la livraison n'est possible qu'à l'échéance (et pas avant), elle est dite à l'européenne. Le marché des options est donc en quelque sorte un marché à terme, à la différence que l'acheteur acquiert le droit – et non l'obligation- d'exercer son option ou de ne pas l'exercer.

Le vendeur de l'option d'achat (ou de vente) s'engage à vendre (ou à acheter) une certaine quantité d'actifs au prix convenu si l'acheteur veut les acheter (ou les vendre) pendant le délai de vie de l'option.

2.2.2. Risques, gains et anticipations

Si l'acheteur de l'option d'achat – ou de l'option de vente – n'exerce pas son droit, la prime touchée par le vendeur constitue un bénéfice net pour le vendeur.

Le plus simple est de synthétiser les possibilités de gains et de pertes sous la forme d'un tableau.

Tableau n° 2. Gains et pertes potentiels des acheteurs et des vendeurs d'options

Position	Prime	Gain potentiel	Perte potentielle
Acheteur	Versée	Illimité	Limitée à la prime
Vendeur	Reçue	Limité à la prime	Illimitée

Source : Philippe SPIESER, la bourse, édition Vuibert, 2ème édition, Paris, 2004, page 104.

L'achat ou la vente d'options est donc fortement lié aux anticipations des opérateurs.

Un acheteur d'option d'achat est un « haussier », il anticipe une hausse du sous-jacent, ne réalisera pas l'opération si le cours baisse. L'acheteur d'un put anticipe une baisse de l'action sous-jacente.

Tout opérateur paye le prix de son option au vendeur dès la négociation. Si son anticipation ne se réalise pas, l'acheteur abandonne ou « déchire » son titre. Il perd sa prime qui constitue donc sa perte maximale.

Si l'acheteur a bien anticipé les évolutions, il exerce son option et bénéficie d'un gain diminué de la prime, tandis que le vendeur doit livrer l'actif, supporte une perte diminuée du montant de cette prime. Il n'y a donc pas de limite théorique à sa perte, c'est pourquoi le vendeur seul est soumis à une obligation de dépôt de garantie et d'appel de marge.

2.2.3. Sous-jacents

Comme sur les marchés à terme, les marchés d'option portent sur des contrats représentatifs d'un lot standardisé d'un sous-jacent, qui est soit un instrument coté si aucun contrat à terme sur cet instrument n'existe, soit le contrat à terme si celui-ci existe.

La plupart des marchés fixent une quotité au contrat d'option : l'achat ou la vente d'options porte en fait sur plusieurs titres sous-jacents, par exemple dix actions.

2.2.4. Prix d'exercice

Le prix d'exercice est le prix auquel l'acheteur de l'option d'achat peut acheter l'action et l'acheteur de l'option de vente peut vendre l'action.

Une option d'achat ou de vente est dite « à parité » (at the money) si le prix d'exercice est égal au cours de l'action support.

Une option d'achat est dite « en dedans » (in the money) si le prix d'exercice est inférieur au cours. Elle est dite « en dehors » (out of the money) si le prix d'exercice est supérieur au cours.

Une option de vente est dite « en dedans » si le prix d'exercice est supérieur au cours. Elle est dite « en dehors » si le prix d'exercice est inférieur au cours.

Les prix d'exercice sont exprimés dans les mêmes termes (valeur ou %) que les cours du sous-jacent et pour une unité de ce sous-jacent. Ils sont choisis par les opérateurs sur une liste déterminée par les autorités de marché. De façon très générale, quand une échéance est ouverte, la liste contient six prix d'exercice (trois pour les options de vente, trois pour les options d'achat). En France, les prix d'exercice sont déterminés pour chaque type d'option (sur actions, sur indice CAC, sur contrat Euribor 3 mois, sur contrat Euro notionnel) et selon les échéances. Il y a donc de nombreux prix d'exercice pour chaque classe d'options.

2.2.5. Dénouement des opérations d'options

Les opérations peuvent être dénouées de trois manières :

- L'annulation de la position initiale : toute option, à tout instant, jusqu'à l'échéance, peut être revendue ou rachetée. Le gain ou la perte est la différence entre le cours de vente de la prime et le cours d'achat ;
- L'abandon de la prime ;
- L'exercice de l'option et donc la livraison du sous-jacent, qui transforme le contrat et une opération à terme ferme. Mais les contrats d'options sur indices et sur taux court terme ne sont pas livrables, alors que les contrats d'options d'actions et de taux long terme le sont.

A l'échéance, toutes les opérations en dedans sont exercées et les options en dehors sont abandonnées, sauf précision contraire de l'opérateur. L'acheteur qui désire la livraison informe la chambre qui tire le vendeur au hasard. Ce dernier assure la livraison s'il avait vendu une option d'achat, la réception pour une action de vente. Comme dans le cas des marchés à terme, le vendeur peut ou doit pouvoir assumer le rôle de spéculateur puisqu'il encourt le risque de devoir se procurer le sous-jacent.

Les options constituent un remarquable outil permettant des couvertures très souples mais qui exigent un suivi rigoureux. Elles donnent lieu à des combinaisons ingénieuses parfois très complexes qui permettent de répondre aux anticipations des agents.

Conclusion du chapitre I :

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 du chapitre II :

La création d'un marché financier, en Algérie, vise, d'un côté, à combattre, le laxisme monétaire qui a caractérisé la période antérieure et, d'autre part, à créer une autre alternative de financement de l'activité des entreprises.

Aujourd'hui, ce marché existe, la bourse fonctionne, cependant, plusieurs obstacles existent, à la dynamisation de cette structure.

Dans ce chapitre, nous allons, d'abord, parler de l'organisation et du fonctionnement de la Bourse d'Alger et ensuite, des obstacles à l'origine actuellement de son hibernation.

Section 1. Structure et organisation du marché boursier algérien

Avec la transition de l'économie algérienne vers une économie de marché, le système financier ne pouvait plus demeurer un simple circuit d'acheminement des fonds du Trésor vers les entreprises publiques mais devait au contraire être capable de jouer un rôle actif dans la mobilisation et l'affectation des ressources. Cette mutation exige principalement l'utilisation d'instruments de la politique monétaire fondés sur le marché, la déréglementation des taux d'intérêt, la libéralisation progressive des transactions courantes et des mouvements de capitaux, l'assouplissement de la politique de change et la mise en place d'un programme de privatisation.

Cette transition nécessite donc une transformation radicale du système financier algérien.

1. contexte historique de la création du marché financier algérien :

Durant une longue période, le financement des investissements des entreprises publiques reposait principalement sur l'intervention du Trésor public[1], dont les ressources provenaient des recettes budgétaires, des avances considérables que lui accordait l'institut d'émission, ainsi que de l'épargne institutionnelle.

L'économie algérienne est fortement dépendante des hydrocarbures qui représentent plus de 95% des recettes d'exportations. Le choc pétrolier de 1986 a entraîné une baisse d'environ 50% des termes de l'échange et des recettes budgétaires provenant du secteur des hydrocarbures. En effet, suite à la chute du prix de pétrole, qui est passé de 30 dollars US en 1985 à 14,4 dollars US en 1986, les recettes d'exportations des hydrocarbures sont passées de 63,3 milliards de dinars en 1985 à 34,9 milliards en 1986. Le déficit budgétaire global a atteint 13,7% du PIB en 1988, tandis la dette extérieure représentait 24 748 millions de dollars US en 1987[2].

[1] Chabha BOUZAR, systèmes financiers : mutations financières et bancaires et crise, édition El-Amel, Tizi-Ouzou, 2010. Page 133
[2] Idem.

A partir de 1994, les autorités ont été amenées à adopter un programme d'ajustement structurel très contraignant.

1.1. L'ajustement macro-économique et les réformes structurelles :

En 1986, l'Algérie faisait face à une grave crise de paiement extérieur qui a entraîné comme réaction un rationnement rigoureux de la consommation et des importations. De 1989 à 1991, l'Algérie s'était engagée dans l'exécution d'un plan d'ajustement macro-économique avec l'aide du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque Mondiale, articulé autour d'une politique rigoureuse de gestion budgétaire et de dépréciation du dinar.

Cette situation a mis en évidence l'incapacité de financement des entreprises par le Trésor public, ce qui a conduit ce dernier à se désengager du financement à long terme des investissements productifs. Ajouté à cela le désengagement de l'Etat du secteur productif avec la mise en place d'un programme de privatisation et l'encouragement des investissements privés.

1.2. La privatisation des entreprises publiques :

La privatisation est un phénomène qui a touché la plupart des pays aussi bien développés qu'en voie de développement, pays à économie libérale ou à économie dirigée, le secteur public économique ayant existé ou existant encore dans un grand nombre de pays à régimes politiques différents. Les approches et les méthodes de privatisation sont très diversifiées : privatisation totale ou partielle, vente aux enchères ou sur le marché, cessions de créances, cessions de titres aux travailleurs ou au public.

Concernant plus particulièrement les pays en voie de développement, la privatisation a été introduite comme solution à l'inefficacité économique du secteur public et au gaspillage des finances de l'Etat.

Les programmes de privatisation sont appelés à répondre à la nécessité de stopper l'endettement public engendré par les cycles répétitifs de transferts budgétaires au profit d'entreprises inefficaces, et de contribuer à amorcer le processus de désendettement au moyen des recettes que la privatisation est appelée à générer.

La loi de finances de 1994 a autorisé la vente d'entreprises publiques, la concession de leur gestion à des intérêts privés, et la prise de participation à concurrence de 49% de leur capital. Cette loi de finances a été suivie par la loi sur la privatisation de 1995(Ordonnance du 26 août 1995 relative à la privatisation des entreprises publiques) qui autorise la prise de participation illimitée des intérêts privés dans le capital des entreprises publiques, ainsi que par le code des investissements dans le secteur bancaire qui a été amendé pour autoriser les prises de participation étrangère dans le capital des banques commerciales.

Le monopole de l'Etat sur le marché des assurances est aboli alors qu'une Agence nationale d'investissement pour favoriser l'expansion du secteur privé est créée en 1994(APSI).

Les programmes de privatisation ont d'abord touché les entreprises locales, près de 800 d'entre elles ont été soit cédées aux travailleurs soit dissoutes. Un deuxième programme de privatisation a été entériné fin 1997, et concerne la vente de 250 entreprises publiques en 1998 et 2001. Les formalités de désengagement ont été assouplies : paiements par versements, participation du personnel...

Le programme de privatisation a été précédé de plusieurs mesures d'assainissement pour permettre le transfert de propriété. Le dispositif d'assainissement et de réhabilitation des entreprises et des banques est un processus de grande ampleur ayant entraîné des incidences très importantes sur les plans financier, économique et social.

A titre d'exemple, nous pouvant citer quelques grandeurs et proportions financières pour mesurer l'importance des transferts budgétaires effectués au profit des banques :[3]

- 1992-1993 : l'Etat a pris en charge 275 milliards de dinars de créances improductives sur les entreprises publiques, soit l'équivalent de 60% de l'encours du crédit bancaire à l'économie en échange d'obligations d'Etat.

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

- 1991-1996, les banques commerciales ont reçu 217 milliards de dinars en espèces, dont 80% pour compenser les pertes de change sur emprunts extérieurs et 20% pour le refinancement des banques.
- 1996-1997, l'Etat a émis des obligations pour 33 milliards de dinars pour recapitaliser quatre banques et la Caisse d'épargne.
- 1997, l'Etat a converti 187 milliards de dinars de créances improductives en bons du Trésor, créances constituant 24% de l'encours du crédit à l'économie par les banques commerciales à la fin de 1996.

1.3. Définition de la stratégie pour un marché des capitaux en Algérie :

Avec l'élaboration de la loi sur la monnaie et le crédit 1990, il a été mis fin à l'intermédiation financière selon le modèle de financement, par le crédit inflationniste, mis en place, à partir de 1970.

Les réformes monétaires et financières entreprises allaient transformer le système financier algérien, et permettre l'émergence d'un cadre boursier nouveau (1993/1996). L'objectif visé par ces réformes consiste à canaliser l'épargne, au moyen de deux canaux principaux:

- **Le système d'intermédiation bancaire :** ou de finance indirecte qui permet à l'épargne de se placer auprès des banques pour être transformée en moyens de financement de la production et des investissements.
- **Le système d'intermédiation financière :** ou de finance directe dans lequel l'épargne est confiée directement aux entreprises par le biais du marché financier des titres.

1.3.1. Objectifs et stratégie pour la mise en place d'un marché des capitaux en Algérie :

La mise en place d'un marché de capitaux performant en Algérie, fait partie intégrante des réformes structurelles de l'économie. Ce qui doit normalement favoriser la

transition vers la régulation par les mécanismes de marché. Elle doit aussi pallier les lacunes et défaillances du système bancaire et encourager l'investissement étrangers.

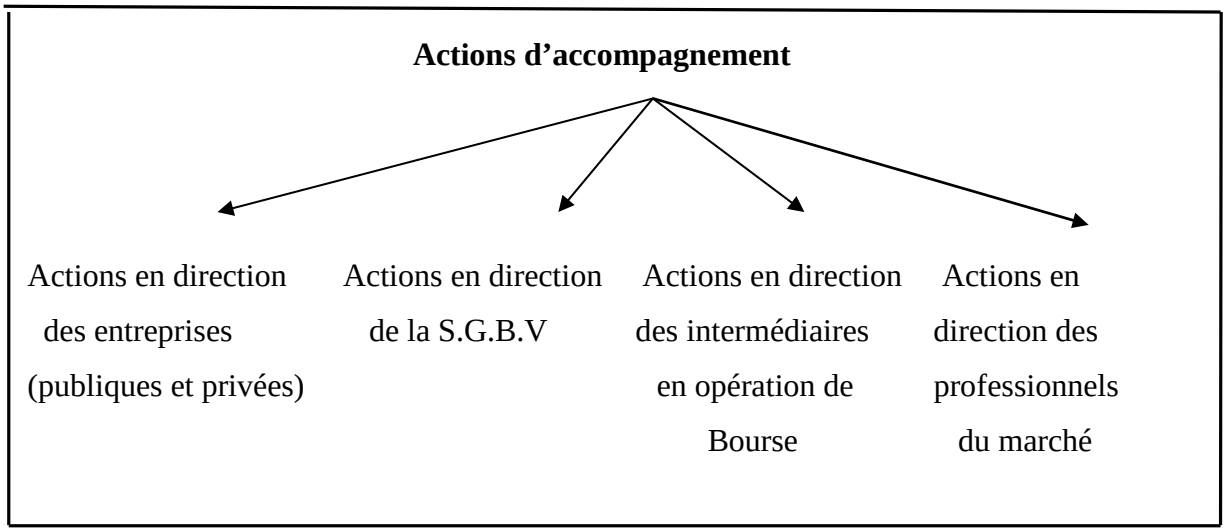
Dans le cas de l'Algérie, le marché des capitaux est appelé à contribuer à la mise à niveau des entreprises publiques et privées; organisées en société par actions (SPA), et cela en leur donnant la possibilité d'avoir une structure de fonds propres, viable et favorable à leur développement.

L'objectif de la création de la Bourse d'Alger se situe à trois niveaux:

- Concrétiser l'objectif de privatisation des entreprises publiques.
- Assurer un financement direct de l'investissement des entreprises par appel public à l'épargne.
- Permettre un ancrage de l'économie algérienne dans l'économie mondiale.

Pour permettre la concrétisation de ces trois objectifs, des mesures d'accompagnement ont été mise en place. Nous pouvons résumer ces différentes mesures à travers le schéma suivant :

Figure n°1:Les actions d'accompagnement pour la mise en place d'un marché des capitaux.



La figure ci-dessus représente les différentes mesures d'accompagnement visant à développer un marché des capitaux en Algérie.

Concernant les actions en direction des entreprises, le but est de définir les différentes modalités, pour les entreprises pour l'introduction en bourse. Cette étape comprend une réévaluation des entreprises selon les conditions du marché pour permettre de proposer un prix de vente juste.

Pour ce qui est des actions en direction de la société de gestion de la bourse des valeurs mobilières (S.G.B.V), elles se traduisent par l'assistance étrangère, pour permettre le développement des méthodes de gestion des valeurs mobilières (assistance technique, organisationnelle, mise en place d'un schéma de la chambre de compensation,….). En plus de l'assistance étrangère, la Bourse d'Alger a pour mission d'aider les entreprises à ouvrir leur capital au grand public (privatisation).

Pour les actions en direction des intermédiaires en opérations de bourse (I.O.B), elles ont pour objectif principal d'aider à la mise en place d'intermédiaires en opérations de bourse. Cela passe par la formation et l'assistance pour la mise en place de sociétés d'intermédiation.

Pour les professionnels du marché, les actions entreprises concernent la mise en place d'un dispositif réglementaire relatif aux organismes de placement collectifs des valeurs mobilières (SICAV, FCP). En plus de cela, la sensibilisation de l'intérêt de tels organismes dans le développement du marché financier algérien. Enfin, fournir un cadre réglementaire et informationnel pour les investisseurs étrangers non résidents qui souhaitent souscrire à des titres émis en Algérie.

Sans oublier les incitations fiscales concernant l'exonération fiscale des dividendes et des plus-values réalisées.

1.3.2. Les étapes de la mise en place du marché des capitaux algérien :

La mise en place d'un marché des capitaux en Algérie doit passer par trois étapes :

1.3.2.1. Phase de démarrage :

Dans cette phase, il a été convenu d'introduire les titres d'une manière progressive à la cote, ce qui permettra aux différents intervenants au marché, de faire leur apprentissage et de se familiariser avec les mécanismes du marché afin de maîtriser l'ensemble du dispositif.

Cela sera suivi par la dématérialisation des titres, création d'une chambre de compensation automatisée et la mise en place d'un cadre réglementaire permettant une meilleure gestion et un meilleur contrôle des opérations.

Pendant cette période de démarrage, il a été prévu d'élargir le cadre de cotation de négociation en faisant de multiples séances de bourse par semaine, en acceptant tous les types d'ordres autorisés par le règlement de la bourse.

1.3.2.2. Phase de développement:

Cette phase vise à donner un élan à l'activité boursière en Algérie, cela par, l'augmentation de la capitalisation boursière et du volume des transactions. De plus, le marché financier algérien verra le lancement de nouveaux produits financiers et la création d'une société de rating (indicateur du risque).

1.3.2.3. Phase d'émergence :

La phase d'émergence constitue l'aboutissement de la stratégie du marché des capitaux algérien. Elle suit la réalisation des principaux objectifs arrêtés dans les phases de démarrage et de développement et elle vise à garantir la transparence, la sécurité et l'efficacité nécessaire pour répondre à l'offre massive des titres d'entreprises à privatiser.

Des actions seront également entreprises pour permettre l'alignement de la Bourse d'Alger sur les standards internationaux, ainsi que la délocalisation de la négociation en Algérie et la réalisation de liens avec les places boursières étrangères.

Toutes ces démarches ont pour objectif d'ancrer le marché financier algérien dans l'économie mondiale et entraînera l'émergence de la place financière d'Alger au niveau régional et international.

Chose importante qu'il faut souligner, est que la Bourse d'Alger jusqu'à ce jour n'est qu'à sa première phase, c'est à dire la phase de démarrage.

1.4. Chronique de la mise en place de la bourse d'Alger :

Le marché financier a commencé à se former à partir du moment où des réformes relatives aux sociétés publiques économiques ont été engagées.

Le code de commerce de 1975 stipulait dans son article 688 que les entreprises publiques sont des sociétés par actions dont la propriété revient à l'Etat et ne sont en aucun cas cessibles.

En 1988, des nouvelles lois relatives aux sociétés publiques économiques ont été promulguées à savoir :

- La loi n° 88-01 du 12 /01/1988 relative à l'orientation des entreprises publiques économique ;
- La loi n° 88-03 et 04 du 12/01/1988 modifiant et complétant l'ordonnance n° 75-95 du 26/09/1975 portant code de commerce et fixant les règles particulières applicables aux entreprises publiques économiques.

Ces lois stipulaient que les EPE deviennent soit des entreprises publiques autonomes sous forme de sociétés par actions (SPA), soit des sociétés à responsabilité limitée (SARL) et dont les fonds de participation détiennent la gestion de la totalité de leurs actions à la place de l'Etat. Ces actions ne sont cessibles qu'entre les fonds de participation et les entreprises publiques économiques.

Ainsi, ces lois ont permi de franchir un premier pas dans la mise en place d'un marché financier avec la création d'une Société de Valeurs Mobilières (SVM) le 09 décembre 1990.

1.4.1. Création d'une Société de Valeurs Mobilières (SVM) :

La SVM a pris la forme d'une société par actions dont les actionnaires sont les fonds de participation.

Son capital social a été fixé à 320 000.00 DA souscrit et réparti en parts égales entre les huit fonds de participation.

La SVM a été créée afin de mettre en place un marché de valeurs mobilières opérationnel, mais à cause de nombreux obstacles et lacunes telles que l'obscurité de sa mission et l'insuffisance de son capital social, elle n'a pas pu atteindre le but espéré.

Pour remédier aux insuffisances du nouveau marché financier mis en place en 1990, trois décrets exécutifs ont été promulgués le 28/05/1991, ils se rapportent successivement à :

- L'organisation des transactions des valeurs mobilières (premier décret exécutif n° 91-169) où la mission de la société de bourse a été éclaircie et définie ;
- Les types de valeurs mobilières ainsi que les conditions de leur émission par les sociétés de capitaux (deuxième décret exécutif n° 91-170) ;
- La commission de bourse (troisième décret exécutif n° 91-171) en lui attribuant la principale mission qui est l'organisation du marché des valeurs mobilières.

En 1992, la société des valeurs mobilières a pris officiellement la dénomination de « Bourse des Valeurs Mobilières » (BVM) et son capital social a été augmenté pour atteindre 9 320 000.00 DA. Son rôle a été également cité clairement et avec précision.

1.4.2. Promulgation du décret législatif instituant la Bourse des Valeurs Mobilières :

En 1993 et plus précisément le 23 mai 1993, un décret législatif relatif à la bourse des valeurs mobilières a été promulgué.

Ce décret a joué un rôle important dans l'histoire de la Bourse d'Alger car il fut le premier à :

- Instituer la Bourse des Valeurs Mobilières ;

- Définir la bourse en tant que cadre d'organisation et de déroulement des opérations sur valeurs mobilières émises par l'Etat, les autres personnes morales de droit public ainsi que les sociétés par action.
- Définir les organismes composant la bourse :

⇒ La commission d'organisation et de surveillance des opérations boursières (COSOB)

⇒ La société de gestion de la Bourse des valeurs (SGBV)

⇒ Les intermédiaires en opération de Bourse (IOB).

La SGBV est une société par actions dont les actions sont totalement détenues par les IOB agréés constituées par les banques et les sociétés d'assurance:

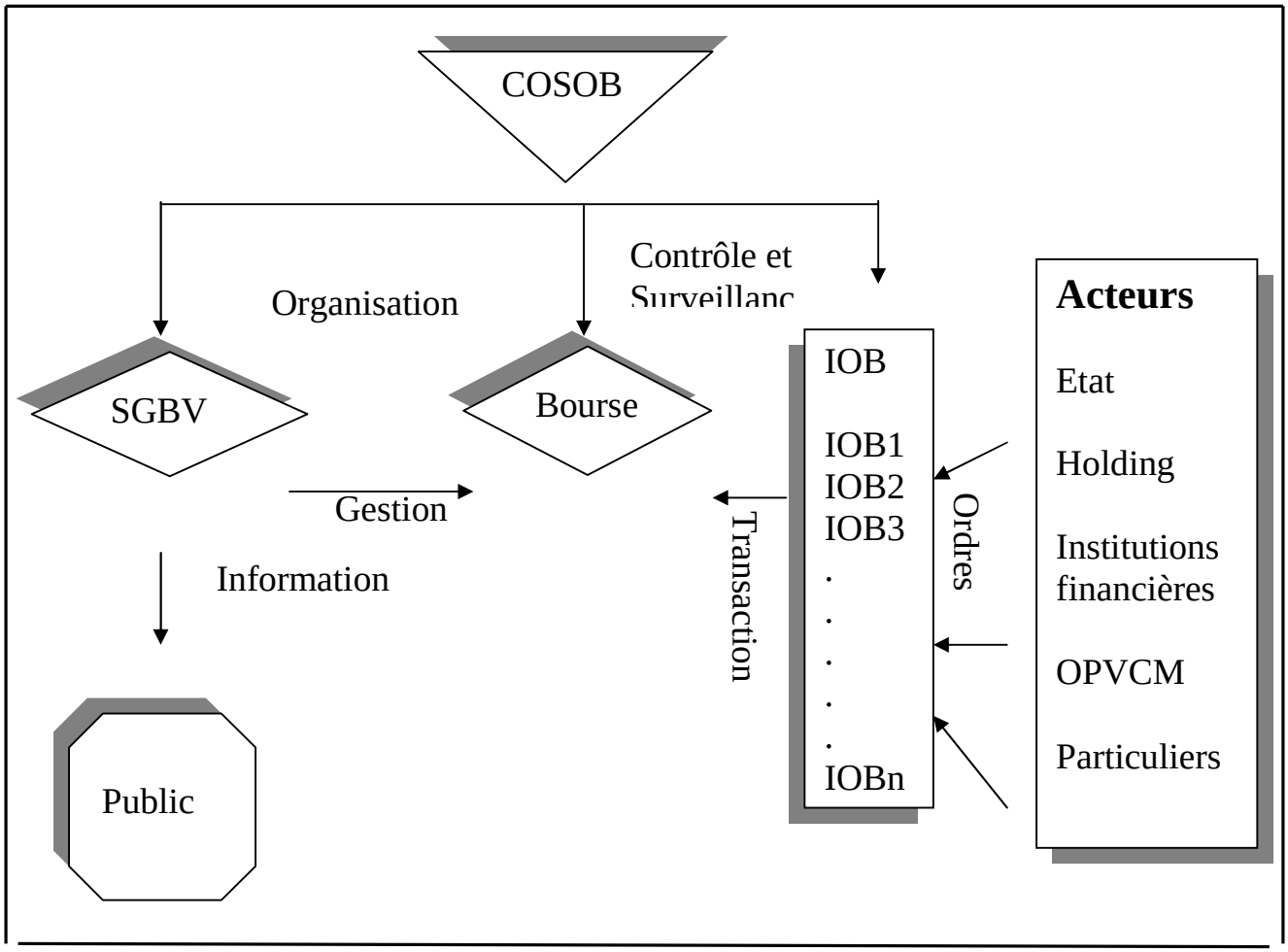
- **Errachad el Mali** (constitué par la BEA, la CNMA et la CCR)
- **SOFICOP** (constitué par la BNA, la BDL et la SAA)
- **SOGEFI** (constitué du CPA, de la CNEP et de la CAAT)
- **SPDM** (constitué par la BADR et la CAAR)
- **Union Brokerage** IOB privé, (filiale de l'Union Bank)

2. Structure et organisation et de la Bourse d'Alger :

Pour permettre la concrétisation réel d'un marché des capitaux en Algérie ; la Bourse des Valeurs Mobilières d'Alger a été mise en place en janvier 1998, à la suite d'un partenariat entre la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de B+ourse (COSOB) d'Algérie et une agence d'exécution québécoise (Canada), Coopers & Lybrand.

L'organisation de la bourse des valeurs mobilières d'Alger et la mission de ses acteurs peut être représentée par le schéma de la page suivante :

Figure n° 2 : Le système Algérien mis en place pour l'organisation du marché boursier.



Source : SONATRACH. La revue N°8, Octobre 1997.P18.

Le schéma ci dessus, représente les différents acteurs intervenant sur le marché boursier, qui sont :

- La société de gestion des valeurs mobilières (SGBV).
- La commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB).
- Les intermédiaires en opération de bourse.
- Les autres acteurs qui sont : Etat, holding, entreprises, institutions financières, OPCVM et particuliers.

2.1. Les différents intervenants de la bourse :

L'organisation de la bourse en Algérie ne diffère pas beaucoup de l'organisation des autres bourses, cela pour différentes causes ; la plus essentielle est que les marchés

boursiers remplissent tous les mêmes rôles et missions. La seule différence, est le degré de maturation et de développement de ce dernier. Le décret législatif N°93-08 du 25 avril 1993, avait introduit la possibilité de la constitution de société par actions (SPA) avec appel public à l'épargne et a défini les valeurs mobilières que les sociétés par actions cotées en bourse ou susceptibles de l'être, peuvent émettre. Ce décret a été suivi du décret législatif N° 93-10 du 23 mai 1993, qui a institué la bourse des valeurs mobilières et a défini les organismes la composant. [4]

Les différents intervenants de la Bourse d'Alger sont :

2.1.1. Les acteurs du marché :

2.1.1.1. La commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) :

Instituée par le décret législatif n°93-10 modifié et complété par la loi n°03-04 du 17 février 2003 qui a doté la COSOB de la personnalité morale et de l'autonomie financière, et renforcé ses pouvoirs réglementaires de surveillance et de contrôle, la COSOB représente l'autorité du marché des valeurs mobilières. Elle a été installée en Février 1996 et elle est composée d'un président, exerçant ses fonctions à plein temps, et six membres non permanents : un magistrat proposé par le ministre de la justice ; un membre proposé par le Gouverneur de la Banque d'Algérie ; deux membres choisis parmi les dirigeants des personnes morales émettrices de valeurs mobilières et deux membres choisis en raison de leur expérience acquise en matière financière, bancaire ou de bourse.

Le Président est nommé pour un mandat de quatre années par décret exécutif, pris en conseil du gouvernement, sur proposition du Ministre des finances, quant aux membres non permanents, sont nommés par arrêté du Ministre des Finances, pour un mandat de quatre années.

[4] Ce décret a été modifié et complété par la loi n°03-04 du 17 février 2003.

La COSOB a pour rôle :

- la protection des investisseurs ; en apposant son visa sur la notice d'information établit par tout émetteur qui fait appel public à l'épargne à l'occasion d'une nouvelle émission de valeurs mobilières, la commission garantit la conformité de cette opération ;
- la vérification de la régularité de l'information qui doit toujours être pertinente, cohérente et exhaustive ;
- le bon fonctionnement et la transparence du marché des valeurs mobilières ; et cela en contrôlant les activités de tous les intervenants sur le marché ainsi qu'en réglementant le fonctionnement de la SGBV et du dépositaire central des titres.

Pour son fonctionnement, la commission dispose d'un secrétariat doté de services administratifs et techniques placé sous l'autorité du Président de la commission. Pour accomplir ses missions, la COSOB a été dotée d'un pouvoir réglementaire d'enquête et d'injonctions.

✓ **Pouvoir réglementaire :**

Pour le Pouvoir réglementaire, la Commission réglemente le fonctionnement du marché des valeurs mobilières en édictant les règlements concernant :

- l'agrément et les règles professionnelles applicables aux intermédiaires en bourse,
- les obligations d'information lors d'émission de valeurs mobilières par appel public à l'épargne ;
- les conditions d'admission et de négociation des valeurs mobilières en bourse ;
- la gestion de portefeuille de valeurs mobilières ;
- les offres publiques de vente ou d'achat de valeurs mobilières.

La COSOB doit s'assurer aussi :

- du respect des dispositions réglementaires par les intermédiaires en opérations de bourse.
- que les sociétés faisant appel public à l'épargne se conforment aux obligations d'informations auxquelles elles sont soumises ;

- que les correctifs ont été apportés en cas d'irrégularités constatées ;

✓ **Pouvoir d'enquête de surveillance et de contrôle :**

La COSOB est habilitée à effectuer des enquêtes auprès de sociétés, d'institutions financières ou de personnes concernées par une opération sur les valeurs mobilières.

Lorsqu'une pratique contraire aux dispositions législatives et réglementaires est de nature à porter atteinte aux droits de l'investisseur en valeurs mobilières, le Président de la COSOB peut demander au tribunal à ce qu'il soit mis fin à cette irrégularité.

✓ **Pouvoir disciplinaire et arbitral :**

En plus de cela, il a été mis en place une chambre disciplinaire et arbitrale, qui peut être saisie sur plainte de tout client d'un intermédiaire en opérations de bourse. En matière arbitrale, la chambre est compétente pour instruire tout litige technique résultant de l'interprétation des lois et règlements régissant le fonctionnement de la bourse qui peut intervenir entre intermédiaires en opérations de bourse et la société de gestion de la bourse des valeurs, entre intermédiaires en opérations de bourse et sociétés émettrices ou bien entre intermédiaires en opérations de bourse et leurs clients.

En matière disciplinaire, la chambre est compétente pour instruire tout manquement aux obligations professionnelles et déontologiques des intermédiaires en opérations de bourse. La chambre disciplinaire comprend le Président de la COSOB ; deux membres élus parmi les membres de la COSOB ainsi que deux magistrats désignés par le Ministre de la justice.

2.1.1.2. La société de gestion des valeurs mobilières (SGBV) :

Le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières a institué la société de gestion de la bourse des valeurs mobilières, qui a été mis en place le 25 mai 1997. La SGBV est une société par action dont les actions sont totalement détenues par les intermédiaires en opérations de Bourse. agréés par la COSOB. Elle est principalement chargée de la gestion de la négociation des valeurs mobilières.

La SGBV a pour fonctions :

- L'organisation pratique de l'introduction en Bourse des valeurs mobilières : c'est elle qui fixe les règles d'admission des sociétés à la cote toujours sous le contrôle de la COSOB ;
- L'organisation matérielle des séances de cotation ; en fixant le calendrier des séances de cotation chaque année ainsi que les heures de clôture et de fermeture. Elle est chargée aussi d'assurer le processus de cotation et les modes de transmission des ordres.
- L'enregistrement des négociations ;
- L'organisation des opérations de compensation des transactions sur les valeurs mobilières ; cela permet d'assurer le paiement au vendeur et la livraison des titres à l'acheteur ;
- La publication d'information notamment les résultats de la cote de chaque titre à la fin de toutes les séances de cotation et d'autres informations pouvant aider l'investisseur ;
- L'édition d'un bulletin officiel de la cote (BOC) ;

2.1.1.3. Le dépositaire des titres (Algérie clearing) :

Depuis la dématérialisation des titres, qui sont désormais gérés en comptes courants, la loi a décidé de créer une institution sous forme de société par action SPA dont le capital est souscrit par les banques et sociétés cotées en bourse. Le dépositaire central des titres établit des relations avec les divers acteurs du marché pour une gestion efficace de l'information financière. Il est soumis au contrôle de l'autorité du marché.

a) Fonctions du dépositaire central :

- Ouverture et administration des comptes titres pour les teneurs de titres y adhérents;
- Mise en œuvre des opérations sur titres ordonnées par les sociétés émettrices ;
- Codification des titres selon les normes internationales I.S.I.N[5];

[5] International Securities Identification Number

- Publication des informations relatives au marché.

b) Les adhérents au dépositaire des titres :

- Les banques et établissements financiers ;
- Les intermédiaires en opérations de bourse ;
- Les spécialistes en valeurs du trésor (SVT) ;
- Les personnes morales émettrices de titres admis aux opérations du dépositaire;
- Les dépositaires centraux étrangers émetteurs de titres ;

c) Actionnaires d'Algérie Clearing :

Algérie Clearing compte à aujourd'hui huit (8) actionnaires, partagés entre IOB (BNA, BADR, BEA, CPA, BDL et CNEP banque) et trois sociétés cotées en bourse (SAIDAL, EL AURASSI et ALLIANCE Assurance).

Par ailleurs, la Banque d'Algérie et le Trésor Public sont des actionnaires de droit.

2.1.2. les professionnels du marché :

On retrouve les intermédiaires en opération de bourse, les teneurs de comptes conservateurs de titres et les organismes de placement en valeurs mobilières.

2.1.2.1. Les intermédiaires en opération de bourse (IOB) :

Le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières a défini le statut des intermédiaires en opérations de bourse auxquels il a confié l'exclusivité des négociations des valeurs mobilières au sein de la bourse, l'exercice des activités de gestion de portefeuille et de placement.

L'activité de négociation des valeurs mobilières doit être réglementée, surveillée et contrôlée par la COSOB pour garantir la sécurité des transactions et protéger les épargnants. L'agrément et le contrôle des intermédiaires en opérations de bourse relèvent des missions confiées à la COSOB.

L'activité de placement consiste pour un intermédiaire en opération de bourse à rechercher des souscripteurs ou des acquéreurs de titres pour le compte d'un émetteur qui fait appel public à l'épargne. Cette activité est exercée lors d'une introduction en bourse

Il existe deux catégories d'IOB admises par la réglementation ; IOB de pleine activité et IOB d'activité limitée.

Pour l'IOB de pleine activité, il a le droit de négocier des valeurs mobilières admises en bourse et autres produits financiers. De plus il peut effectuer des placements pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, ou bien faire de la gestion de portefeuille. L'IOB de pleine activité a le droit d'exercer toute activité désignée par la COSOB.

Quant à l'IOB d'activité limitée, son activité est limitée juste à l'intermédiation dans la négociation des valeurs mobilières.

Les IOB peuvent être soit des sociétés commerciales constituées à titre principal pour cet objet soit des banques et établissements financiers. Ils doivent être néanmoins tous agréés par la COSOB ; à cet effet ils doivent avoir un capital minimum, une organisation et des moyens techniques appropriés, un personnel qualifié et avoir une participation dans le capital de la société de gestion de la Bourse des valeurs (SGBV).

En Algérie, les IOB sont représentés par les six banques publiques à savoir : la BADR, BDL, CNEP, BNA, BEA et le CPA.

2.1.2.2. Les teneurs de comptes-conservateurs de titres[6] -TCC - :

Selon le règlement COSOB n°03-02 du 18 mars 2003 : « La tenue de compte-conservation de titres consiste, d'une part à inscrire en compte les titres au nom de leur titulaire, c'est-à-dire à reconnaître au titulaire ses droits sur lesdits titres, et d'autre part, à conserver les avoirs correspondants, selon des modalités propres à

[6] En Algérie, les teneurs de comptes sont essentiellement des banques publiques : BDL, BNA, BEA, CNEP, CPA et BADR.

chaque émission de titres » [7], le teneur-conservateur de titres assure la garde, la protection et l'administration des valeurs au nom de leurs titulaires.

Les principaux organismes autorisés à exercer l'activité de TCC sont :

- Les banques et établissement financiers habilités ;
- Les intermédiaires en opérations de bourse (IOB) ;
- Les sociétés émettrices pour les valeurs qu'elles émettent et qu'elles gèrent directement, et ;
- Les institutions autorisées à effectuer des opérations de banques prévues par les dispositions règlementaires qui les régissent.

2.1.2.3. Les organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) :

Ont pour mission de placer les valeurs mobilières et autres produits financiers et d'en assurer la gestion. Les OPCVM représentent une opportunité de gestion collective des valeurs mobilières permettant d'investir en bourse en fonction d'une stratégie de gestion préalablement définie. Les investisseurs y trouvent un moyen de gestion des titres de façon active et professionnelle.

On distingue deux grandes familles d'OPCVM : les FCP (fonds communs de placement) et les SICAV (sociétés d'investissement à capital variable). Ces deux entités se distinguent non pas par le mode de leur financement, mais par leur nature juridique : la SICAV est une société par action tandis que le FCP est un fonds de porteurs de capitaux.

Une SICAV est une société par actions à capital variable qui émet des actions au fur et à mesure des demandes de souscription. Tout investisseur qui achète ses actions devient actionnaire et peut s'exprimer sur la gestion de la société lors des assemblées générales.

Le FCP est une copropriété de valeurs mobilières, dépourvue de la personnalité morale contrairement à la SICAV. Le FCP émet des parts. Le porteur de parts ne dispose

[7] Article n°02 du règlement COSOB n° 03-02 du 18 mars 2003 relatif à la tenue de compte –conservation de titres.

d'aucun des droits conférés à un actionnaire. La gestion du FCP est assurée par une société de gestion qui agit au nom des porteurs et dans leur intérêt exclusif.

2.1.3. Les autres intervenants :

Ce sont les différents émetteurs et investisseurs.

2.1.3.1. Les émetteurs :

- **L'Etat et les collectivités :**

Les émissions effectuées par ces deux acteurs représentent une part assez importante au regard du nombre des émissions effectuées par les émetteurs. La politique budgétaire suivie par l'Etat l'oblige parfois à procéder à des émissions dans le but de financer ses insuffisances budgétaires.

- **Les établissements de crédit :**

Ce sont les banques et les entreprises financières qui recourent au marché financier en vue du financement de leurs besoins économiques.

- **Les entreprises :**

La stratégie de développement et l'évolution économique des entreprises les obligent à se financer sur le long terme. En effet, le recours au marché financier leur permet de financer leurs investissements dans la perspective d'une croissance continue et stable.

2.1.3.2. Les investisseurs :

- **Les banques :**

La mission que mène la banque sur le marché est celle d'intermédiaire entre les acheteurs et vendeurs de titres. Par ailleurs, les banques peuvent constituer leurs propres portefeuilles de titres pour développer leur situation financière et économique.

- **Les institutionnels :**

Ces institutions ont un rôle très important sur le marché financier. Elles contribuent à la dynamique des marchés de capitaux mondiaux. Cette catégorie d'investisseurs est constituée de sociétés d'assurance, des caisses de retraite, des caisses de dépôts et aussi les OPCVM (Organisme de Placement Collectif de Valeurs Mobilières). Ces entités peuvent ainsi émettre des titres sur le marché.

- **Les institutions non financières et les particuliers :**

Ce sont les établissements autres que financiers et toutes personnes morales ou physiques, pouvant aussi investir dans les différents titres.

2.2. les types de valeurs mobilières susceptibles d'être émises sur le marché financier Algérien :

Les types de titres susceptibles d'être émis sur le marché financier Algérien sont tous cités dans le décret législatif n° 93-08 du 27 avril 1993 modifiant et complétant l'ordonnance n° 75-59 du 26/09/75 portant code de commerce.

Selon l'article 715 Bis du code de commerce les valeurs mobilières susceptibles d'être émises sont de trois types :

- les titres de capital (les actions)
- les titres de créances (les obligations) ;
- les titres qui donnent droit à la souscription à d'autres valeurs mobilières, ils sont appelés « les titres mixtes ».

Les valeurs mobilières peuvent revêtir la forme de titres au porteur ou de titres nominatifs (article 715 Bis 34 du code de commerce.). Elles peuvent aussi soit, être matérialisées par la remise d'un titre, soit faire l'objet d'une inscription en compte (article 715 Bis 37).

2.2.1. les actions :

Le décret législatif n° 93-08 du 27 avril 1993 modifiant et complétant l'ordonnance n° 75-59 du 26/09/75 portant code de commerce stipule dans son article 715 Bis 41 que les actions peuvent être en numéraire ou d'apports.

Les actions en numéraire sont celles :

- dont le montant est libéré en espèces ou par compensation ;
- qui sont émises par suite d'une incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes d'émission ;
- dont le montant résulte pour une partie d'une incorporation de réserves, bénéfices ou prime d'émission et pour partie d'une libération en espèces. Celles-ci doivent intégralement libérées lors de la souscription.

L'action en numéraire est nominative jusqu'à son entière libération. Toutes autres actions sont des actions d'apport.

2.2.1.1. Action ordinaire :

Les actions ordinaires sont des titres émis par une société en représentation des souscriptions et libération d'une fraction de capital. Elles bénéficient principalement d'un droit de vote et d'un droit à la perception des dividendes.

Les actions ordinaires ont droit en cas de liquidation à une répartition du boni de liquidation proportionnel à leurs apports.

L'article 715 Bis 43 édicte que les actions ordinaires nominatives peuvent, selon la volonté de l'assemblée générale constitutive, être divisées en deux catégories :

- La première catégorie, ayant un droit de vote supérieur au montant d'actions détenues ;
- La deuxième catégorie, ayant un privilège à la souscription en priorité de nouvelles actions.

2.2.1.2. Action de jouissance :

Ce sont des titres dont le montant nominal a été remboursé à l'actionnaire détenteur par voie d'amortissement imputé, soit sur les bénéfices soit sur les réserves. Ce remboursement constitue un versement anticipé sur la liquidation future de la société.

2.2.1.3. Action à dividendes prioritaires :

Les actions à dividendes prioritaires ne confèrent pas à leurs détenteurs le droit de vote. En contre partie de cette concession, l'investisseur bénéficie d'une priorité en matière de versement du dividende qui doit lui être versé avant toute affectation du bénéfice distribuable. Toutefois, au cas où pendant trois années consécutives, aucun dividende ne peut être versé, l'action à dividende prioritaire se transforme en action ordinaire et retrouve automatiquement son droit de vote. Ce type d'action est souvent émis lorsque les dirigeants désirent garder le contrôle de la société.

2.2.1.4. Les certificats d'investissement et les certificats de droit de vote :

Les certificats d'investissement et certificats de droit de vote représentent la scission de l'action ordinaire en un certificat de doit de vote et un certificat d'investissement.

Ils sont émis à l'occasion d'une augmentation de capital ou d'un fractionnement des actions existantes.

- Les certificats de droit de vote doivent être émis en nombre égal à celui des certificats d'invertissent.
- Leur création ne doit pas excéder un quart du capital social.
- Les certificats d'investissement dont la valeur nominale doit être égale à celle de l'action de la société émettrice représentent des droits pécuniaires. Ces types de titres sont négociables.
- Les certificats de droit de vote représentent les droits, autre que pécuniaires, attachés aux actions. Ces titres doivent revêtir la forme nominative.

La reconstitution d'action revient automatiquement lorsqu'une personne détient le même nombre de certificats d'investissement et de certificats de droit de vote.

2.2.1.5. L'action spécifique :

L'action spécifique a été créée par le décret exécutif n° 96-133 fixant les conditions et modalités d'exercice de l'action spécifique. Ce texte entre dans le cadre du dispositif réglementaire de la privatisation.

Dans le cadre de la privatisation, l'action spécifique est conservée par l'Etat pour intervenir dans certaines situations et de s'opposer :

- Au changement de l'objet social / et ou des activités de la société privatisée ;
- A la cessation d'activités de la société ;
- A la dissolution de la société.

La détention d'actions spécifiques permet à l'Etat de désigner un ou deux membres qui participent, sans voix délibérative, au conseil d'administration de la société privatisée.

La durée de l'action spécifique ne peut excéder 05 années après la date de son émission. Après cette date, l'action spécifique se transforme automatiquement en action ordinaire.

2.2.2. les titres de créance : Les obligations :

Définies dans la sous section 5 du décret législatif n° 93-08 précité, les obligations sont des titres de créances négociables

Elles sont émises par :

- Les entreprises publiques économiques ;
- Les sociétés par actions, à condition qu'elles aient deux années d'existence et établi deux bilans régulièrement approuvés par les actionnaires ;
- Les sociétés commerciales autorisées par la commission de bourse ;
- Les sociétés émettrices d'obligations qui sont gagées par titres de créance sur l'Etat.

L'assemblée générale des actionnaires est seule habilitée à décider de l'émission d'obligations.

L'article 715 Bis 86 du code de commerce stipule que la société faisant appel public à l'épargne doit avant l'ouverture de la souscription, accomplir les formalités de publicité

sur les conditions d'émission suivant les modalités déterminées par le règlement de la commission de bourse.

Ceci dit, les obligations contrairement aux actionnaires n'ont pas le droit de s'immiscer dans la gestion des affaires de la société.

2.2.3. Les titres participatifs :

Selon la définition de l'article 715 Bis 73 du code de commerce, les titres participatifs sont des titres de créances dont la rémunération comporte une partie fixe et une partie variable en rapport avec les résultats de l'entreprise.

Ces titres sont négociables et ils ne sont émis que par les sociétés par actions.

2.2.4. Les titres mixtes :

2.2.4.1. Obligations convertibles en actions :

Seules les sociétés par actions remplissant les conditions prévues à l'article 715 Bis 82 du code de commerce, peuvent émettre ce type d'action.

L'obligation convertible donne à son détenteur la possibilité à tout moment de convertir son obligation en une ou plusieurs actions émise par la société émettrice.

La décision d'émettre des obligations convertibles en action revient à l'assemblée générale extraordinaire et ce sur rapport du conseil d'administration.

Le détenteur de ce type de titre peut le convertir en action suivant les modalités définies dans le contrat d'émission qui doit être en conformité avec la loi et le règlement de la commission de bourse.

Ce contrat indique soit, que la conversion aura lieu pendant des période d'option déterminées soit qu'elle aura lieu à tout moment (art :38 du décret n° 91-170).

Le prix d'émission des obligations convertibles ne peut être inférieur à la valeur nominale des actions.

2.2.4.2. Obligations avec bon de souscription d'action :

L'obligation avec bon de souscription d'action donne à son détenteur le droit de souscrire à des actions émises par la société à prix et un délai fixé dans le contrat d'émission.

L'assemblée générale se prononce sur les modalités de calcul du prix d'exercice, du droit de souscription et le montant maximum des actions pouvant être souscrit par les titulaires de bons.

Le prix auquel le droit de souscription peut s'exercer doit être au mois égale à la valeur nominale des actions souscrites sur présentation des bons.

Seules les sociétés par actions, peuvent émettre cette forme d'obligation.

Les bons de souscriptions sont négociables, sauf disposition contraire du contrat d'émission.

En cas d'absorption, de fusion ou de scission de la société émettrice de ce type d'obligation ainsi que, ses détenteurs ont le droit de souscrire des actions de la société absorbante.

La société émettrice est tenue d'informer régulièrement les détenteurs de ce type d'obligation au même titre que les porteurs d'actions.

2.3. les types de valeurs mobilières susceptibles d'être négociées à la Bourse d'Alger :

La réglementation Algérienne n'écarte aucun type de titre, prévu par le code de commerce, pour sa négociation en bourse.

L'article 30 du règlement du règlement COSOB n° 97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières, précise que : « seules les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions conformément aux dispositions prévues par le code de commerce peuvent faire l'objet d'une demande d'admission aux négociations en bourse. ».

L'article 33 du même règlement précise que les actions susceptibles d'être négociées en bourse doivent être entièrement libérées.

2.3.1. L'admission des valeurs mobilières aux négociations en bourse :

Pour être cotés en bourse, les titres d'une société doivent faire l'objet d'une décision d'admission en bourse prononcée par la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) et suivre une procédure d'introduction en bourse en vue de l'inscription de sa valeur sur le marché officiel.

Les procédures et conditions d'admission des valeurs mobilières aux négociations en bourse sont traitées dans le règlement n° 97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières et bien résumées et expliquées dans la deuxième section de ce chapitre.

2.3.2. Fiscalité des valeurs mobilières :

Les revenus des valeurs mobilières sont assujettis à l'impôt sur le revenu global et à l'IBS. Toutefois, ceux générés par les valeurs mobilières cotées en bourse ou négociés sur un marché organisé sont exonérés de ces impôts, pendant une période de cinq années, à compter de 2003, et ce conformément aux dispositions de l'article 26 de la loi de finances 2004.

Section 2. Fonctionnement de la Bourse d'Alger

La COSOB définit les règles de fonctionnement du marché boursier. Elle est chargée d'édicter à travers un règlement général les règles portant sur :

- Les conditions d'admission des valeurs mobilières aux négociations en bourse;
- Les conditions de négociation en bourse des valeurs mobilières;
- L'organisation des opérations de compensation.

Le règlement général définit les principes généraux de fonctionnement du marché boursier. Les modalités d'application pratique de ces principes sont définies par des décisions de la société de gestion de la bourse des valeurs mobilières (SGBV), approuvées par la COSOB et publiées au bulletin officiel de la cote.

Afin de bien comprendre le fonctionnement de la bourse, le rôle de chaque intervenant, ainsi que la méthodologie du travail (les étapes) et le contexte chronologique de chaque opération effectuée au sein de la bourse, nous proposons le développement suivant :

En premier lieu, on se consacrera au développement du processus d'introduction d'une entreprise en bourse ainsi que les conditions d'admission, puis au développement des modalités pratiques des différentes méthodes d'introduction. Enfin, nous traiterons les caractéristiques, les règles de fonctionnement de la négociation des valeurs mobilières en bourse et le rôle de la Bourse d'Alger dans les opérations de compensation.

1. Conditions d'admission à la cote de la bourse

Les conditions d'admission de valeurs mobilières aux négociations en bourse sont définies par le règlement général de la COSOB n°97-03 du 18 novembre 1997.

Toute entreprise qui demande l'admission de ses titres à la cote, en Algérie, doit obligatoirement remplir certaines conditions qui sont :

- Présenter une demande d'admission à la COSOB par l'intermédiaire d'un IOB.

- Présenter les documents juridiques, économiques, financiers et comptables, notamment les statuts mis à jour, un projet de notice ainsi que les bilans et les comptes de résultats.
- Etre organisée sous forme de société par actions (SPA)
- Publication des états financiers certifiés des trois derniers exercices précédent l'admission, sauf dans le cas d'une dérogation octroyée par la commission.
- La société doit avoir réalisé des bénéfices durant l'exercice précédent sa demande d'admission, sauf dans le cas d'une dérogation octroyée par la commission.
- Présentation d'un rapport d'évaluation des actifs.
- Engagement de la société à respecter les conditions de divulgation de l'information.
- La société doit justifier de l'existence d'une structure d'audit interne et doit assurer la prise en charge des opérations de transfert de titres.
- les actions de la société doivent être entièrement libérées;

1.1.admission d'actions:

- La société doit avoir un capital minimum de 100.000.000 DA;
- diffuser au moins 20% du capital dans le public;
- Avoir un minimum de 300 actionnaires, le jour de l'introduction.

1.2.admission d'obligations:

- L'encours de l'emprunt doit être au moins égal à 100.000.000 DA
- Le nombre de détenteurs d'obligations doit être de 100 au moins, le jour de l'introduction.

2. modalités d'introduction en bourse :

L'introduction comprend trois étapes importantes à savoir : la phase **pré introduction** qui est une étape préparatoire, **la phase d'introduction** qui est l'étape où démarre la procédure d'introduction jusqu'à l'obtention par l'entreprise de l'autorisation d'effectuer son entrée sur le marché et **la phase post introduction**. Nous nous baserons beaucoup plus sur le développement de la phase d'introduction**.**

2.1. Préparation de l'introduction :

L'étude, qui intervient dans la phase préalable à l'introduction a pour but de vérifier, d'une part, que l'entreprise présente, sous toutes ses facettes, des performances susceptibles de susciter l'enthousiasme des investisseurs et, d'autre part, que l'admission en bourse soit couronnée de succès. Cette étude sera effectuée par un ou plusieurs conseillers, désignés par l'entreprise.

Les points suivants détaillent chronologiquement la phase antérieure à l'introduction :

2.1.1. Décision d'étudier une introduction en bourse :

Sur proposition du Conseil d'Administration ou du directoire de l'entreprise, la résolution autorisant l'introduction en bourse doit être adoptée par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires.

C'est aussi l'occasion de décider du principe de révision des statuts de l'entreprise et éventuellement, de décider d'opérer le fractionnement du capital, afin de ramener la valeur nominale des actions à un montant qui permette à un grand nombre d'investisseurs d'acquérir ces titres.

Dans le cadre de la privatisation, et préalablement à cette résolution, le principe d'introduction en Bourse doit être arrêté par les pouvoirs publics.

2.1.2. Le choix des intermédiaires :

Le processus d'introduction en bourse débute par le choix des intermédiaires. Cette sélection revêt une importance particulière dans la mesure où ceux-ci accompagnent l'entreprise à la bourse souvent au-delà des opérations d'introduction.

Les partenaires prenant part au processus d'introduction sont :[8]

2.1.2.1.Le choix d'un intermédiaire (IOB) :

L'entreprise est tenue de désigner un IOB chef de file qui aura pour mission de l'assister, l'accompagner et de la conseiller tout au long du processus d'introduction. Du choix de l'IOB dépend la réussite de l'opération.

[8] Coopers & Lybrand, Guide de l'introduction en bourse, Corporate Finance, les guides pratiques, 1998. P68

Afin d'optimiser les chances de placement des titres, l'IOB chef de file collabore avec d'autres IOB, ils forment ensembles le syndicat de placement, ainsi le titre est plus largement diffusé à travers l'exploitation du réseau des agences de tous les IOB.
L'IOB présente la demande d'inscription de la valeur aux négociations auprès de la (SGBV).

Le choix de l'IOB peut se faire sur la base de critères objectifs ou subjectifs.

- **Critères objectifs :**

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 élevés, l'entreprise cherche à minimiser ses charges tout au long du processus.

L'efficacité, la réputation et l'expérience de l'IOB en matière d'introduction en Bourse : à travers les introductions passées, l'entreprise se renseigne sur la capacité de son accompagnateur à assister les sociétés.

- **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.

Un dernier critère inattendu peut parfois faire basculer le choix du partenaire, c'est celui de la nationalité.

En effet, une entreprise est plutôt réticente à l'idée de confier le rôle d'accompagnateur aux banques étrangères moins proches culturellement que les banques nationales.

Outre la fonction de conseil et d'assistance, l'IOB à pour tâche de décider avec l'entreprise d'une procédure de placement[9], d'une politique de marketing et éventuellement de la constitution d'un syndicat de placement.

[9] ce point est développé dans la phase d'introduction.

Ce dernier peut présenter des garanties à l'entreprise concernant la liquidité de son titre une fois coté et son placement.

Les IOB peuvent s'engager à placer les titres auprès de leur clientèle, on parle ici d'une obligation de « best efforts », ou à racheter pour leur propre compte les titres non souscris par le public, on parle alors d'une garantie de bonne fin.

2.1.2.2. Agence de communication :

Elle arrête avec l'entreprise et ses conseillers, la politique de communication pour l'opération et organise les réunions d'information destinées aux analystes financiers et aux journalistes, ainsi que l'édition des supports de communication (brochures, notes d'information, communiqués destinés aux investisseurs financiers et aux analystes,….).

2.1.2.3. Le ou les commissaires aux comptes :

Sont des garants de la qualité de l'information financière et comptable diffusée. Ils sont spécialement sollicités lors de la procédure d'introduction en bourse.

Notons que le choix des intermédiaires intervient lorsque la stratégie d'introduction en bourse et ses modalités ont été définies.

2.1.3. Réalisation de l'examen de due-diligence :

Dès que la décision d'introduction en bourse est prise, l'entreprise va devoir constituer une cellule interne, chargée du suivi de l'opération et des travaux préliminaires afin de préparer l'entreprise à cet événement. Ainsi, elle va devoir faire appel à un organisme financier, un conseiller juridique, un bureau d'audit et/ou un spécialiste en communication financière.

Ces préparatifs appelés également examen de "due-diligence", vise à déceler les aspects essentiels de nature juridique, administrative, financière, commerciale et stratégique. Il aboutit à une évaluation et à un inventaire des étapes éventuelles et nécessaires pour préparer l'entreprise à une introduction en bourse ainsi qu'à un calendrier d'exécution d'introduction.

2.1.3.1. sur le plan juridique :

L'examen va viser les principales mutations que peut subir l'entreprise, car cette dernière 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.

Les principales mutations sont :

- Modification de la forme juridique de la société : Il est exigé que l'entreprise soit sous forme de société par actions (SPA). Dans certains cas, il est donc nécessaire de transformer une société à nom collectif (SNC) ou une société à responsabilités limitées (SARL) en SPA.

- Modification des statuts de l'entreprise : Il est parfois nécessaire à une entreprise d'effectuer quelques changements dans ses statuts avant son admission à la cote afin de respecter la réglementation mais aussi de se protéger. Pour exemple, la société peut prévoir dans ses statuts une protection anti-OPA ou OPE agressive, qui lui réserve le droit de racheter ses propres actions sans l'accord de l'assemblée générale si elle se sent en danger. La société peut également prévoir l'adoption du régime des titres au porteur identifiable[10].

2.1.3.2. sur le plan stratégique de l'entreprise :

L'introduction en bourse contraint l'entreprise à dévoiler sa stratégie au public et à ses futurs actionnaires. A cet effet, elle devra pouvoir se positionner dans son secteur, par rapport à son marché et à ses concurrents.

2.1.3.3. sur le plan administratif :

Si avant, l'entreprise ne disposait d'aucun système de contrôle interne, l'introduction en Bourse est le moment propice d'en adopter un. En effet, une politique de gouvernance d'entreprise « Corporate Governance » lui sera exigée par l'autorité du marché financier et l'entreprise ne pourra en aucun cas s'y soustraire. Ces mesures qui renforcent la protection du futur actionnariat, consistent notamment à réduire les

[10] Le nouveau actionnaire doit être identifié et ceci via les actions nominatives.

comportements égoïstes et attentistes dont pourraient faire preuve les dirigeants et qui pourrait nuire d'une manière ou d'une autre aux investisseurs voir à l'entreprise.

La mise en place d'un système de Corporate gouvernance peut se traduire par :

- La présence d'administrateurs autonomes dans le conseil d'administration ;
- La dilution du pouvoir du président du conseil d'administration ;
- L'intéressement de toute l'équipe dirigeante par l'attribution de stock options ou d'actions ;
- La désignation d'analystes financiers indépendants ;
- L'adoption du directoire et du conseil de surveillance

2.1.3.4. Sur le plan d'actionnariat et de structure de groupe :

La structure de l'actionnariat est examinée avec attention particulière pour :

- Le suivi de la structure du capital : Une des conditions d'admission à la cote est d'avoir un capital minimal de 100 000 000 DA. Certaines entreprises sont donc obligées de précéder leur introduction en Bourse d'une augmentation de capital afin de palier à l'insuffisance de celui-ci. Aussi, les titres diffusés dans le public doivent représenter au moins 20% du capital total de la société, pour satisfaire cette condition. L'entreprise peut effectuer une division du nominal de ses actions (Split), cela lui permet d'obtenir des actions de valeur minimale plus faible ce qui a l'avantage de les rendre plus liquides. Enfin, un nombre minimum de 300 actionnaires est exigé pour les actions distribuées auprès du public, là encore, la condition peut être remplie soit par une augmentation de capital, soit par cession d'anciennes actions à de nouveaux actionnaires.

- Le contrôle du capital : par le fait de partager le pouvoir quelques problèmes peuvent apparaître. Pour leur procurer une certaine sécurité, il existe deux solutions connues, à savoir :
  - **La conclusion d'un pacte d'actionnaires :** le pacte d'actionnaires est une convention signée par tout ou une partie des actionnaires, visant à établir un certain nombre de règles relatives à la société ou aux actionnaires. Les pactes d´actionnaires peuvent avoir un contenu très variable, mais, dans ce cas précis, il s'agit de garantir aux anciens actionnaires réticents, un certain

contrôle de l'actionnariat sans altérer la cessibilité des titres. A cet effet la convention prévoit en général un droit de préemption[11], qui oblige en cas de cession d'action, tout actionnaire membre du pacte à présenter aux autres membres ces actions en priorité, et droit d'agrément qui consiste à obtenir l'accord de l'assemblée générale avant de céder ses actions.

- **La constitution d'une société holding :** une société holding a pour rôle de regrouper les actionnaires qui la constituent. De cette manière. Le contrôle de l'entreprise est entre les mains de la société holding.

- l'organisation de la structure du groupe : Il peut avoir des changements de structure dans le cas ou l'entreprise possède plusieurs filiales. Les dirigeants, peuvent choisir soit de regrouper un certain nombre de filiales voir toutes, soit d'en écarter quelques unes afin de ne pas les introduire en Bourse. Mais pour présenter une société dotée d'une structure simple et claire, il est nécessaire parfois d'intégrer toutes les entités participant au résultat ce qui permet de présenter un groupe homogène.
- les droits de succession et autres aspects fiscaux;
- l'impact de la législation sur la transparence.
- La motivation du personnel : Pour réussir l'opération d'introduction, il faut aussi intégrer la dimension humaine de l'entreprise. Il s'agit donc de la possibilité d'associer davantage le personnel à l'entreprise et lui ouvrir le capital par le biais d'une : augmentation de capital réservée au personnel, cession directe d'action par les anciens actionnaires ou encore par l'attribution de « stock options »[12]. cela amène une plus grande motivation et facilite le recrutement des nouveaux collaborateurs compétents.

2.1.3.5. Sur le plan financier :

Une étude financière de la société est effectuée sur la base des questions suivantes:

- des comptes consolidés sont-ils déjà établis?
- un expert comptable a-t-il été désigné?

[11] Priorité dont jouit un acheteur pour se porter acquéreur d'un bien avant toute autre personne.
[12] **Stock options**: Option de souscription ou d'achat d'actions accordées, dans des conditions préférentielles, aux dirigeants et salariés d'une entreprise qui ne détiennent pas plus de 10% du capital. Les stock options constituent une manière d'intéresser le personnel aux résultats de l'entreprise.

- de quel ordre sont les données financières suivantes: l'évolution du chiffre d'affaires et la rentabilité de l'entreprise, le rapport entre les fonds propres et les fonds de tiers, l'importance des fonds propres?
- existe-t-il déjà une politique en matière de distribution des dividendes?
- quels investissements l'entreprise envisage-t-elle?
- les ressources financières pour le financement de la croissance ultérieure sont-elles disponibles?
- l'entreprise mène-t-elle une politique de reprise ou l'envisage-t-elle à l'avenir?

L'examen financier est difficile parce qu'il dépend d'une analyse subjective du marché c'est-à-dire du comportement des concurrents et des clients.

Assistée par ses intermédiaires financiers, l'entreprise établie des prévisions de ses résultats sur un horizon de trois à cinq ans (business plan), les éventuels projets de développement et la formulation de ses choix stratégiques.

2.1.4. Elaboration d'un calendrier :

L'entreprise doit s'imposer l'élaboration d'un calendrier d'introduction avec la participation de son IOB chef de file. Ce calendrier résume les principales étapes par les quelles l'entreprise doit passer, l'entreprise dispose de deux possibilités:

- soit elle estime ne pas être encore prête pour une inscription immédiate en bourse. Alors un calendrier est établi et fixe les actions à entreprendre. Il peut s'agir:
  - de développer le plan stratégique;
  - de restructurer l'entreprise ou le groupe;
  - d'optimaliser l'actionnariat;
  - de réaliser un placement privé préalable (généralement 6 à 12 mois avant l'introduction proprement dite);
  - de prendre des mesures pour atteindre un niveau de rentabilité suffisant.
- soit l'entreprise est prête et la phase d'introduction proprement dite peut être entamée.

2.2. La phase d'introduction :

Après avoir rempli les conditions citées plus haut, l'entreprise doit mettre en place avec l'aide de son (IOB), un timing qui permettra à l'entreprise de conduire son introduction dans les meilleurs délais et conditions.

Le délai d'introduction d'une entreprise en bourse est d'environ six mois entre la période de dépôt du dossier d'admission et la date de la première cotation.

2.2.1. L'évaluation économique de l'entreprise :

Une fois la phase d'introduction pouvant être entamée, l'entreprise fait procéder à son évaluation économique par un expert comptable inscrit au tableau de l'ordre ou par un expert reconnu par la COSOB. Cette évaluation servira à fixer le prix de cession des titres (prix d'émission ou prix d'offre).

2.2.2. Mise en conformité de l'entreprise avec les exigences du marché :

La mise en conformité avec les exigences du marché consiste à opérer les régularisations nécessaires en matière de rétention d'information concernant l'entreprise et ses relations avec les tiers, comme par exemple de garder à l'écart des filiales, des contrats ou des litiges. Pour cela, il est demandé à l'entreprise d'entreprendre une révision comptable et éventuellement, l'établissement de comptes consolidés[13].

2.2.3. Elaboration de la notice d'information et du prospectus :

2.2.3.1. La notice d'information:

La notice d'information est un document d'information contenant suffisamment d'éléments permettant aux investisseurs potentiels de fonder leur jugement sur l'entreprise émettrice. Le projet de notice d'information est soumis au visa de la COSOB. La notice d'information comprend les informations suivantes:

[13] Guide pratique de l'introduction en bourse; Bourse d'Alger, Ed SGBV.2001.P 11.

- Informations concernant l'opération : notamment le prix, la période et le montant de l'offre ou de l'émission. Dans le cas ou l'entreprise concernée projette de faire une offre publique de vente (OPV), l'entreprise doit avoir l'accord de la SGBV, en ce qui concerne la segmentation de l'offre et le mode de répartition des titres.
- Information concernant l'entreprise: son activité, sa situation financière, ses organes d'administration, de direction et de surveillance, ainsi que son évolution et ses perspectives d'avenir et l'attestation des personnes qui assument la responsabilité de la notice d'information.

Le projet de notice d'information doit contenir des informations fiables et précises, c'est la raison pour la quelle les commissaires aux comptes ainsi que les dirigeants de l'entreprise doivent apposer leurs signatures sur ce document.

2.2.3.2.Le prospectus:

Chaque procédure d'introduction requiert une bonne information au public. Celle-ci se fait à l'aide d'un document normalisé appelé le prospectus.

C'est le document principal d'une entrée en bourse qui permet au grand public de se faire une opinion sur la stratégie, la situation financière , les perspectives de la société émettrice et les droits attachés aux actions. Outre ces informations générales, le prospectus contient des renseignements concrets sur le placement lui-même: le nombre d'actions, le prix, la période de placement, le lieu de souscription, etc.

La nature et le contenu de l'information devant figurer dans la notice d'information et le prospectus, sont fixés par voie réglementaire de la COSOB. La rédaction de ces deux documents se fait avec l'aide de l'IOB.

Avant leur diffusion, le projet de notice d'information et le projet de prospectus doivent tous les deux être soumis au visa de l'autorité du marché financier, cette dernière doit s'assurer de la véracité de l'information fournie et de la conformité des deux projets avec la législation et la réglementation. L'autorité de marché dispose d'un délai de deux mois soit pour donner son accord soit pour rejeter les deux projets.

Dans le cas où l'autorité de marché refuse le visa à l'entreprise, elle doit indiquer les causes de son refus et les changements ainsi que les manques d'information à apporter.

Après ces modifications, l'autorité de marché dispose d'un délai de dix (10) jours pour accorder son visa. Si la réponse demeure toujours négative après ce délai, le processus d'introduction est interrompu.

Une fois le visa obtenu, l'entreprise peut commencer la distribution de la notice et du prospectus, ils participent ainsi à la promotion de l'opération et s'inscrivent par conséquent dans la politique de marketing que doit adopter l'entreprise.

Le prospectus et la notice d'information ne sont qu'une partie des documents que l'entreprise doit présenter à l'autorité de marché pour obtenir l'accord définitif de son admission.

2.2.4. Demande d'admission :

Après avoir rempli et répondu à toutes les exigence du marché, l'entreprise émettrice doit présenter une demande d'admission accompagné d'un dossier constitué d'un certain nombre de documents d'ordre juridique, économique, financier et comptable, notamment les statuts mis à jour, un projet de notice d'information, les bilans et comptes de résultats, ainsi que le rapport d'évaluation économique de l'entreprise.

2.2.4.1. Dossier d'admission à la cote :

Le dossier d'admission doit être déposé dans un délai d'un mois après l'obtention du visa pour la notice d'information et le prospectus, au-delà de ce délai ; ces deux derniers ne sont plus valables.

Le dossier d'admission doit contenir une multitude de documents comptables, financiers et juridiques. En voici les principaux:

- Une lettre qui contient une demande d'admission de la société de ses titres à la cote et un engagement d'information ;
- Les statuts de l'entreprise conformes aux exigences du marché ;
- Les procès verbaux de l'assemblée générale ayant autorisé l'émission des titres ;

- Les projets de notice d'information et de prospectus tel que présentés à l'autorité de marché ;
- La liste des IOB chargés du service financier (paiement des dividendes, rachat de titres…)
- Les comptes de résultat, les bilans et annexes relatifs aux trois (3) derniers exercices avec certification des commissaires aux comptes ;
- Un rapport d'évaluation économique ;
- Une description des activités de la société et la liste de ses filiales ;
- Une liste des membres du conseil d'administration et des principaux dirigeants de l'entreprise et la part de leur apport dans le capital de l'entreprise ;
- Les litiges en instance ;
- Les prévisions des bénéfices de la société pour les cinq (5) prochaines années ;
- Un engagement écrit de tous les dirigeants de respecter leurs obligations en matière d'information, prix, période de placement…

Une fois le dossier constitué, il doit être transmis à la COSOB, en vue de l'obtention de la décision d'admission. La COSOB notifie sa décision dans un délai ne dépassant pas les deux mois. Cette décision doit être transmise à la société de gestion des valeurs pour être publiée dans le bulletin officiel de la cote (BOC).

2.2.5. Elaboration de contrats et de conventions :

Après que la demande d'admission ait été acceptée, il est nécessaire de mettre en œuvre des contrats et des conventions pour définir les obligations de chaque partie (bourse et entreprise) et ceci selon la nature de l'opération projetée.

Les différents contrats et conventions sont:

- **Contrat introducteur/ IOB:** ceci se passe dans le cas d'une offre publique de vente, où ce contrat précise le rôle de l'intermédiaire et le montant des commissions à percevoir.
- **Convention de placement émetteur / banque chef de file:** cette convention est établie dans le cas d'une augmentation de capital par appel public à l'épargne. Elle a pour rôle de fixer les missions du chef de file, les conditions et les modalités de rémunération de la prestation.

- **Contrat de liquidité entreprise/ IOB:** ce contrat précise l'amplitude et la fréquence de l'intervention autorisée en terme de limite de cours, de volume, de valeur et de la durée dans le cadre d'opérations de contrepartie et de régulation du marché. Il a aussi pour objet de garantir une fréquence suffisante de séance de cotation fructueuse, et d'atténuer les mouvements erratiques du titre. Cette intervention est provisoire, non permanente et strictement encadrée par la bourse.

2.2.6. Adhésion à Algérie Clearing:

L'entreprise émettrice est tenue d'adhérer au Dépositaire Central Algérie Clearing afin d'inscrire les titres, objet de l'émission ou de l'offre auprès de ce dernier

2.2.7. Choix de la procédure d'introduction en bourse :

Le choix de la procédure d'introduction dépend des motivations de l'entreprise et de la nature de l'opération qu'elle souhaite conclure. A cet effet, le règlement général de la Bourse d'Alger a prévu trois procédures d'introduction en Bourse: la procédure ordinaire, l'OPV à prix fixe et l'OPV à prix minimale.

- La procédure ordinaire :

La procédure ordinaire est choisie en cas d'émission d'action nouvelle (augmentation du capital par appel public à l'épargne). Cette opération (l'augmentation du capital) est utilisée généralement pour financer des projets d'envergure qui dépassent la capacité de financement des bailleurs des fonds (banquiers et actionnaires actuels), ainsi pour réduire l'endettement.

- L'offre publique de vente (OPV) :

La procédure d'OPV est choisie en cas de vente d'actions anciennes (ouverture du capital). Cette opération (l'ouverture du capital) est utilisée généralement pour liquider la position de certains actionnaires majoritaires et leurs permettre de sortir. Et pour des raisons diverses le règlement général a définit deux modes d'OPV :

- La procédure de l'Offre Publique de Vente (OPV) à prix fixe;
- La procédure de l'Offre Publique de Vente à prix minimal.

Nous nous baserons sur les modalités pratiques de ces trois procédures dans le point suivant.

2.2.8. Mise en place de la procédure de placement:

Dans le cas où l'autorité du marché donne son approbation et accorde son visa, l'étape suivante consiste à mettre en place par l'entreprise émettrice, en collaboration avec la SGBV et le syndicat de placement, une procédure de placement des titres. Et ceci afin de réussir le placement de tous les titres, sur le marché, et par la suite réussir l'opération de son introduction en bourse.

2.2.8.1. Lancement de la campagne de promotion du titre :

Pour réussir le placement de ses titres, l'entreprise émettrice doit définir une stratégie de communication pour leur promotion, à travers la mise en place d'une politique de relations publiques et de publicité (élaboration des affiches et spots publicitaires, choix des supports d'informations…etc.), comme elle peut s'attacher aux services d'une agence de communication spécialisée.

Dès l'obtention de la décision d'admission, l'entreprise doit lancer une campagne d'information et de promotion de son titre, en utilisant les modes de communication (Road Show, rencontres avec les investisseurs, publicité) et des supports d'information adaptés aux types d'investisseurs ciblés (presse écrite, radios, télévision, affichage). Cette campagne s'étalera jusqu'à la clôture de la période d'offre ou de souscription.

Pour réussir son road show, l'IOB doit exploiter tout le réseau du syndicat de placement afin de réunir le maximum d'investisseurs. C'est la période durant laquelle les dirigeants d'une société sont mobilisés pour de nombreuses réunions intensives avec des investisseurs. Ces réunions peuvent se dérouler sous forme de face à face personnalisé pour les investisseurs les plus importants ou de grand rassemblement pour le grand public. Dans ces rencontres, les dirigeants communiquent principalement sur les résultats de leur entreprise, son marché, sa stratégie et répondent aux questions des investisseurs.

Ces entretiens présentent des informations précises concernant l'entreprise et les caractéristiques de l'opération financière.

Le principal but de cette campagne est d'informer d'éventuels investisseurs de la qualité de l'entreprise et de son produit, elle permet aussi de récolter les intentions de participation des investisseurs à la première cotation du titre.

Afin que sa campagne soit une réussite totale, l'entreprise doit avoir une politique de communication très rigoureuse, elle consiste à diffuser une information fiable et régulière tout au long du processus.

2.2.8.2. Édition des imprimés d'ordre d'achat ou des bulletins de souscription:

Préalablement au placement, l'entreprise émettrice commence par l'édition des imprimés d'ordre d'achat ou des bulletins de souscription, ainsi que la préparation des certificats d'actions.

L'édition des imprimés d'ordre d'achat ou des bulletins de souscription en quantités suffisantes. Ces imprimés et bulletins doivent être confectionnés selon le modèle arrêté par la COSOB. L'entreprise doit aussi procéder à l'élaboration du modèle du certificat d'action, l'édition d'exemplaires pour couvrir les besoins de l'opération et ceux du marché secondaire (après introduction) et la préparation des moyens de transcription ou d'impression des certificats d'actions.

2.2.8.3. Gestion de placement ou (d'offre)[14] :

Parallèlement à l'OPV, l'entreprise émettrice peut prévoir :

- un placement garanti réservé à une ou plusieurs catégories d'investisseurs institutionnels seulement. C'est donc une technique qui permet d'éviter les effets pervers de l'OPV en assurant le placement de ses titres et la souscription d'investisseurs potentiels à moyen et long terme en qualité d'actionnaire stable. Cette technique consiste à construire un livre d'ordre destiné aux investisseurs institutionnels, en leur demandant d'exprimer leurs intentions d'achat de titres (quantité, prix, fourchette de prix…etc.). Les chef de files collectent les ordres des acheteurs potentiels et les transmettent à l'entreprise qui sera amené à apprécier le prix par confrontation, d'une part, et faire confirmer les ordres collectés, d'autre

[14] Offre Publique de Vente ; privatisation par la bourse, SGBV, publication n°2, 1998, P 6.

part. C'est donc une technique boursière adossée à une OPV et non un placement privé.

- Ou bien un préplacement : Cette technique, permet de mieux connaître le marché avant le lancement de l'opération d'introduction, le règlement général de la Bourse d'Alger a aussi prévu le préplacement comme une technique d'assouplissement d'octroi de visa. Afin de donner beaucoup plus de temps aux souscripteurs d'allonger la période de sensibilisation du public dans le cadre de l'appel à l'épargne, le préplacement se déroule en trois étapes :

- note d'information préliminaire à viser par la commission indiquant les caractéristiques d'OPV sauf le prix et le calendrier.
- les IOB commencent à recueillir les intentions de souscription de leurs clients (ordres révocables et non définitifs).
- note d'information définitive visée par la commission avec le prix et le calendrier.

Le placement de la société émettrice peut être garanti en concluant des différents contrats de garantie avec les intermédiaires en bourse, les contrats les plus utilisés sont :

*a) Le **« claw back »** ou clause de reprise :*

C'est une clause qui accompagne une procédure d'offre avec segmentation, dans ce cas, l'offre est divisée en plusieurs tranches et chacune d'elles est réservée à une catégorie d'investisseurs.

La clause de « claw back » permet à l'entreprise, dans le cas où la faible demande de l'un des segments n'est pas proportionnelle à son offre, de réallouer les titres initialement destinés à cette tranche vers la tranche des investisseurs à plus forte demande.

La clause du « claw back » doit être prévue dans la notice d'information.

*b) Le **« green shoe »** ou clause de rallonge:*

La technique du « green shoe », permet la régularisation du cours d'une action au moment de son introduction en Bourse. L'entreprise attribue à ses IOB une option qui leur permet de souscrire une quantité de titres supérieure à ce qui était convenu au préalable.

S'il y a sursouscription du titre, l'IOB pourra exercer son option et attribuer plus de titres aux souscripteurs. Dans le cas opposé, l'IOB n'exerce pas son option mais achète les titres, ce qui permet de maintenir le cours de l'action sur le marché.

Néanmoins, l'autorité du marché doit rester extrêmement vigilante en ce qui concerne la technique du « green shoe », car les modalités de répartition ne sont pas vraiment claires et peu détaillées dans la notice d'information, il peut y avoir aussi des traitements de faveur aux membres du syndicat de placement.

2.2.9. Etablissement des certificats d'actions et publication des résultats :

Une fois les titres diffusés et l'opération réussie (la diffusion d'au moins 20% du capital sur un minimum de 300 actionnaires) et dés la réception des résultats nominatifs émanant de la banque chef de file (cas d'augmentation de capital) ou de la bourse (dans le cas d'une OPV), l'entreprise émettrice procédera à l'établissement des certificats d'actions, pour les remettre au chef de file ou à l'IOB accompagnateur qui se chargeront de les transmettre aux actionnaires.

2.2.10. Coût de l'introduction en bourse :

L'introduction en bourse engendre un ensemble de coûts pour l'entreprise, certains immédiats, d'autres récurrents. Son montant varie suivant le type d'entreprise, la taille de l'opération et la procédure.

La commission d'admission perçue par la SGBV lors de l'introduction en bourse d'une société, s'élève à 0.05% du montant nominal admis, sans dépasser un million de dinars.

L'assiette de calcul de cette commission est égale au capital social de la société émettrice lorsqu'il s'agit de titres de capital et au montant nominal de l'emprunt lorsqu'il s'agit de titres de créance. La commission d'admission est versée par la société émettrice à la SGBV.

2.3. La phase post introduction :

Une fois l'entreprise cotée, une nouvelle vie commence, et pour assurer sa survie sur le marché, elle doit s'entourer de toutes les précautions.

La tâche la plus difficile pour elle est de maintenir un cours positif à son titre, car une baisse des cours les premiers jours de l'introduction pourrait avoir un impact négatif sur sa notoriété.

Après son introduction, l'entreprise doit impérativement respecter quelques engagements, dans le cas contraire elle pourrait être radiée de la cote. Le plus important d'entre eux est l'obligation d'information.

L'admission d'une entreprise en Bourse entraîne automatiquement une obligation d'information, cette dernière n'a que pour seul but de favoriser l'appréciation du cours du titre par les investisseurs et de diversifier l'actionnariat de l'entreprise cotée.

Ces informations doivent être fiables et claires, afin que chaque investisseur puisse se faire une opinion sur l'entreprise dans laquelle il a ou aimerait investir.

Autre que l'obligation d'information, l'entreprise est tenue de respecter d'autres obligations comme les conditions d'inscription au marché, le suivi du business plan, l'égalité de traitement de tous les actionnaires…

Rappelons que le respect de ces obligations est primordial au maintien du titre à la cote et à la réputation de l'entreprise, en général.

3. Les méthodes d'introduction en bourse :

Le règlement général de la Bourse d'Alger prévoit trois procédures d'introduction en Bourse:

- La procédure ordinaire;
- La procédure de l'Offre Publique de Vente (OPV) à prix fixe;
- La procédure de l'Offre Publique de Vente à prix minimal.

3.1. La procédure ordinaire :

C'est celle qui permet à la bourse, lorsque les titres de la société concernée sont suffisamment diffusés dans le public, de procéder à l'inscription directe de la valeur à la cote pour y être négociée dans les conditions pratiquées sur le marché, à partir d'un cours d'introduction validé par la SGBV.

Elle passe par les étapes suivantes:

- dépôt du dossier d'admission à la COSOB et obtention du visa;
- Mise en place d'un syndicat de placement composé d'un consortium de banques avec désignation d'un établissement chef de file;
- Ouverture de la période de souscription;
- À la clôture de la souscription, l'établissement chef de file adresse à la SGBV un état récapitulatif détaillé sur les résultats de l'opération;
- Si le placement est fructueux, la SGBV publie un avis d'introduction au bulletin officiel de la cote.

3.2. L'offre publique de vente :

L'OPV est une procédure qui permet aux propriétaires de titres (Personne morale ou physique) de mettre en vente, tout ou une partie de ses titres, pendant une période donnée à un prix prédéterminé (minimum ou fixe) et dans des conditions transparentes.

Pour les titres déjà diffusés au public, le règlement prévoit une procédure ordinaire d'introduction à la cote. Quand le titre est non diffusé, l'opération devient une technique de première cotation par l'OPV.

En Algérie, cette procédure est celle qui permet la réalisation des opérations de privatisation, d'une part, et la garantie d'une cotation nécessaire à la négociation au marché secondaire, d'autre part.

↳ Caractéristiques de l'OPV :

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

- OPV à prix fixe.
- OPV à prix minimal.

➢ Une OPV est essentiellement destinée au grand public et ne concerne que les titres de capital (Actions).

- En plus, l'OPV garantit un traitement égalitaire des offres d'achat et de vente. elle permet aussi si l'offre le précise, d'appliquer un taux de réduction ou une augmentation de l'offre (placement garanti). Dans ce cas l'émetteur peut :

- Se réserver le droit de retirer une quantité de titres au profit d'une autre catégorie d'investisseurs (claw back).
- S'engager sur la mise de titres supplémentaires en cas de succès afin de respecter l'égalité dans la réduction (green schoe).

Les niveaux de ces deux instruments ne sont pas fixés par le règlement général de la bourse (taux de réduction maximum et taux d'augmentation maximum).

- En réponse à l'OPV, les souscripteurs disposent d'une période appelée « période d'offre (ou placement) » allant jusqu'à un mois pour acquérir les titres en indiquant la quantité à souscrire et le prix auquel ils souhaiteraient acheter (si ce n'est pas une OPV à prix fixe).
- Une des caractéristiques de l'OPV est la possibilité de segmenter la demande, cela se passe en accord avec la SGBV; les introducteurs peuvent segmenter l'offre globale et cela selon la qualité du donneur d'ordre (personne physique, personne morale, société d'investissement,….) ou bien segmentation selon la quantité de titres demandée.

En général, la segmentation se fait en quatre grandes catégories :

Segment A : les investisseurs institutionnels

Segment B : personnes morales et commerçants

Segment C : salariés de l'entreprise

Segment D : toute autre personne physique.

Des quotas globaux d'attribution de titres sont fixés à ces différentes catégories d'investisseurs, ces quotas jouent le rôle de ratios de pondération pour chaque segment et mesurent le montant maximum à attribuer pour chaque segment. Ils peuvent être modifiés pendant la période de l'offre avec l'accord de la SGBV.

Ces mesures ont le mérite de permettre de réserver une certaine quantité de titres aux petits porteurs.

La transparence et le bon déroulement d'une OPV sont assurés par l'annonce dans le bulletin officiel de la cote d'un avis d'introduction de l'OPV, d'une circulaire, et d'un compte rendu des résultats.

La société de gestion des valeurs est aussi chargée de préciser, avec l'accord de la société émettrice, la date de la première cotation du titre à la Bourse.

C'est seulement à partir de cette date que l'entreprise est considérée comme étant une entreprise cotée.

3.2.1. L'offre publique de vente à prix fixe :

La procédure de l'offre publique de vente à prix fixe permet de mettre à la disposition du marché, le jour de l'introduction, une quantité de titres à la vente à prix d'offre fixe.

3.2.1.1. Modalités de réalisation :

Durant la période de l'offre, les investisseurs déposent leurs ordres d'achat au niveau des agences bancaires et des IOB. L'ordre d'achat est l'expression d'une intention (quantité maximale) et doit être conforme aux conditions stipulées par la bourse et la société introductrice

Durant la durée de validité des souscriptions, les IOB transmettent à la SGBV un état global des ordres d'achat reçus de leurs clients indiquant l'identité complète du donneur d'ordre

A la clôture de la période d'offre (le jour de l'introduction), la SGBV centralise les ordres d'achat émanant des IOB et procède à:

- La validation des ordres d'achat : la SGBV n'accepte que les ordres libellés au prix d'offre. Ainsi, elle doit vérifier que les modèles d'ordres d'achat contiennent toutes les informations relatives à l'identité du donneur d'ordre, et se réserve la faculté d'éliminer les ordres émis en double par le même souscripteur.

- La vérification de l'offre devant représenter au mois 20 % du capital social de la société émettrice, qui sera réparti auprès d'un nombre minimal de 300 actionnaires. L'initiateur de l'OPV doit obtenir un visa de la COSOB, après avoir obéit aux conditions fixées par cette dernière.
- La répartition des titres si l'OPV a une suite positive (répartition par palier, répartition au prorata).
- L'application d'un mode de réduction arrêté au préalable avec la société introductrice Dans le cas où la demande est supérieure à l'offre.
- Si l'offre est déclarée positive, le cours coté est celui du prix d'offre.
- La divulgation des résultats en les affichant dans l'avis de résultat.

3.2.1.2. Répartitions des titres :

La SGBV procède à l'allocation des titres de la façon suivante :

- si l'offre est supérieure à la demande, il est possible que l'offre de vente comporte une suite positive, à condition que cela soit précisé dans l'avis d'introduction.
- Dans le cas où la demande est supérieure à l'offre, la SGBV applique un mode de réduction arrêté au préalable avec la société introductrice (répartition par palier, répartition au prorata).

Donc il existe deux modalités de réductions :

- une réduction proportionnelle : répartition au prorata.
- Une réduction non proportionnelle : répartition par palier.

a) Répartition au prorata :

En cas d'un excès important de la demande par rapport à l'offre (sursouscription), le faible pourcentage de titres servis par une réduction proportionnelle (répartition au prorata) a pour inconvénient d'écarter, le plus souvent, les petits ordres (en terme de volume)

Donc, cette technique pénalise les petits donneurs d'ordre car les demandes sont satisfaites proportionnellement. En effet, elles sont pondérées par un coefficient égal au rapport entre la quantité offerte et la quantité demandée.

$$Coefficient\ de\ pondération = \frac{Quantité\ offerte}{Quantité\ demandée\ retenue}$$

- Les titres sont repartis entre les donneurs d'ordre au prorata des demandes exprimées soit ; quantités demandées x coefficient de pondération.
- La quantité attribuée est arrondie au nombre entier inférieur. Les ordres, dont la quantité attribuée est inférieure à un titre, reçoivent un titre.
- Dans le cas où il résulte de cette répartition un solde de titre à partager (la différence entre la quantité offerte et la quantité attribuée lors de la première répartition), on répartit le nombre de titres du solde en attribuant un titre supplémentaire aux ordres ayant subi un arrondi. Ils sont servis dans l'ordre de priorité suivant : (ordre décroissant des arrondis et ordre croissant des quantités demandées).
- Si cette deuxième répartition du reliquat selon cet ordre de priorité s'avère toujours insuffisante pour départager les ordres, il est envisageable de recourir à d'autres formules de priorité telles que : Premier Arrivé Premier Servi (FIFO), ordre alphabétique, tirage au sort…etc.
- Lorsque la demande des titres est trop élevée pour servir à un certain seuil (fixé par la SGBV) qui aboutirait à une réduction importante des ordres d'achat servis, la SGBV peut décider du report à une date ultérieure de l'introduction d'une valeur. La SGBV fait connaître, par un avis, sa décision de report de la date d'introduction et la date fixée pour une seconde OPV. Le cas échéant, la SGBV précisera la nouvelle procédure d'introduction choisie et les nouvelles conditions prévues.

b) Répartition par palier :

En cas d'une forte demande des introducteurs, donnant la priorité aux petits épargnants, la SGBV a recours à la répartition par palier pour remédier à l'insuffisance de la répartition au prorata qui pénalise les petits épargnants (les petits donneurs d'ordres).

Donc, c'est la répartition qui protège les petits souscripteurs grâce à une quantité minimale que tout donneur d'ordre doit posséder.

- La SGBV procède au regroupement de donneurs d'ordres et leur classement selon les limites croissantes de quantités demandées de titres (tranches d'ordre ou palier).

- Elle procède ensuite, au calcul de la quantité minimale unique à attribuer à tous les donneurs d'ordres (n), selon la formule suivante :

$$Quantité\ Minimale\ à\ attribuer = \frac{Quantité\ offerte}{Nombre\ de\ donneurs\ d'ordres}$$

- Les ordres d'achat seront satisfaits égalitairement.
- Les donneurs d'ordre ayant demandé moins que la quantité minimale se verront attribués automatiquement la quantité qu'ils ont demandée. Les autres donneurs d'ordres auront la quantité minimale en première phase d'allocation.
- Dans le cas où il en résulte un reliquat, il sera réparti selon une combinaison de modes de priorité, stipulés au préalable dans l'avis d'introduction (ex : ordre décroissant de quantités demandées ou inversement, FIFO, ordre alphabétique, tirage au sort ou un transfert vers une catégorie spécifique d'investisseur…etc.) et cela jusqu'à épuisement totale des titres.

L'offre publique à prix fixe est une procédure simple puisque la société émettrice connaît à l'avance le prix d'introduction, ce qui lui donne l'avantage de connaître à priori le montant qu'elle réalisera lors de l'opération d'introduction. Cependant, la difficulté réside en la fixation de ce prix d'offre en l'absence du marché ; l'évaluation par les analystes financiers doit donc être menée rigoureusement.

3.2.2. L'offre publique de vente à prix minimale :

La procédure d'offre publique de vente à prix minimal est celle qui permet aux introducteurs, dans un but d'ouverture de capital au public, de mettre à la disposition du marché, le jour de l'introduction, une quantité de titre à la vente à un prix minimal.

3.2.2.1. Conditions de réalisation :

- Les ordres qui ne sont pas conformes à l'avis d'introduction publié par la bourse sont éliminés. (Lisibilité des ordres, omissions, double emploi…etc.).
- La SGBV n'accepte que les ordres à cours limité et a la faculté d'éliminer les ordres assortis d'une limite qui lui parait excéder anormalement le prix d'offre minimal.

- Le prix d'achat des titres doit respecter le pas de cotation retenu par le règlement de la SGBV, qui est de 5 DA.

3.2.2.2. Modalité de réalisation *:*

- Pour la réalisation d'une offre publique de vente à prix minimal, la bourse centralise les ordres d'achat que lui transmettent les IOB.
- Les ordres retenus sont regroupés et tirés par ordre croissant de limite de prix.
- La bourse détermine le rapport ente la demande et l'offre (Tendance).

a) si la tendance est inférieure à 1 :

Deux cas se présentent :

Cas 1 : la tendance satisfait la condition fixée par les introducteurs pour que l'offre ait une suite positive ; le cours d'introduction sera alors le prix d'offre minimal. Dans ce cas, la totalité des ordres d'achat retenus seront satisfaits à 100% des quantités.

Cas 2 : l'avis d'introduction de la valeur à la cote n'a pas prévu la condition pour que l'offre de vente ait une suite positive : l'OPV est non fructueuse. La bourse publie un avis de résultat.

b) si la tendance est supérieur ou égale à 1 :

La bourse applique la procédure décrite ci-après :

calcul d'un Cours Médian (Me) :

C'est le cours qui permet d'atteindre la moitié de la demande globale.

calcul de l'Ecart Absolu Moyen par rapport au Cours Médian (EAM) :

L'écart absolu moyen, par rapport au cours médian, nous renseigne sur la dispersion moyenne qui sépare l'ensemble des cours proposés au cours médian. Il est calculé selon la formule suivante : $$EAM = \frac{1}{N}\sum_{i=1}^{K}(n_i \left| x_i - M_e \right|)$$

Sachant que :

M_e est le cours médian

x_i les différents prix proposés

n_i la quantité correspondant à chaque prix

N la quantité globale de la demande

K est nombre de cours retenus

L'écart absolu moyen trouvé est arrondi au pas de cotation supérieur (indiqué dans l'avis d'introduction).

- **la fourchette retenue :**

- Borne supérieure : prix médian majoré de l'écart absolu moyen (Me+Em).

- Borne inférieur : prix médian minoré de l'écart absolu moyen (Me-Em).

- **calcul du Taux d'Allocation et Ajustement de la Fourchette retenue :**

La limite de prix retenue par la bourse est celle qui permet un taux d'allocation minimal de α% (fixé par la SGBV). Le taux d'allocation se calcule par la division des titres mis à la disposition du marché (offre) sur la demande retenue dans la fourchette.

Cas 1 : Taux d'Allocation Supérieure à α% :

Le cours coté, qui servira pour l'introduction des titres objet de la mise en vente, correspond à la borne inférieure de la fourchette retenue.

Cas 2 : Taux d'Allocation Inférieure à α% :

Le cours d'introduction correspond à la première limite de prix qui est supérieure à la borne inférieure de la fourchette retenue et dont le taux d'allocation est supérieur ou égale à α%.

La fourchette retenue sera donc ajustée en borne inférieure par le cours d'introduction.

Cas limites :

1- Si le taux d'allocation est supérieur à 100% : l'offre est plus importante que la demande retenue dans la fourchette. Dans ce cas, il faut procéder à un élargissement de la fourchette, par un ajustement en borne supérieure ou inférieure ou en combinant les deux en même temps.

2- Au cas où le taux d'allocation est inférieur à α% et l'ajustement en borne inférieure épuise toute la fourchette (jusqu'à la borne supérieure) sans pour autant que le taux

d'allocation atteint le seuil limite α%, alors la SGBV peut décider du report à une date ultérieure de l'introduction. La SGBV fait connaître par un avis sa décision de report de la date d'introduction et la date fixée pour une seconde OPV. Le cas échéant, la SGBV précisera la nouvelle procédure d'introduction choisie et les nouvelles conditions prévues.

- Répartition et cours d'introduction :

  - Le cours coté qui servira pour l'introduction des titres objet de l'offre de vente correspond à la borne inférieure de la fourchette retenue, ce cours est unique.

  - La répartition des titres aux ordres retenus dans la fourchette se fait de la même manière qu'aux modalités appliquées à la procédure d'offre publique à prix fixe, conformément aux dispositions arrêtées dans l'avis d'introduction (répartition au prorata ou par palier).

L'intérêt de la procédure d'offre publique à prix minimale pour la société émettrice est :

- Un engagement sur un prix minimal calculé au plus juste, mais avec la quasi-certitude de céder les titres mis en vente à un cours à la fin, supérieur à ce prix et proche d'un cours de marché.
- une grande souplesse pour les introducteurs en permettant d'ajuster au mieux l'offre à la demande. Néanmoins, la fixation d'un premier cours coté élevé peut aller à l'encontre des intérêts de la société émettrice car le cours risque de chuter ultérieurement, une fois l'effet spéculatif passé.

4. La négociation des valeurs mobilières en bourse

La bourse est avant tout un marché, celui des valeurs mobilières. La fonction de mobilisation qu'elle assure est son objet premier ; elle consiste à organiser la rencontre entre l'offre et la demande de titres, et ainsi, de permettre à l'épargne investie en valeurs mobilières de retrouver à tout moment la liquidité de ses placements ou encore d'arbitrer ses titres contre d'autres dans le cadre de la gestion de portefeuille.

Cette rencontre entre l'offre et la demande de titres cotés en bourse est exprimée par la « négociation » qui consiste donc en la mise en relation à titre onéreux de l'acheteur et du vendeur sans intervention d'un tiers.

L'exclusivité de la négociation confiée aux IOB porte uniquement sur les titres admis en bourse. En contrepartie de cette exclusivité, les IOB sont tenus de respecter certaines obligations :

- Prendre en charge l'ordre de toute personne qui remplit les conditions légales et réglementaires. L'IOB n'est tenu qu'à une obligation de moyens, c'est-à-dire de présentation de l'ordre sur le marché.
- Les IOB sont responsables à l'égard de leurs clients de ce qu'ils vendent ou achètent sur le marché. En cas de non paiement ou de non livraison de titres par le client, l'IOB est de tenu de se substituer à son client et de remplir l'engagement pris en son nom. Pour se couvrir contre ce risque, l'IOB peut exiger la remise de fonds ou de titres avant toute négociation.

Le rôle de la SGBV est d'encadrer les séances de négociation et de conduire le processus menant à la définition du cours d'équilibre et à l'allocation des cours.

4.1. Le processus de négociation :

Le processus de négociation se déroule selon les étapes suivantes :

4.1.1. Ouverture de la séance :

Les IOB se présentent à la bourse pour la séance de négociation pour transmettre leurs ordres d'achat et de vente transcrits sur des registres d'ordres normalisés dans une option manuelle, ou pour les saisir dans une option automatisée.

Après vérification de la conformité des ordres par rapport aux règles définies par la SGBV (écarts par rapport aux cours de référence[15], pas de cotation[16], taille de lots[17]…), les ordres sont acceptés.

[15] cours de référence : c'est le dernier cours lors d'une séance de bourse.
[16] pas de cotation : intervalle minimal entre deux niveau de cours : 5 DA pour les titres de capital et 0.1% de la valeur nominale pour les titres de créance.

Après cette phase d'ouverture, toute réception ou modification des ordres est interdite.

4.1.2. Détermination du cours :

La cotation s'effectue au fixing et, et selon le cas, la cote est calculée avec les ordres clients et non clients (livre combiné).

4.1.3. Allocation des ordres :

Après avoir déterminé le volume des titres à allouer, les IOB sont servis selon un cours unique. Si on est en situation de déséquilibre, un ou deux ratios d'allocation partielle sont calculés.

Les IOB reçoivent des états récapitulant leurs ordres et les allocations auxquels seront annexés des billets de transactions (un billet par transaction) qui serviront comme support à la compensation.

4.1.4. Effectuer les transactions en bloc :

Les transactions en bloc sont des transactions dont le volume des titres de capital est supérieur à 5000 titres ou dont la valeur des titres de créance est supérieure à 3 000 000 DA, ces transactions subissent un traitement particulier. Elles ont lieu à la fin de la séance au prix du fixing arrêté plus ou moins 1%.

4.1.5. Clôture de la séance de négociation :

Cette étape est caractérisée par :

- l'annonce des résultats par la SGBV ;
- la remise des registres d'ordres et des billets de transactions aux IOB ;
- la diffusion des supports d'information : BOC (bulletin officiel de la cote), rapport de transactions, sommaire de transaction…

[17] lot régulier titres de capital = 50 titres, titres de créances = 100 000 DA. Tout lot ne respectant pas cette quotité est dit irrégulier. La SGBV peut prescrire une quotité de négociation spéciale pour un titre particulier.

4.2. Les séances de négociation en bourse :

L'encadrement d'une séance de négociation est principalement assurée par le comité de négociation. Ce dernier est composé d'au moins trois membres, sinon un nombre impair parmi les IOB et les employés de la SGBV.

Au vu des données du marché, un premier choix a été arrêté pour que les séances de négociation s'effectuent une fois par semaine et actuellement deux fois par semaine :

- Le lundi et le mercredi
- Les OAT (Obligations Assimilables du Trésor) sont cotées quotidiennement.

4.3. Le placement sur le marché secondaire :

Toute personne remplissant les conditions de capacité légale peut transmettre un ordre de bourse. Pour cela il lui faut ouvrir un compte auprès d'un intermédiaire habilité (un IOB, un gestionnaire de portefeuille). À cet effet, l'ouverture d'un compte au nom d'une personne morale exige la présentation d'un document habilitant le représentant de la société à ouvrir et à effectuer des opérations sur ce compte.

A l'ouverture d'un compte au nom d'une personne physique, L'IOB vérifie son identité et s'assure qu'elle a la capacité légale requise. Les modalités d'ouverture d'un compte auprès d'un IOB sont réglementées par la COSOB dans un souci de protection des investisseurs en valeurs mobilières.

4.4. Les ordres de bourse :

- **Formulation des ordres :**

Un ordre de bourse est une instruction donnée par un client à un intermédiaire en opération de bourse ou initiée par ce dernier dans le cadre d'un mandat de gestion ou d'une activité de contre partie.

Tout ordre de bourse transmis par un client à son intermédiaire doit comporter les mentions suivantes :

- l'objet de l'opération, achat ou vente ;
- le nom du titre à négocier (action, obligation, obligation convertible en action…)
- le nombre de titres à négocier ;

- la validité : un ordre de bourse a une durée de validité au cours de laquelle, il doit être exécuté.

Illustrons ceci par un exemple. Un client veut acheter des actions de l'EGH AURASSI pour une quantité maximum de 100 actions à un prix de 280 DA l'action. Supposons que l'ordre est valide pendant 30 jours. Le client se présente chez l'intermédiaire en opérations de bourse qui sera chargé de présenter cet ordre sur le marché ; ce dernier fera remplir au client un bulletin d'ordre reprenant les indications ci-dessous.

« Entête de l'IOB »

BULLETIN D'ORDRE

nom et prénom : **XXXXXXXXX YYYYYYYY**

CIN / PC n° : **000000**

Adresse : **0000 abcdfreb**

Donne par le présent **ordre d'acheter**

Valeur	Quantité	Cours limite
AURASSI	**100**	**280**

Validité de l'ordre :

Du **jj/mm/aa** Au **jj+30/mm/aa**

Signature du client signature et cachet de l'IOB

- **Les types d'ordres :**

Les types d'ordres de bourse retenus dans le règlement général ont été limités aux ordres de bourse classiques et les plus simples pour éviter toute confusion ou malentendu entre les donneurs d'ordres et les IOB dans un marché en phase d'apprentissage.

Tout ordre de bourse doit porter la mention de client ou non client, selon le cas.

Tout ordre de bourse effectué pour un compte professionnel dans lequel un IOB agit pour son propre compte avec des intérêts directs ou indirects est un ordre « non-client ».

Les ordres de bourse sont classés selon deux critères : le critère de cours (prix) et le critère de validité (durée).

- **Critère de cours :**

Selon le critère de cours, un ordre peut être « au mieux » ou « à cours limité ».

- ordre « au mieux » (ou au marché) : l'ordre « au mieux » est un ordre d'achat ou de vente auquel n'est assortie aucune indication de cours, cet ordre est exécuté en priorité au mieux des possibilités du marché. L'ordre au mieux est une technique qui assure l'exécution totale de l'opération mais il ne garantit aucun cours. Ainsi que dans le cas d'un achat, si le titre convoité connaît une hausse brutale, l'acheteur pourra être amené à le payer plus cher par rapport à ce qu'il souhaitait. A l'inverse, une baisse rapide des cours peut amener le vendeur à céder ses titres à un prix plus faible. Donc les ordres au mieux consistent à accepter à l'avance le cours qui sera coté. Ce type d'ordre n'existe pas dans les marché en continu informatisés puisque tous les cours et toutes les meilleures propositions sont connus systématiquement.
- Ordre « à cours limité » : l'ordre à cours limité est un ordre d'achat ou de vente par lequel le donneur d'ordre fixe le cours maximal qu'il est prêt à payer pour l'achat de titres ou le cours minimal qu'il est prêt à céder les titres.

- **Critère de validité :**

Le critère de validité différencie les ordres « de jour », « révocable », «à durée limitée » ou « à exécution ».

- ordre « de jour » : l'ordre réputé « de jour » est un ordre d'achat ou de vente valide uniquement pour la séance de bourse suivant sa transmission.

- Ordre « à révocation » : l'ordre « à révocation » est un ordre d'achat ou de vente valide jusqu'à exécution ou jusqu'à la dernière séance de négociation de bourse du mois civil en cours.
- Ordre « à durée limitée » : l'ordre « à durée limitée » est un ordre d'achat ou de vente qui comporte une date limite de validité d'une durée maximale de 30 jours et qui s'analyse comme valide jusqu'à l'issue de la séance de bourse mentionnée.
- Ordre « à exécution » : l'ordre « à exécution » est un ordre d'achat ou de vente qui ne comporte aucune limite de validité. Sa durée de présentation au marché est limitée à trois semaines de calendrier.

- **Stipulations spéciales :**

Néanmoins, les ordres de bourse peuvent comporter la stipulation spéciale : « tout ou rien » comme ils peuvent ne pas comporter aucune stipulation.

- l'ordre « tout ou rien » : c'est l'ordre d'achat ou de vente qui ne peut être exécuté partiellement c'est-à-dire que l'opérateur désire que son ordre soit exécuté en totalité, faute de quoi, il préfère s'abstenir. Cela implique que l'IOB peut trouver la contrepartie intégrale. L'intermédiaire doit s'assurer que le donneur d'ordres dispose des titres ou fonds pour la couverture de l'opération qu'il veut effectuer. le règlement général ne retient pas les ordres à découvert ou avec prêts de titres.
- L'ordre « sans stipulation » : c'est un ordre d'achat ou de vente pour lequel la quantité de titres est considérée comme maximale.

- **Transmission des ordres :**

L'ordre de bourse peut être communiqué à l'IOB :

- par écrit, selon un formulaire mis à la disposition du client par l'IOB ;
- par téléphone, dans ce cas, la transmission doit être horodatée dés sa réception par l'IOB.

Les opérateurs recueillent les ordres et les transmettent au marché afin qu'il soit exécutés. Ils doivent faire une mise au point quotidienne de toutes les opérations exécutées.

4.5. La méthode de cotation retenue en Algérie :

La négociation en Bourse consiste à confronter les ordres d'achat et les ordres de vente. Cette confrontation peut se faire :

- au fixing ou;
- en continu.

Le fixing :

La cotation au fixing permet d'établir un cours quotidien en confrontant pendant une durée déterminée les ordres d'achat et de vente afin d'arrêter un prix d'équilibre.

Le continu :

En opposition aux cotations au fixing, les échanges et les cours sont fixés en temps réel. C'est une confrontation permanente et continue des ordres d'achat et de vente qui donne plusieurs prix d'équilibre.

La confrontation des ordres d'achat et de vente commence dés le début de la séance ; au cours d'ouverture.

Les ordres continuent à affluer et sont enregistrés au fur et à mesure de leur arrivée. Dés qu'ils trouvent une contrepartie, de nouveaux cours sont calculés. Le dernier cours de la journée est le cours de clôture

La méthode de cotation retenue à la Bourse d'Alger est la cotation au « fixing électronique » la confrontation des ordres est faite par l'outil informatique.

Les négociations en Algérie, conduites selon la méthode de cotation au fixing, consistent en l'application d'un seul cours à l'ensemble des transactions conclues pour chaque titre. Il est établi au début d'une séance si la confrontation des ordres clients le permet. A défaut, on procède à une deuxième confrontation avec l'ensemble des ordres clients et non-clients.

Le cours coté d'une valeur est unique pour une séance de bourse donnée. Il est valide pour toute la durée de la séance et s'applique à toutes les transactions se déroulant pendant celle-ci.

Le fixing pour une séance de Bourse :

- Permet de maximiser le volume des transactions;
- Permet de réduire le déséquilibre;
- Permet une moindre volatilité des titres;
- Désigne le prix auquel se négocie une valeur sur une base unitaire;

Cotation des obligations :

Les cours des obligations cotées en bourse est exprimé en pourcentage du nominal.

Tout se passe comme si le nominal de toutes les obligations est ramené à 100. Ainsi une obligation de nominal 5000 DA ne cotera pas par exemple 4950 DA mais 99%. De même une obligation de 10000 DA de nominale cotera 99% et non 9900 DA. La comparaison entre le cours des diverses obligations est simplifiée.

Pour que cette comparaison soit correcte, il faut que les cours n'incluent pas la fraction de l'intérêt annuel écoulé appelé le coupon couru d'où le nom de cotation au pied de coupon. Sinon une obligation de 15 % d'intérêts coterait environ 15 % de plus dés le versement du coupon, ainsi sa valeur serait grossie de presque tout l'intérêt.

Pour éviter cet écueil, la cotation des obligations fait abstraction de l'intérêt couru d'ou le nom de cotation « **au pied du coupon ».**

La cote des obligations indique ainsi, à coté du cours exprimé en pourcentage du nominal, la portion du coupon couru, ramenée elle aussi en pourcentage du nominal.

Il convient de définir l'intérêt couru: Il correspond à l'intérêt entre la date de cession et la date du dernier intérêt perçu par le vendeur.

Intérêt couru = taux facial*VN*NJC/360

Tel que NCJ : nombre de jours courus

4.6. La compensation :

Le marché boursier Algérien est un marché au comptant, ce qui signifie que l'acheteur doit verser immédiatement les sommes correspondantes à l'ordre d'achat qu'il a passé et le vendeur doit disposer des titres correspondants à l'ordre de vente qu'il a transmis.

L'IOB doit s'assurer que le donneur d'ordre dispose des titres ou des fonds pour la couverture de l'opération qu'il veut effectuer.

La compensation a pour objet le déroulement des transactions sur les titres lors des séances de négociation. Elle repose sur deux principes :

- Irrévocabilité des engagements pris en séance de négociation.
- Simultanéité de la livraison des titres et des fonds.

Ce déroulement se traduit par le règlement des fonds par les intermédiaires selon les dispositions prises par la société de gestion des valeurs mobilières.
Les séances de compensation sont présidées par la société de gestion des valeurs mobilières en présence des IOB. Elles se déroulent le jour même de la séance de négociation à la fin de la journée.

Le dépositaire central a, quant à lui, pour rôle de centraliser la conservation des titres et faciliter leur transmission entre les intermédiaires financiers en opérant des virements de compte à compte, il réduit ainsi considérablement les délais de dénouement des transactions.

Le règlement des fonds et la livraison des titres s'effectuent simultanément selon le délai de règlement / livraison défini par la COSOB. Ce délai est fixé à j + 3 ouvrables pour les valeurs mobilières et j+1ouvrables pour les OAT et cela depuis la mise en place du dépositaire central des titres (Algérie Clearing).

4.7. Les frais:

4.7.1. 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 cinq (5) millions de dinars.

4.7.2. 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 supérieur à 2 500 000 DA.

4.7.3. Les frais d'inscription d'un titre à la côte :

Les frais sont fixés comme suit :

- Inscription initiale : 400 000 DA ;
- Inscription additionnelle : 100 000 DA ;
- Substitution et modification : 100 000 DA ;
- Frais de maintien à la cote : 200 000 DA par an.

4.7.4. Les frais d'organisation d'OPV :

- Partie fixe : 1 000 000 DA
- Partie variable : 100 000 DA

4.7.5. Les frais de l'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.

4.7.6. Les commissions des transactions :

Une commission perçue sur les transactions effectuées en bourse.

· 0.25% du montant de la transaction sur des titres de capital

· 0.15% du montant de la transaction sur des titres de créance.

Le montant de cette commission ne peut être inférieur à 10 dinars ni supérieur à 100.000 dinars.

Cette commission est payée par l'acheteur et le vendeur des titres négociés en bourse. L'assiette de calcul de la commission est égale au montant de la transaction.

Elle est collectée par les intermédiaires en opérations de bourse pour le compte de la SGBV.

5. L'indice théorique de la Bourse d'Alger :

Les marchés financiers produisent des indicateurs qui prennent en compte l'évolution non pas d'un titre mais d'un panier de titres, construit pour être représentatif de la tendance du marché.

Un indice est un portefeuille de valeurs mobilières destiné à être représentatif de la tendance de marché. Cette combinaison de titres sert de référence aux opérateurs pour évaluer la rentabilité et le risque de leurs portefeuilles[18].

L'indice théorique de la Bourse d'Alger a été créé en janvier 2008, sur une base de 10 000 points, calculé par la méthode de la pondération par la capitalisation boursière globale.

Depuis sa création, il était composé de deux titres cotés au niveau de la Bourse d'Alger « Saidal » et « Aurassi », mais à partir du 07 mars 2011, il a connu l'admission d'une nouvelle valeur « Alliance Assurances ». Ce qui a nécessité son ajustement. La nouvelle formule inclut :

- Un coefficient d'ajustement ;
- Elle pondère les poids des titres par la partie du capital susceptible de faire objet de transactions sur le marché (flottant) et non pas par la capitalisation globale ;
- Aussi, elle utilise une valeur de base égale à 1000 au lieu de 10 000, comme il est habituellement utilisé dans le calcul des indices mondiaux (une valeur de base de 100 ou bien 1000)[19].

La formule utilisée est la suivante :

$$\text{Indice}_t = \frac{la\ capitalisation\ boursière\ t}{la\ capitalisation\ boursière\ ajustée\ 0} \times 1000$$

[18] Jérémy MORVAN, marchés et instrument financiers, éditiond Dunod,Paris, 2009, page 95.
[19] La date de base est le 03/01/2008.

Soit :

$$\text{Indice t} = \frac{\sum_{i=1}^{n} Fit\ x\ Cit\ x\ Qit}{\sum_{i=1}^{n} Cio\ x\ Qio\ x\ Kg} \text{ x } 1000$$

Avec :

Fit : flottant[20] du titre i à la date de calcul t ;

Kg : coefficient d'ajustement global ;

Kt : cefficient d'ajustement de la capitalisation boursière de base à la date de calcul t.

[20] Flottant est la part du capital d'une société susceptible de faire l'objet de transactions sur le marché ou part de titres détenus par le public.

Conclusion du chapitre II :

Nous pouvons dire que d'introduction en Bourse demande de la rigueur et une organisation car c'est une étape très importante dans la vie de l'entreprise et sa concrétisation est le fruit d'un travail collectif.

Afin d'être cotée en Bourse, l'entreprise est tenue de suivre plusieurs étapes, d'effectuer quelques changements et de respecter les délais imposés par l'autorité du marché (dépôt du projet de la notice d'information et du prospectus).

Son maintien à la cote dépend du comportement de son titre sur le marché et surtout du respect des obligations auxquelles elle est soumise.

Conclusion de la partie I :

Les ambitions d'une entreprise passent souvent par des projets de développement d'envergure tels que le rachat d'une autre entreprise ou la création d'une filiale intégrée; d'autres voies, moins ambitieuses mais également couteuses, comme l'augmentation des capacités de production de l'entreprise ou l'amélioration de sa productivité, s'inscrivent aussi dans ces stratégies de développement.

Quelque soit la nature de ses ambitions, une entreprise qui développe de telles perspectives de croissance ressent un besoin de liquidités auquel les actionnaires ne peuvent pas toujours répondre.

La bourse constitue en cela une source de financement alternatif en complément d'un prêt bancaire ou d'un apport d'associés.

La bourse et le marché financier en général offrent l'opportunité de lever des capitaux sous forme de fonds propres ou d'emprunts à des conditions plus avantageuses en comparaison avec les sources classiques de financement, du point de vue taux d'intérêt et durée. Ceci permet à côté du renforcement des fonds propres, de réduire les frais financiers de l'entreprise, d'augmenter sa rentabilité et d'accroître sa compétitivité.

Une opération de privatisation par recours aux mécanismes boursiers permet à l'entreprise éligible à la privatisation de jouir de tous les avantages que confère le marché financier : L'élargissement du cercle des actionnaires de l'entreprise par son introduction en Bourse permet une meilleure répartition des risques et une diversification des sources de financement grâce à une panoplie de produits financiers répondant aux divers besoins de l'entreprise sans pour autant perdre le contrôle de l'affaire.

Cependant, aller en bourse ne présente pas que des avantages car c'est une procédure lourde, complexe et onéreuse. En effet, elle doit être précisée pour au moins une année à l'avance et nécessite un certain nombre de frais pour se restituer, se réorganiser et préparer un dossier d'admission. C'est pourquoi il est nécessaire d'apporter un véritable projet de développement qui prouve de réelles perspectives de progression en termes de prise de parts de marché de chiffre d'affaire et de résultats. Ce point sera développé dans la 2ème partie de ce travail.

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 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 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 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 du chapitre III

La nécessité d'un marché financier en Algérie s'est imposé dés 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. Avantages et inconvénients d'une introduction en bourse

L'introduction en Bourse est une étape majeure dans la vie d'une société, c'est le moyen pour elle de faire ses premiers pas sur le marché financier en y introduisant des titres, en échange de quoi les actionnaires s'associent au développement de la société en question en apportant les capitaux nécessaires à sa croissance.

Cette démarche aux conséquences considérables modifie le statut de l'entreprise qui de fermée devient publique. [1]

L'introduction en bourse confère à la société concernée une notoriété additionnelle non négligeable et élargit son potentiel de financement et donc de croissance. Cependant, elle comporte également des règles et des exigences auxquelles la société doit s'y plier[2].

Les raisons de l'introduction diffèrent entre sociétés. L'introduction en bourse n'est effectivement pas un but en soi. Elle a une raison plus ou moins objective et claire. Ces raisons peuvent être[3] :

- **Rendre le patrimoine de la société plus liquide** : L'introduction en bourse permet de vendre plus facilement ses titres.

- **Augmenter son capital pour financer de nouveaux investissements**, Les anciens actionnaires ne souhaitant pas ou ne pouvant pas participer à cette augmentation, l'introduction est donc décidée afin de lever des fonds sur le marché financier. Cette opération financière demeure la principale motivation de toute introduction, elle fait de la bourse une source de financement alternative.
- **La réduction de l'endettement de l'entreprise:** L'introduction en bourse permet de dégager des fonds qui viendront éponger la dette de l'entreprise et assainir sa situation financière. Ce faisant, elle accroit sa capacité d'endettement future.
- **Sortie d'un actionnaire minoritaire**, ce cas est peu fréquent, Il se trouve le plus souvent sur le Marché Libre. Un actionnaire minoritaire souhaite vendre sa participation à un prix qu'il considère comme juste. Les autres actionnaires ne souhaitent pas ou ne peuvent pas lui racheter ses titres. De fait, il est en droit de procéder lui même à l'introduction en bourse en cédant ses propres titres.

[1] Dans le sens d'appartenance au public et non pas à l'Etat.
[2] Corynne JAFFEUX, Bourse et financement des entreprises, édition DALOZ.
[3] http://www.edubourse.com consulté le 10/11/11.

- **Filialisation d'une activité stratégique :** Depuis une dizaine d'années, les sociétés se concentrent sur leur métier d'origine, the core business, au détriment d'activité périphériques déclarées comme étant stratégiques. Ainsi, certaines sociétés ont regroupé au sein de filiales une même activité afin de l'introduire plus facilement en bourse par la suite. On peut notamment citer le cas de Rhone Poulenc, qui, en 1999, a souhaité se désengager du secteur chimique en mettant sa filiale Rhodia sur le marché[4], ou bien encore d'Alcatel qui a voulu simplifier son image en dissociant clairement Alcatel (télécommunications), et Alstom (transport)[5].

1. Les avantages et contraintes d'une introduction en bourse

1.1. Les avantages de l'introduction en bourse

L'opération d'introduction, permet d'acquérir plusieurs avantages qui peuvent se résumer en :

1.1.1. Accroissement de la notoriété :

L'admission à la cote entraîne une publicité importante pour l'entreprise, qui perdure après l'introduction, notamment grâce aux manifestations nécessaires à une société cotée, cette publicité retentit sur la notoriété de l'entreprise[6]. Son image en sort renforcée sur le plan national et international.

En effet, l'introduction en bourse peut permettre à la société de mieux associer sa marque et de consolider sa crédibilité auprès de sa clientèle et de ses fournisseurs, en renforçant sa crédibilité économique et financière, ce qui représente un atout commercial indéniable.

Ce gain de notoriété et de crédibilité facilite également les relations de l'entreprise avec les acteurs institutionnels (banques, administration...), partenaires au quotidien. Elle implique aussi, une très forte transparence financière.

[4] http://www.rhodia.com/fr/news_center/news_releases/divestment_of_participation_in_rhodia_010999.tcm
[5] D'Alcatel-Alsthom au nouvel Alstom, Lesechos.fr, du 04 janvier 2006.
[6] G. RIVIERE et M. FERVERS, Introduction en Bourse, édition L'organisation, 1999, page 15.

Enfin, souvent synonyme de stade de développement et de maturité, l'introduction en bourse permet, d'une manière générale, de véhiculer une image positive et performante de l'entreprise.

1.1.2. Développement de la mobilisation interne

Et cela :

1.1.2.1. *Vers un outil d'information plus performant :*

En vue de répondre correctement aux contraintes de fiabilités et de rapidité de l'information exigée par l'introduction sur le marché boursier, l'entreprise passe par une phase essentielle d'analyse et de remise en forme de la stratégie.

Ces contraintes qui peuvent paraître lourdes à satisfaire de prime abord, s'avèrent être le support d'une véritable dynamique de restriction, conduisant l'entreprise à se doter de moyens de gestion et de contrôle plus adéquats et performants. Ces moyens pouvant devenir, à terme, les moteurs d'une croissance et d'une performance accrues[7].

1.1.2.2. *Vers une mobilisation et une motivation des salariés*

L'introduction en bourse permet à l'entreprise d'adopter une nouvelle politique de gestion des ressources humaines et ce grâce à la participation des salariés au capital de la société.

En effet, la société cotée serait en mesure de créer et de proposer à ses dirigeants des formules d'intéressement très incitatives en utilisant différentes combinaisons de salaire, d'action et d'option permettant l'acquisition à une date ultérieure d'action au cours actuel.

Avec des actions cotées, les dirigeants pourraient évaluer leur intéressement et mesurer les gains réalisés, tout en étant sûr de pouvoir vendre leurs actions au moment voulu. En outre, ils mesuraient tout l'intérêt qu'ils ont à ce que les actions augmentent et se sentiraient directement concernés par les résultats de leurs entreprises.

[7] G. RIVIERE et M. FERVERS, op cité, page 16.

De plus, le renforcement de la notoriété qui accompagne la cotation en bourse facilite le recrutement des candidats de valeur, spontanément intéressées par une entreprise jugée performante, ce qui permet notamment de renforcer le staff des dirigeants et d'assurer une certaine pérennité au fonctionnement de l'entreprise.

Ainsi, la cotation en bourse favorise une meilleure gestion des ressources humaines de l'entreprise et renforce sa cohésion interne ; les salariés éprouvants une plus grande fierté de travailler et de participer à la réussite d'une entreprise cotée, le climat social en est profondément modifié.

1.1.3. L'élargissement du territoire financier

L'introduction en bourse constitue un élargissement quantitatif et qualitatif du territoire financier de l'entreprise. Cet élargissement permet à l'entreprise de réaliser deux objectifs :

- D'une part, l'entreprise va profiter de la gamme offerte par le marché financier pour augmenter ses ressources financières, En particulier, dès son introduction en bourse, l'entreprise va pouvoir se procurer les fonds propres et les capitaux d'emprunts dont elle a besoin.
- D'autre part, elle va pouvoir se développer par le biais d'opérations de croissances externes : rachats et prises de participations dans d'autres sociétés.

1.1.4. La liquidité des titres et l'élargissement de l'actionnariat

1.1.4.1. *Assurer la mobilité et la liquidité du capital*

La négociation sur le marché fournit deux atouts appréciables aux actionnaires : la liquidité de leur placement et la cotation de leurs titres et par conséquent la possibilité de mobilisation du patrimoine et l'évaluation des actions détenus.

Pour les dirigeants, l'admission à la cote assure la pérennité de l'entreprise, en faisant appel public à l'épargne, ce qui peut favoriser aux associés d'origine de recueillir les fruits de leurs investissements, en cédant leurs parts ou une partie de ceux-ci, cela peut aussi résoudre d'éventuels problèmes familiaux, quand il s'agit d'assurer la continuité de la direction par des salariés ne détenant pas une part notable du capital.

Pour les actionnaires minoritaires, l'introduction en bourse constitue une opportunité de réaliser une plus-value, s'ils le désirent ou même espérer une amélioration des distributions de bénéfices.

1.1.4.2. *Renouveler et élargir l'actionnariat*

De nombreuses entreprises sont confrontées au problème de renouvellement ou de l'élargissement de l'actionnariat, notamment dans les situations suivantes :

- Le désengagement de certains actionnaires minoritaires ;
- La réalisation d'une émission en numéraire ;
- La transmission de l'entreprise à un ou plusieurs tiers ;
- La mise en place d'une participation salariale.

L'introduction en bourse permet ce renouvellement. Elle permet notamment, de faire entrer dans le capital des investisseurs institutionnels qui se situent dans une démarche de placement et qui sont susceptibles de fournir un soutien financier utile[8].

1.1.5. Favoriser les opérations de croissance externe

L'inscription à la cote des actions de la société peut simplifier le financement de diverses opérations financières, telles que les fusions, absorptions, et apports en nature.

Elle permet d'échanger plus facilement des titres cotés contre des actifs, de réaliser des acquisitions de montants plus élevés qui pèsent moins sur la trésorerie[9].

1.1.6. La satisfaction des actionnaires

La cotation régulière de la valeur permet aux actionnaires de valoriser à tout moment leur patrimoine.

Les plus values réalisées et les dividendes versés constituent une autre source de satisfaction pour les actionnaires.

1.1.7. La pérennisation et la sauvegarde du contrôle des entreprises

[8] Rivière (G) et Fervers (M), 1999 ; op. cite ; page : 20.
[9] Idem, page 21.

L'introduction en Bourse évite à la société tout éclatement ou dissolution suite au départ de l'un de ses actionnaires majoritaires ou bien dans certains cas de successions. Aussi, elle facilite l'entrée de nouveaux actionnaires dont la société pourrait avoir besoin au cours de son développement, ces derniers pourront par la suite sortir à leur guise par le biais de la Bourse.

Enfin, le contrôle de la société peut être sauvegardé grâce à une diffusion d'une part limitée du capital ou le recours à des produits financiers adéquats (certificats d'investissement et actions à dividendes prioritaires sans droit de vote).

1.1.8. La préparation d'une augmentation de capital

Cela peut être soit par l'endettement par emprunt obligataire ; c'est-à-dire par émissions d'obligations rémunérées par intérêts, ou bien par augmentation de capital ; c'est-à-dire par émission de nouvelles actions, payables en espèce.

1.1.9. Le bénéfice de l'exonération fiscale conséquente :

L'introduction en bourse d'une entreprise lui permet de bénéficier d'un statut fiscal particulier et avantageux. Ainsi, conformément à la loi n°08-21 du 2 Moharram 1430 correspondant au 30 décembre 2008 portant loi de finances pour 2009 :

- sont exonérés de l'impôt sur le revenu global (IRG), pour une période de cinq (5) ans à compter du 1er janvier 2009, les produits et les plus values de cession des actions et titres assimilés cotés en Bourse ainsi que ceux des actions ou parts d'organismes de placement collectifs en valeurs mobilières.
- Sont exemptées des droits d'enregistrement, pour une période de cinq (5) ans, à compter du 1er janvier 2009, les opérations portant sur des valeurs mobilières cotées en Bourse ou négociées sur un marché organisé.

Au-delà de la période d'exonération, les revenus issus des dividendes et intérêts ainsi que ceux émanant des plus-values seront imposés selon la nature du bénéficiaire : l'IRG pour les particuliers qui présentement se situe à 10% et l'IBS pour les entreprises qui varie entre 19% et 25% (en fonction de la nature de l'activité).

1.2. Contraintes de l'introduction en Bourse :

Malgré les avantages non négligeables qu'elle présente, l'introduction en bourse engendre pour les dirigeants d'une société un certain nombre de contraintes dont l'importance ne doit pas être sous estimée et qui peut même être considérées comme des obstacles à l'introduction en bourse. On énuméra les principales contraintes:

1.2.1. Perte de contrôle :

Une introduction en bourse est synonyme de dilution de capital c'est-à-dire que le capital sera entre les mains d'une multitude d'actionnaires ce qui conduit, d'une part, à une perte de contrôle, et, d'autre part, au risque de voir s'inviter quelques indésirables (des concurrents ou des repreneurs potentiels par exemple). Ainsi nait la crainte pour les émetteurs de perdre le contrôle de leurs sociétés car les pratiques des OPA (Offre Publique d'Achat) ne les mettent pas à l'abri de se voir déposséder de leurs entreprises.

1.2.2. Contrainte de transparence :

La plupart des entreprises jugent les principales conditions relatives à la cote en bourse, telles que la publication régulière des comptes et la communication financière sur les événements de l'entreprise, de contraignantes[10].

La qualité des informations transmises au public doit se plier aux obligations d'informations exigées par la loi en matière de publication financière. Elle doit être fiable et transparente. En effet, les entreprises cotées doivent tout dévoiler notamment toute information commerciale, technique ou financière, projets d'avenir susceptibles d'avoir une influence significative sur les cours en bourse de leurs titres.

Cela signifie que leurs concurrents clients, fournisseurs et employés auraient accès à des informations sur le fonctionnement interne de l'entreprise, les problèmes potentiels qui pourraient découler de cette situation sont nombreux. Toutes les mesures réglementaires sont perçues par la plupart des chefs d'entreprises comme une divulgation et une atteinte à la confidentialité des affaires et donc un danger qui menace la pérennité de l'entreprise.

[10] Daniel ARNOULD, la bourse et les produits boursiers, Ellipses édition, Paris 2004, page 11.

Enfin, l'entreprise doit publier sa valorisation réelle vis- à- vis de la fiscalité ce qui peut gêner les actionnaires.

1.2.3. Contrainte de performance :

En plus de la contrainte de transparence, l'entreprise cotée est soumise à une contrainte de performance, c'est-à-dire, la société cotée doit en permanence donner le signal d'une entreprise performante, commercialement et financièrement.

Toutes les sociétés cotées sont condamnées à réaliser un niveau de performance et de rendement satisfaisant à court terme. L'entreprise cotée est obligée de communiquer des résultats trimestriels et annuels. Les marchés financiers ainsi que les banques d'affaires et les actionnaires seraient très déçues si l'entreprise cotée enregistre un mauvais trimestre et le fait savoir. Ceci est d'autant plus frustrant pour les gestionnaires que la baisse des résultats affichés peut résulter d'une politique dont les fruits seront récoltés à long terme. Donc l'appel public à l'épargne contraint l'entreprise à mettre en place une politique distributive de dividendes qui peut compromettre sa stratégie de financement et de croissance.

Section 2. 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 portants 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.[11]

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 :	El-Aurassi Hotel الأوراسي
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

[11] Source : www.sgbv.dz

le cadre de sa mission de production, elle a créé en 1971 l'unité de production d'El Harrach 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.

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[12]. 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)[13]

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

[12] http://www.saidalgroup.dz/historique.asp consulté le 10/11/11.
[13] www.sgbv.dz

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 23mai 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.

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 30/1 0/1995 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[14].

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

[14] Source : www.sgbv.dz

1.5. Présentation de SPA DAHLI :

L'entreprise Spa DAHLI (DAEWOO ALGERIE HOTELLERIE LOISIRS ET IMMOBILIERS) est une société par actions du capital social de l'ordre de 20 882 040 000 DA, créée le 09 Octobre 1996 suite à une modification statutaire de la Société d'Economie Mixte SAHLI. Cette dernière avait été créée le 24 mai 1988, entre l'ex. Onafex et Daewoo Corporation.

La convention de concession de 40 ans signée en 2001 avec la Direction des Domaines a été reconduite et transformée en concession-vente qui doit se traduire par une cession après la réalisation du projet ALGER MEDINA.

La Spa DAHLI exerce son activité dans le secteur de l'immobilier d'affaires (la Tour Algeria Business Center (ABC). Elle intervient dans le secteur touristique, particulièrement dans l'hôtellerie (Hôtel HILTON) et également dans les prestations de services telles que la location d'espaces à usage de bureau. Son activité s'étend également à des prestations connexes.

Dans le cadre de financement d'une partie de son projet ALGER MEDINA, la Spa DAHLI a recouru à l'émission d'un emprunt obligataire destiné au grand public en date du 11 janvier 2009.

Caractéristiques de l'emprunt

- L'encours : 2 360 140 000,00 DA sur 8.3 milliards initialement ciblés ;
- Valeur nominale (VN) : 10 000,00 DA ;
- Echéance (maturité) : 07 ans ;
- Coupon : 4,00% ; 4,25% ; 4,75% ; 5,25% ; 5,75% ; 6,25%; 6,75% ;
- Date d'émission : 11 janvier 2009 ;
- Date d'échéance : 11 janvier 2016 ;
- Dates d'intérêt : le 11 janvier de chaque année ;
- Prix d'émission : 100 % de la Valeur Nominale ;
- Valeur de remboursement : la valeur nominale *(10 000 DA) ;*
- Date de la 1ère cotation : 16 mars 2009 ;
- Cours d'introduction : 100 % de la valeur nominale.

1.6. 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.

1.7. 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 Millards 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.

1.8. 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 fixe 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 3ème et 4ème années) et 7,90 % la 5ème 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 des 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[15] des négociations par titre à la Bourse d'Alger de 1999 à 2011 :

Tableau n° 3 : Activités par titre pour l'année : 1999

Titre	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée	Nombre ordres	Nombre transactions
ERIAD	55200	9854	22 783 820,00 DA	701	364
SAIDAL	230126	24898	20 215 870,00 DA	1838	683
SONATRACH	1338	596	65 080 000,00 DA	29	9
Total :	**286664**	**35348**	**108 079 690,00 DA**	**2568**	**1056**

[15] **Source** : http://www.sgbv.dz

L'année 1999 a enregistré le démarrage effectif de la Bourse d'Alger, le tableau ci-dessus illustre les 16 premières séances de cotation réalisées avant le 27/12/1999.

Les premières cotations ont été, pour l'essentiel, alimentés par les institutions financières et les titres de capital ont pu être cotés durant toutes les séances prévues : aucune séance infructueuse sur les actions n'a été enregistrée.

Tableau n° 4 : Activités par titre pour l'année : 2000

Titre	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée	Nombre ordres	Nombre transactions
EGH EL AURASSI	391301	70907	27 656 095,00 DA	1543	557
ERIAD	352814	84074	193 911 565,00 DA	2698	1956
SAIDAL	1141613	165082	129 358 900,00 DA	5920	1907
SONATRACH	10412	3427	369 112 600,00 DA	352	139
Total :	**1896140**	**323490**	**720 039 160,00 DA**	**10513**	**4559**

En 2000, la succession des séances de cotation a enregistré une fréquence élevée de séances fructueuses.

Il y a lieu de signaler que ces fréquences élevées de cotation pour les titres de capital ont été obtenues pour une période qui a vu la mise en œuvre des mécanismes des contrats de liquidité[16].

Les séances réalisées ont permis de mettre à l'épreuve le système de négociation. La cotation d'un nouveau titre (AUR) a permis de tester toutes les fonctionnalités liées à l'adjonction d'une nouvelle ligne de cotation et à l'alimentation de la base de données du marché.

L'année 2000 a vu la mise en œuvre de la procédure particulière de rachat d'offre permettant à l'IOB, en défaut de livraison de titres, de racheter les titres manquants.

[16] Un contrat de liquidité est une convention signée entre une société cotée en bourse et un prestataire de services d'investissement qui aura pour mission de se porter acheteur ou vendeur des actions de la société si le marché des actions de celle-ci est déséquilibré et peu liquide.
Le prestataire de services d'investissement apporte ainsi une liquidité supplémentaire sur l'action de la société et permet de la fluidifier. Un contrat de liquidités implique une déclaration auprès des autorités de marché.

Tableau n° 5: Activités par titre pour l'année : 2001

Titre	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée	Nombre ordres	Nombre transactions
EGH EL AURASSI	654950	141575	52 324 895,00 DA	2386	959
ERIAD	326788	22019	47 422 190,00 DA	1476	409
SAIDAL	1285878	195341	152 091 620,00 DA	9501	1403
SONATRACH	7810	2510	281 379 200,00 DA	276	127
Total :	**2275426**	**361445**	**533 217 905,00 DA**	**13639**	**2898**

Durant l'année 2001, tous les mécanismes de type « contrat de liquidité » étaient déjà épuisés, tous les résultats ont été obtenus en dehors de tout mécanisme réglementaire d'appui à la liquidité.

L'année 2001 a permis également la mise en œuvre d'un traitement exceptionnel d'ordres en bloc SAIDAL et AURASSI qui ont permis de réaliser en bourse des opérations inédites consistant en la cession aux travailleurs de titres rachetés par les entreprises émettrices dans le cadre de contrat de liquidité :

- La cession de vingt neuf mille quatre cents trente (29 430) titres du groupe SAIDAL au profit de trois mille cinquante deux (3052) bénéficiaires (salariés de SAIDAL).
- La cession de dix huit mille cent quatre vingt dix sept (18 197) titres de l'entreprise EGH EL AURASSI au profit de six cents cinquante (650) bénéficiaires (salariés d'EL AURASSI).

Tableau n° 6 : Activités par titre pour l'année : 2002

Titre	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée	Nombre ordres	Nombre transactions
EGH EL AURASSI	324949	27320	6 827 460,00 DA	907	402
ERIAD	223476	4197	5 269 530,00 DA	951	76
SAIDAL	325698	47915	23 839 055,00 DA	5289	1564
SONATRACH	2214	729	76 124 300,00 DA	181	29
Total :	**876337**	**80161**	**112 060 345,00 DA**	**7328**	**2071**

Toutes les valeurs significatives de l'activité du marché, le volume et la valeur transigée sont à la baisse par rapport à 2000 et 2001.

L'année 2002 a permis à la SGBV de concrétiser un ensemble de modifications des règles applicables à la négociation des titres en bourse et à la compensation des transactions de bourse.

Ces modifications ont été formalisées dans les décisions SGBV 10/02 et 11/02 du 27/02/02 et approuvées comme le prévoit la réglementation boursière par la décision 02/2002 de la COSOB.

Ces modifications qui visent à améliorer les conditions de déroulement et de dénouement des opérations de bourse ainsi qu'à créer les conditions d'une meilleure efficience du marché par un rapprochement des standards internationaux concernent :

- L'institution d'une seconde séance hebdomadaire de cotation le mercredi à partir du 10/04/2002 ;
- La mise en œuvre du principe de la priorité « temps » dans l'allocation des titres ;
- L'aménagement de la séance de confirmation.

Tableau n° 7 : Activités par titre pour l'année : 2003

Titre	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée	Nombre ordres	Nombre transactions
EGH EL AURASSI	244855	25356	6 535 120,00 DA	361	174
ERIAD	76222	8189	8 007 840,00 DA	418	54
SAIDAL	72448	6148	2 714 740,00 DA	767	165
Total :	**393525**	**39693**	**17 257 700,00 DA**	**1546**	**393**

Toutes les valeurs significatives de l'activité du marché, le volume et la valeur transigée sont à la baisse par rapport à 2000, 2001 et 2002.

L'année 2003 a été marquée par le retrait de la cote du titre obligataire SONATRACH arrivé à échéance.

Durant toute l'année 2003, la deuxième séance de négociation a été gelée suite à une décision de la COSOB.

Tableau n° 8 : Activités par titre pour l'année : 2004

Titre	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée	Nombre ordres	Nombre transactions
EGH EL AURASSI	316907	17444	4 743 175,00 DA	198	92
ERIAD	15442	2958	3 072 950,00 DA	89	18
SAIDAL	79727	1781	616 490,00 DA	539	31
Total :	**412076**	**22183**	**8 432 615,00 DA**	**826**	**141**

Toutes les valeurs significatives de l'activité du marché, le volume et la valeur transigée sont à la baisse par rapport à 2001, 2002 et 2003 et par rapport au volume de titres présentés sur le marché. En effet, sur un volume total de 104 481 titres offerts, seuls 22 183 ont été échangés, ce qui correspond à un taux d'exécution de 21% contre 39693 en 2003 soit une diminution de 44%.

Durant toute l'année 2004, la deuxième séance de négociation est restée gelée suite à la décision de la COSOB.

Par ailleurs, il y a lieu de souligner que l'année 2004 a été marquée par une fréquence élevée de séances infructueuses pour tous les titres. Cette situation s'explique, en grande partie, par la divergence entre les prix offerts et les prix demandés, d'une part, et par un ralentissement des activités des IOB suite à la réorganisation institutionnelle de l'intermédiation en bourse, d'autre part. En effet, sur les 54 séances de bourse organisées durant l'année 2004 le nombre de séances fructueuses enregistrées par titre se présente comme suit :

- 10 séances pour l'action ERIAD (contre 15 séances en 2003) ;
- 10 séances pour l'action SAIDAL[17] (contre 22 séances en 2003) ;
- 37 séances pour l'action AURASSI (contre 41 séances en 2003).

La chute remarquée des volumes des échanges est due, en grande partie, au nombre élevé de séances de cotation infructueuses.

[17] Cela pourrait s'expliquer par la baisse des dividendes distribués concernant l'exercice de l'année 2002, qui est passé de 40 DA/action, 2001 à 09DA/action en 2002. Voir l'annexe n°

Concernant la liquidité des titres, les volumes échangés rapportés à leur flottant (part du capital mise sur le marché) donnent les proportions suivantes :

- ERIAD : 0,3% (contre 0,8% en 2003)
- SAIDAL : 0,1% (contre 0,3% en 2003)
- AURASSI : 1,4% (contre 2,1% en 2003).

Ces ratios, loin des hypothèses fixées au démarrage de la bourse et qui étaient de 15%, nous renseignent sur la faible liquidité du marché.

Tableau n° 9 : Activités par titre pour l'année : 2005

Titre	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée	Nombre ordres	Nombre transactions
EGH EL AURASSI	189785	8242	2 358 995,00 DA	111	32
ERIAD	5004	0	0,00 DA	6	0
SAIDAL	34580	5245	1 829 205,00 DA	109	32
Total :	**229369**	**13487**	**4 188 200,00 DA**	**226**	**64**

Toutes les valeurs significatives de l'activité du marché, le volume et la valeur transigée sont à la baisse par rapport à 2002,2003 et 2004.

La deuxième séance de négociation a enregistrée sa troisième année de gel.

Tableau n° 10 : Activités par titre pour l'année : 2006

Titre	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée	Nombre ordres	Nombre transactions
ALGERIE TELECOM	18919	2550	25 678 500,00 DA	60	12
EGH EL AURASSI	511964	49285	18 121 870,00 DA	421	89
ERIAD	5220	10	1 600,00 DA	6	1
SAIDAL	136418	14266	5 633 480,00 DA	264	54
SONELGAZ /11	95122	9899	99 956 460,00 DA	484	78
Total :	**767643**	**76010**	**149 391 910,00 DA**	**1235**	**234**

Pour l'année 2006 l'activité de la Bourse d'Alger a connu une nette progression par rapport à l'année 2005. Pour le compartiment d'actions, cette progression est de l'ordre de 476%.

A coté de cette progression, la Bourse d'Alger a enregistré les faits suivants :

- la cotation en bourse de deux titres obligataires (Sonelgaz et Air Algérie) ;
- le retrait du titre de capital d'ERIAD-Sétif ;
- la reprise de la deuxième séance de cotation hebdomadaire.

Il est à noter, qu'après la reprise de la deuxième séance de cotation suspendue en 2002, le nombre de séances de cotation est passé de 52 en 2005 à 85 en 2006. La reprise de cette séance a eu lieu le 17 /05 /2006. Depuis cette date, la bourse cote deux séances par semaine : le lundi et le mercredi.

Le volume de transactions pour l'exercice 2006 est de 63 561 titres répartis comme suit :

- 49285 pour le titre « EL AURASSI » représentant 77,54% du volume global de transactions soit une progression en volume de 41 043 titres.
- 14266 pour le titre « SAIDAL » représentant 22,44% du volume global de transactions soit une progression en volume de 9 021 titres.
- 10 pour le titre ERIAD Sétif représentant 0,02% du volume global de transactions.

Le groupe agroalimentaire « ERIAD-Sétif » a décidé de lancer une offre publique de retrait (OPR) en date du 30 juillet 2006 et ce, pour la période allant du 30 juillet au 31 octobre 2006. L'offre publique a été fixée à un prix de 1500 DA. L'action et a porté sur 1 000 000 d'actions correspondant à 20% du capital d'ERIAD-Sétif détenu par 5200 actionnaires composés d'investisseurs institutionnels, de personnes morales et de particuliers.

En 2006, le compartiment obligataire de la Bourse d'Alger a renoué avec les introductions de nouveaux titres. En effet, ce compartiment a enregistré l'introduction des titres obligataires de SONELGAZ et d'ALGÉRIE TÉLÉCOM placés dans le public respectivement en 2005 et en 2006.

Avec la cotation des obligations de SONELGAZ et d'ALGÉRIE TÉLÉCOM, la Bourse d'Alger commence à retrouver un nouveau souffle grâce à un encours de 37,5

milliards de DA qui a apporté du volume aux transactions boursières et de la profondeur au marché boursier.

Tableau n° 11 : Activités par titre pour l'année : 2007

Titre	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée	Nombre ordres	Nombre transactions
AIR ALGERIE	141977	13328	133 396 000,00 DA	786	133
ALGERIE TELECOM	368383	61071	610 492 980,00 DA	1064	64
EGH EL AURASSI	554805	35064	14 181 015,00 DA	438	103
SAIDAL	156345	730	312 400,00 DA	1052	10
SONELGAZ /11	144351	20250	202 034 720,00 DA	608	100
Total :	**1365861**	**130443**	**960 417 115,00 DA**	**3948**	**410**

Les indicateurs du marché boursier ont continué leur progression durant l'exercice 2007 notamment les volumes et valeurs transigés. En effet, l'activité sur la Bourse d'Alger a enregistré un volume global des titres transigés de l'ordre de 130 443 contre 76 010 titres négociés en 2006 soit un taux d'accroissement de 71,61%.

Parallèlement à cela, il a été enregistré un niveau record de la valeur globale transigée qui a atteint au cours de l'année 2007 le montant de 960 millions de dinars algériens alors qu'il se situait à hauteur de 149 millions de dinars algériens en 2006, enregistrant ainsi un taux de progression significatif de l'ordre de 542,88%.

Ces performances de l'activité de la Bourse d'Alger sont dues aux facteurs énumérés ci-après :

1- l'admission au niveau de la cote officielle de la Bourse d'Alger de l'emprunt obligataire grand public d'Air Algérie en date du 12 février 2007.

2- L'amplification des échanges sur les trois obligations inscrites en bourse et la prédominance en terme de valeur transigée des opérations réalisées au profit des institutionnels (notamment les opérations de bloc).

3- La prédominance, au niveau du segment des titres de créance, des opérations de bloc présentant un volume relativement important.

On observe aussi, à travers le tableau ci-dessus, une baisse significative du volume et de la valeur transigés sur les titres de capital. En effet, le volume transigé sur le compartiment des actions a régressé de plus de 44% passant de 63 561 titres en 2006 à 35 284 titres durant l'année 2007. Parallèlement à cela, la valeur transigée portant sur les titres de capital a connu la même tendance en passant de 23,7 millions de dinars en 2006 à près de 14,2 millions de dinars en 2007, soit un taux de fléchissement de 40%.

Cette baisse s'explique par plusieurs facteurs notamment :

1-Le rendement très attractif offert par le titre EL AURASSI a poussé les investisseurs à le garder dans leurs portefeuilles plutôt de le céder sur le marché[18].

2- Pendant plus d'une année (octobre 2006 jusqu'à décembre 2007), le titre SAIDAL n'a pas fait l'objet de négociation et de cotation au niveau de la Bourse d'Alger en raison de l'absence d'ordres exprimés à l'achat. Cette situation a finalement abouti à l'ouverture des fourchettes des cours au niveau du système de négociation permettant ainsi la cotation du titre (trois transactions durant le mois de décembre 2007).

3- A un degré moins important, la radiation du titre de capital ERIAD SETIF de la cote officielle de la Bourse d'Alger intervenue le 06 décembre 2006 à l'issu de l'opération d'Offre Publique de Retrait.

Cependant, et concernant le compartiment des titres de taux (Obligations), il est à noter l'ascension importante des volumes et valeurs transigés sur les trois obligations inscrites à la cote officielle de la Bourse d'Alger.

En effet, le volume transigé sur le segment obligataire est passé de 12 449 titres en 2006 à 94 649 titres au cours de l'année 2007 soit un taux de progression de plus de 660%. Par conséquent, la valeur transigée a enregistré la même tendance haussière atteignant le niveau de 945 millions de dinars en 2007 contre 125 millions de dinars l'année précédente soit un taux d'accroissement de plus de 656%.

Ces tendances sont expliquées par les éléments suivants :

[18] Voir l'annexe n°01.

1- l'admission d'un troisième titre de créance à la cote officielle de la Bourse d'Alger en l'occurrence l'obligation Air Algérie. Depuis son introduction en date du 12 février 2007, cette obligation a fait l'objet d'un volume échangé de 13 328 titres auquel correspond une valeur transigée de l'ordre de 133,39 millions de dinars algériens.

2- Les niveaux de cours auxquels ont été transigées les trois obligations avoisinant le pair (100%) donnant lieu à des rendements nets (défiscalisés) supérieurs à 5%.

3- La prédominance des opérations de bloc animées principalement par les Intermédiaires en Opérations de Bourse et des investisseurs institutionnels.

Tableau n° 12 : Activités par titre pour l'année : 2008

Titre	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée	Nombre ordres	Nombre transactions
AIR ALGERIE	262474	41640	419 469 230,00 DA	604	149
ALGERIE TELECOM	233917	36528	365 759 080,00 DA	506	100
EGH EL AURASSI	1227420	21101	9 016 275,00 DA	480	89
SAIDAL	229619	31002	12 398 570,00 DA	462	114
SONELGAZ /11	126413	28293	284 129 900,00 DA	356	78
SONELGAZ /14	66287	25546	127 738 450,00 DA	75	15
Total :	2146130	184110	1 218 511 505,00 DA	2483	545

En 2008, le compartiment obligataire de la Bourse d'Alger a renoué avec les introductions de nouveaux titres. En effet, ce compartiment a enregistré l'introduction des titres obligataires de SONELGAZ et les Obligations Assimilables du Trésor.

Avec la cotation de ces nouvelles obligations, la Bourse d'Alger a commencé à retrouver un nouveau souffle grâce notamment à un encours de 181,3 milliards de DA qui a apporté du volume aux transactions boursières.

Tableau n° 13 : Activités par titre pour l'année : 2009

Titre	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée	Nombre ordres	Nombre transactions
AIR ALGERIE	141754	13152	134 085 620,00 DA	409	75
ALGERIE TELECOM	209676	45047	454 795 910,00 DA	547	87
EGH EL AURASSI	466114	9179	4 130 550,00 DA	413	69
Spa DAHLI	67738	300	3 000 000,00 DA	813	6
SAIDAL	282714	25521	9 761 345,00 DA	513	91
SONELGAZ /11	111122	7810	78 107 200,00 DA	332	48
SONELGAZ /14	118959	42554	212 770 000,00 DA	330	112
Total :	1398077	143563	896 650 625,00 DA	3357	488

A partir de 2009, une baisse du volume des transactions s'installe. En effet, l'activité du marché boursier algérien a enregistré un volume global des titres transigés de 143 365 contre 184 110 titres négociés en 2008 soit une baisse de 22,13%, et cela, malgré l'introduction de nouveaux titres obligataires de l'SPA DAHLI avec un encours de 2 360 140 000,00 DA.

Tableau n° 14 : Activités par titre pour l'année : 2010

Titre	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée	Nombre ordres	Nombre transactions
AIR ALGERIE	69354	5761	58 915 910,00 DA	224	33
ALGERIE TELECOM	106320	18374	183 940 170,00 DA	296	61
EGH EL AURASSI	320030	9382	4 222 500,00 DA	392	41
Spa DAHLI	44071	1130	11 216 900,00 DA	719	13
SAIDAL	324374	18038	7 763 465,00 DA	459	84
SONELGAZ /11	72598	15561	156 491 630,00 DA	248	62
SONELGAZ /14	145230	49483	247 519 000,00 DA	294	67
Total :	1081977	117729	670 069 575,00 DA	2632	361

L'année 2010 a enregistré une nouvelle baisse du volume des transactions par rapport à 2009 et 2008. Le volume des titres transigés n'a atteint que 117 729 contre 143 365 en 2009, soit une baisse de 21,77%, et pourtant la Commission a revu à la baisse les commissions perçues par la SGBV.

Cette baisse significative et continue depuis 2009 peut s'expliquer par le fait que la plupart des titres obligataires approchent de leur échéance. Et ayant des taux d'intérêt progressifs, les obligataires détenant ces titres n'ont aucun intérêt à les céder, à l'image du titre Air Algérie qui passe d'un taux d'intérêt de 4,5% en 2008 à 6% en 2009 et en 2010. (Ce titre à lui seul à un taux de baisse des volumes des titres transigés de 56% entre 2009 à 2010).

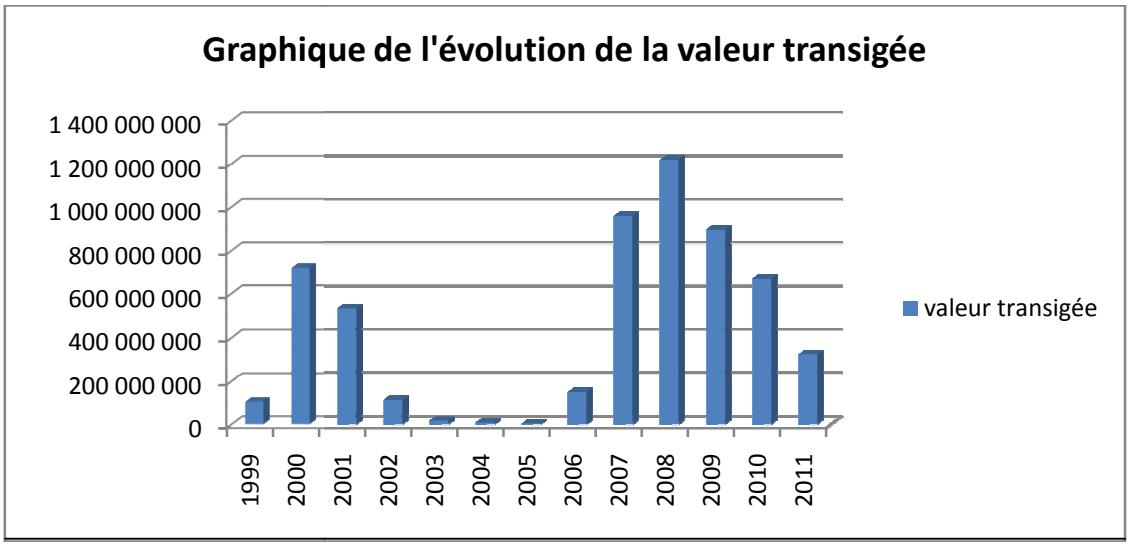
Tableau n° 15 : Activités par titre pour l'année : 2011

Titre	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée	Nombre ordres	Nombre transactions
ALLIANCE ASSURANCES	765538	194475	161 414 250,00 DA	8035	222
ALGERIE TELECOM	17653	4111	41 228 120,00 DA	95	21
EGH EL AURASSI	170657	7718	3 659 945,00 DA	249	36
Spa DAHLI	23816	1700	16 430 000,00 DA	475	32
SAIDAL	254162	29804	20 044 240,00 DA	474	155
SONELGAZ /11	4975	539	5 401 120,00 DA	33	5
SONELGAZ /14	133084	14607	73 045 310,00 DA	347	49
Total :	1369885	252954	321 222 985,00 DA	9708	520

La Bourse d'Alger renoue avec les titres de propriété en 2011. En effet, l'introduction des actions d'Alliance Assurance a donné un nouveau souffle au marché boursier algérien, une introduction grâce à laquelle le volume des transactions a connu une augmentation de 114%, passant de 117 729 en 2010 à un volume transigé de 252 954 en 2011. En cette année aussi, l'emprunt Air Algérie est arrivé à échéance.

L'examen des tableaux précédents, permet de constater que la valeur transigée est en nette augmentation de 2006 jusqu'en 2008 pour connaitre une baisse ces dernières années comme le montre clairement le graphique suivant :

Graphique n°1 : l'évolution du volume transigé en DA.



2.2. La capitalisation boursière :

La capitalisation boursière est la valorisation d'une entreprise à partir de son cours boursier. Elle se calcule en multipliant le nombre d'actions composant le capital social de l'entreprise par leur cours en bourse.

Par conséquent, la capitalisation boursière de la bourse n'est autre que la somme des capitalisations boursières de l'ensemble des entreprises cotées.

Le tableau ci-dessous reprend l'évolution de la capitalisation boursière[19] de la Bourse d'Alger, le produit intérieur brut[20] (PIB) et le rapport des deux paramètres :

Tableau n° 16 : la capitalisation boursière de la place d'Alger de 1999 à 2010 en Milliards de Dinars (Md DA)

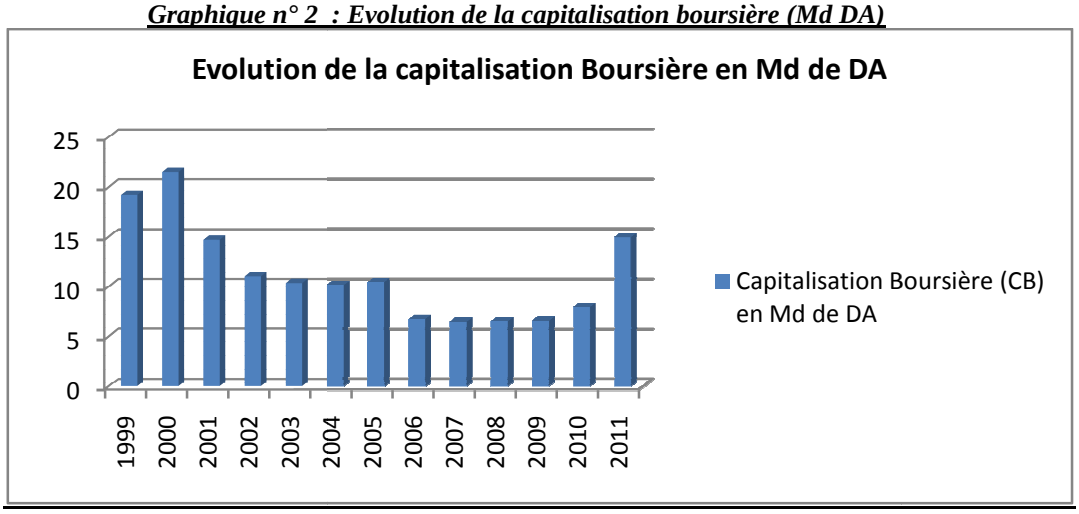
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
(CB) en Md de DA	19,175	21,495	14,720	10,990	10,360	10,100	10,400	6,710	6,460	6,5	6,55	7,9
PIB en Md de DA	3 509,8	4 123,5	4 227,1	4 522,7	5 252,3	6 149,1	7 561,9	8514,8	9 366 ,5	11090	10034, 2	12049, 4
CB / PIB	0,54%	0,52%	0,34%	0,24%	0,19%	0,16%	0,13%	0,07%	0.06%	0,05%	0,06%	0,06%

[19] **Source :** calculée à partir des documents de la SGBV.
[20] **Source :** office national des statistiques www.ons.dz

Remarque :

- Ces capitalisations boursières ont été obtenues à partir des cours de Bourse arrêtés à la fin de chaque exercice ;
- Le rapport CB / PIB, permet de connaître la proportion avec laquelle, l'activité de la Bourse contribue au financement de l'économie nationale.

Graphique n° 2 : Evolution de la capitalisation boursière (Md DA)



Le volume de la capitalisation boursière de la Bourse d'Alger a atteint son volume maximum en 2000 en raison de l'introduction du titre El Aurassi.

A partir de 2001, le volume de la capitalisation boursière ne cesse de baisser, cela est dû à la diminution des cours des trois titres cotés sur le marché et à l'absence de nouvelles introductions. En 2005, on constate une légère augmentation de l'ordre de 300 millions de dinars. Cette amélioration est justifiée par la hausse des cours des deux titres cotés. Il est à préciser que cette légère hausse du volume de la capitalisation boursière n'a pas eu d'impact sur l'économie nationale car le rapport CB / PIB reste toujours aussi faible voire négligeable.

En 2006 et en 2007, la capitalisation boursière de la Bourse d'Alger s'élève à 6,74 et à 6,46 milliards de DA respectivement, contre 10, 4 milliards de DA en 2005 soit une baisse de la capitalisation boursière de prés de 3,7 milliards de DA en 2006 et de 3,94 milliards de DA en 2007qui est la conséquence directe de la radiation du titre ERIAD Sétif de la cote. Cette chute a été atténuée par l'appréciation significative des cours du

titre EL AURASSI ces deux années (est passé de 271,9 en 2005 à 360 en 2006 et à 402, 8 DA en 2007.) et du titre SAIDAL (est passé de 360 à 440 DA).

A partir de 2008, on constate une évolution positive de la capitalisation boursière, passant de 6,5 milliards de DA en 2008 à 7,9 milliards de DA en 2010 soit une augmentation de 1,4 milliards de DA à 14,9 milliards de DA en 2011. Cette évolution s'explique par la hausse des cours des deux titres EL AURASSI passant à430 en 2008 puis à 450 en 2009 atteignant 500DA en 2011 et l'action SAIDAL qui est passée à plus de 700 DA en 2011. Aussi, cette augmentation est le résultat de l'introduction du titre ALLIANCE Assurance à la côte avec un capital d'un montant de 1 433 787 970 DA.

2.3.L'introduction des Obligations Assimilables du Trésor (OAT) à la bourse :

2.3.1. Présentation de la Direction Générale du Trésor :

La Direction Générale du Trésor (DGT) est l'une des directions du Ministère des Finances, elle est chargée :

- D'initier tout texte législatif ou réglementaire relevant de son champ de compétence ;
- De contribuer à la définition des politiques de gestion d'intervention du Trésor dans le secteur économique et d'en assurer le suivi et l'évaluation ;
- D'assurer le suivi et l'évaluation des participations de l'Etat dans le secteur public économique non financier ;
- De proposer les éléments concourant à la définition d'une politique des participations externes de l'Etat, d'en assurer la gestion, le suivi et l'évaluation ;
- De participer, avec les administrations concernées, à la définition des mesures à caractère financier liées à la restructuration du secteur public économique et d'en assurer la gestion et le suivi ;
- De préparer les éléments de définition de la politique de la dette publique et des engagements engagements financiers de l'Etat ;
- De prendre toute mesure se rapportant aux engagements du Trésor et à la gestion, en ressources et en emplois, de la trésorerie de l'Etat ;
- De développer les actions de collecte des ressources financières et des moyens de paiement nécessaires à la couverture des besoins financiers liés à l'exécution du budget et des engagements financiers de l'Etat ;

- De déterminer les conditions de rémunération des valeurs émises par le Trésor et des fonds qui y sont déposés ;

- De contribuer au développement des institutions et des instruments des marchés financiers ;

- De contribuer à l'élaboration et à la mise en œuvre des projets de modernisation du système bancaire et financier ;

- De veiller au suivi et à l'évaluation des compagnies d'assurances publiques.

2.3.2. L'introduction des OAT à la bourse :

Dans le cadre de la relance et de la dynamisation de la Bourse d'Alger, le ministère des finances a décidé l'introduction des obligations assimilables (OAT) à la bourse. Le nombre d'OAT introduites a été de l'ordre de 15 lignes représentant des maturités de sept, dix et quinze ans et totalisant un encours global de plus de 151 milliards de dinars. La première séance de cotation a été présidée par le ministre des finances exprimant la volonté politique du gouvernement pour relancer la bourse.

Les 15 lignes cotées sont présentées comme suit[21] :

L'encours en milliers de dinars

Catégorie	Code bourse	Cours d'introduction	Date émission	Date échéance	Encours	Coupon
O.A.T 10 ans	**O101011**	111.17	2007-10-14	2011-10-14	3740	6.05
O.A.T 10 ans	**O100613**	112.32	2007-06-19	2013-06-19	3945	5.75
O.A.T 10 ans	**O100114**	108.44	2008-01-08	2014-01-08	5000	5
O.A.T 10 ans	**O100615**	104.56	2007-06-24	2015-06-24	10500	4.5
O.A.T 10 ans	**O100516**	103.96	2007-05-25	2016-05-25	13000	4.5
O.A.T 10 ans	**O100117**	104.25	2008-01-18	2017-01-18	16201	4.5
O.A.T 10 ans	**O100318**	113.64	2007-O3-14	2018-O3-14	999	4.5
O.A.T 15 ans	**O150721**	105.59	2007-07-12	2021-07-12	27000	5
O.A.T 15 ans	**O150122**	105.32	2008-01-17	2022-01-17	16000	5
O.A.T 15 ans	**O150123**	110.66	2008-01-16	2023-01-16	5000	5
O.A.T 7 ans	**O070111**	105.12	2008-01-23	2011-01-23	13000	4.5

[21] ***source:*** http://www.sgbv.dz

O.A.T 7 ans	**O070312**	105.08	2007-O3-25	2012-O3-25	12200	4.25
O.A.T 7 ans	**O070213**	104.03	2007-02-24	2013-02-24	9500	4
O.A.T 7 ans	**O070114**	103.15	2008-01-26	2014-01-26	10260	4
O.A.T 7 ans	**O070115**	104.44	2008-01-04	2015-01-04	5000	4

L'introduction des Obligations Assimilables du Trésor permet de propulser les échanges en bourse à des niveaux considérables engendrant ainsi l'amélioration des revenus de la Société, réduisant ainsi le déficit généré par l'activité.

2.4.Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) *:*

Cette catégorie d'investisseurs institutionnels est quasiment inexistante mise à part l'agrément de la SICAV Célim en 1998. Cette situation peut s'expliquer par le nombre réduit des titres sur le marché. La reprise des opérations d'appel public à l'épargne est susceptible de favoriser le développement des OPCVM.

Le projet de création d'une SICAV monétaire par la Banque Nationale d'Algérie n'a pas encore vu le jour bien que le projet ait été finalisé et achevé dans son intégralité (organigramme, projet de statuts, procédures de travail, projet de prospectus…etc.)[22].

En ce qui concerne la SICAV Célim celle-ci n'est toujours pas ouverte au public malgré la réunion de conditions favorables dont notamment l'entrée en activité du dépositaire central des titres.

[22] A titre de rappel ce projet a été réalisé avec l'assistance de MEDA en 2005.

Conclusion du chapitre III :

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. La encore, la majorité des obligataires sont des institutions financières, en grande partie, publiques.

Introduction du chapitre IV :

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 coté, 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 seulement trois (3) titres d'actions sont cotés à la bourse algérienne et 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 1. 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.

Avant de les présenter, nous avons jugé utile de questionner quelques personnes pour savoir si la bourse est vraiment perçue, par eux, comme un moyen d'investissement pour leur épargne.

Ensuite, en analysant leurs réponses et sur la base d'une propre lecture, nous essayerons de lister les contraintes qui empêchent actuellement la Bourse d'Alger de comptabiliser une évolution « normale ».

1. L'enquête :

1.1. Présentation de notre enquête :

Opérationnelle depuis plus d'une décennie, la Bourse d'Alger n'a pu remplir convenablement les missions qui lui ont été assignées. Les raisons de cet échec sont diverses mais avant de les citer, nous avons établi un mini-sondage sur une population de 118 personnes choisies aléatoirement représentant différentes classes sociales. Nous avons utilisé le questionnaire[1] comme outil d'investigation.

1.2. Les objectifs poursuivis par l'enquête :

L'objectif principal de notre étude est de connaitre le comportement des épargnants, et leur avis quant à l'investissement en Bourse.

1.2.1. Les objectifs poursuivis par chaque question:

- **Fiche signalétique :**

Identifier les personnes à travers différents paramètres : villes, âges, sexe, situation familiale et financière.

[1] Voir l'annexe n° 03.

1. **Avez-vous un compte bancaire :**

   Cette question vise à savoir le degré de bancarisation chez notre échantillon.

2. **Est-ce que votre salaire vous permet d'épargner ?**

On ne peut investir à moins d'avoir des économies auparavant, cette question vise à avoir une idée sur la possibilité d'épargne chez la population interrogée.

3. **Quelle est votre façon d'épargne ?**

Pour cette question, l'intérêt est de savoir combien, parmi les personnes interrogées, gardent leur argent en banque.

4. **Si vous pouvez épargner, et vous ne possédez pas de compte bancaire ou d'épargne, pourquoi ?**

Par cette question, nous voulons savoir les raisons de réticence envers les institutions bancaires de la part de la population choisie comme échantillon, ce qui nous donnerait une idée sur les réticences des ménages algériens, en général.

5. **Selon vous, est-ce que l'Algérie possède une bourse de valeurs mobilières ?**

Comme la question le montre si clairement, on essaie de savoir si les personnes interrogées connaissent l'existence de la Bourse d'Alger.

6. **Etes-vous informés des produits proposés par la Bourse d'Alger ?**
7. **Etes-vous intéressés par les produits boursiers algériens ?**
8. **Avez-vous déjà souscrit à un titre boursier algérien ?**

Ces trois questions visent à savoir si les personnes interrogées ont une culture boursière et s'intéressent à l'actualité du marché financier algérien. Et si oui, ont-ils déjà souscrit à des titres.

9. **Si vous n'êtes pas intéressés par la Bourse d'Alger, pourquoi ?**

Par cette question, en posant quelques hypothèses et ligne ouverte, les personnes qui se sont portées volontaires à répondre ont pu mettre le doigt sur ce qui les empêchent de se tourner vers la Bourse pour investir leur argent au lieu de le garder à l'abri (et sans rendement) chez eux ou à la banque.

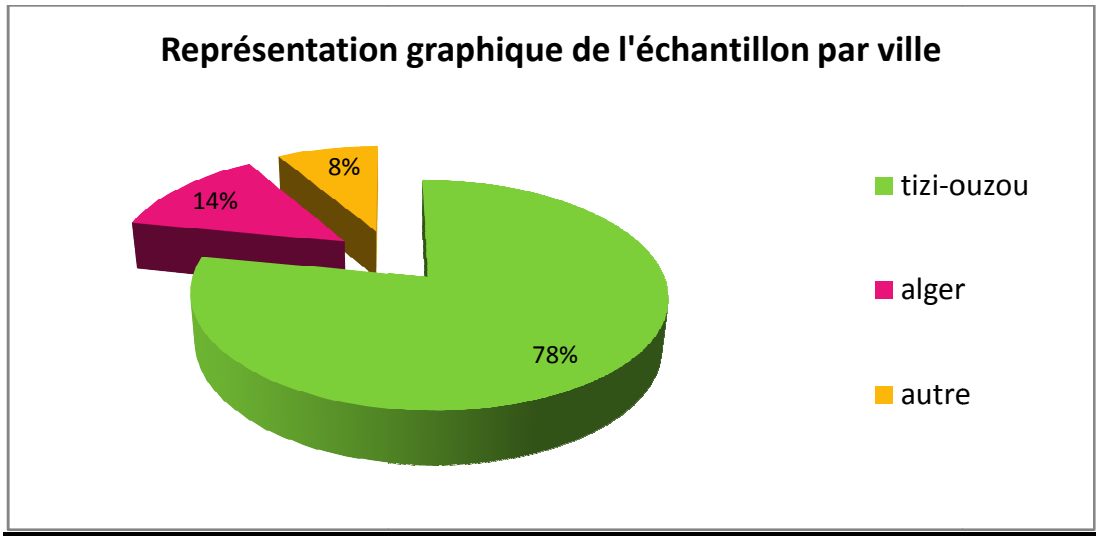
1.2.2. Résultats du sondage :

Fiche signalétique :

Répartition de l'échantillon par ville :

Wilaya	nombre
Tizi-Ouzou	92
Alger	16
Autre	10
Total	118

Graphique n° 3 : Présentation de l'échantillon par ville :

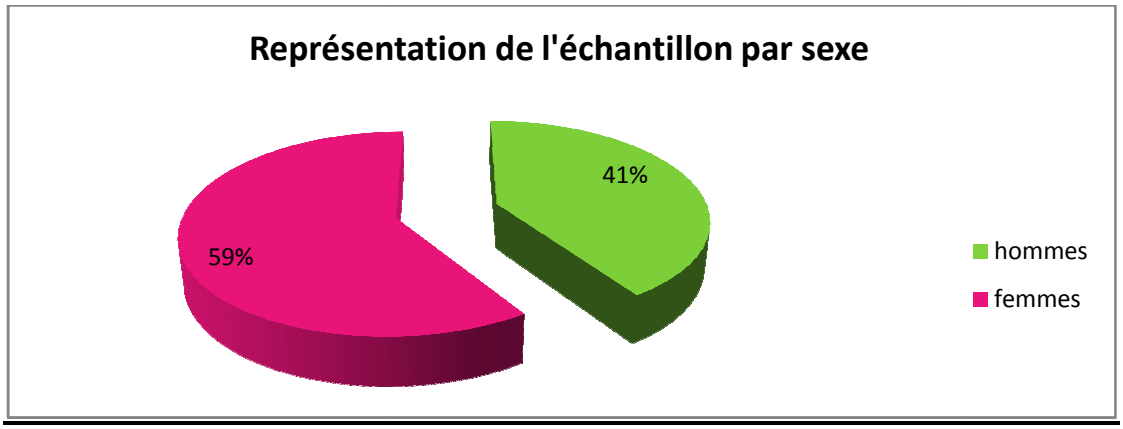


Commentaire : On constate que la majorité des personnes interrogées sont de la willaya de Tizi-Ouzou soit un taux de 78%, ce qui peut s'expliquer par le fait que notre travail a été fait essentiellement au niveau de cette wilaya.

Répartition de l'échantillon par sexe :

sexe	nombre
homme	48
femme	70
total	118

Graphique n° 4 : Présentation de l'échantillon par sexe :

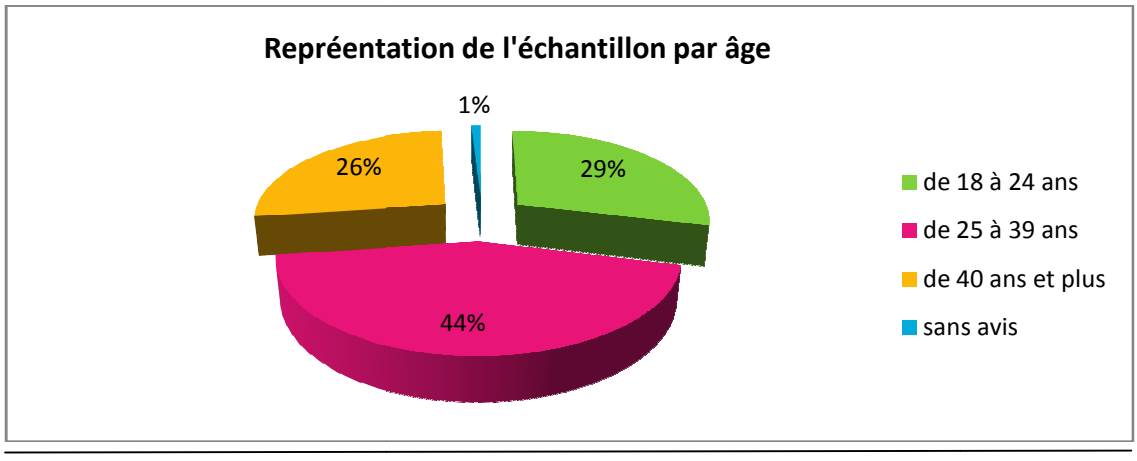


Commentaire : Nous remarquons une certaine équivalence entre les deux sexes questionnés, avec 59% de femmes touchées contre 41% d'hommes.

Répartition l'échantillon par âge

Age	nombre
18 à 24	34
25 à 39	52
40 et plus	31
sans avis	1
Total	118

Graphique n° 5 : présentation de l'échantillon par âge

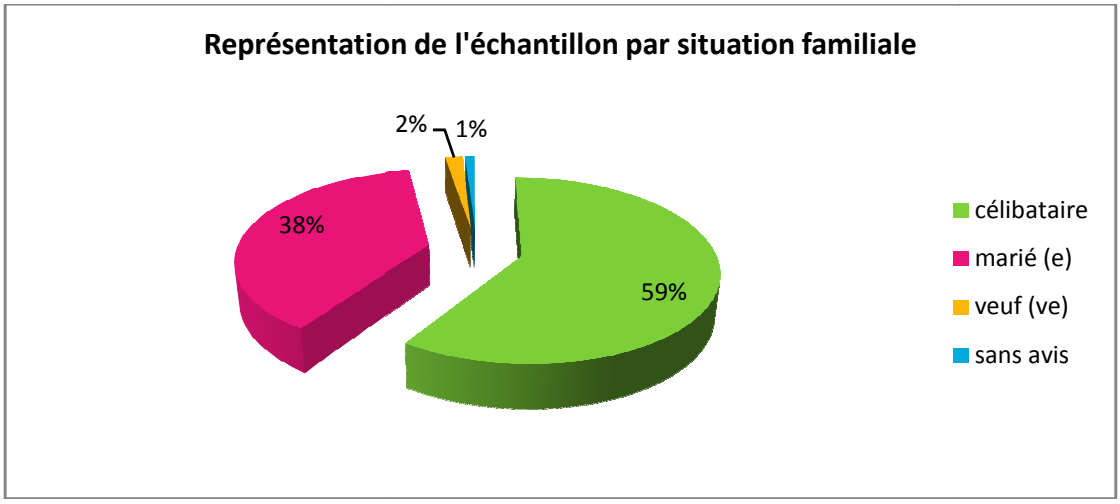


Commentaire : La tranche d'âge de notre échantillon est hétérogène avec une concentration des 25 à 39 ans qui représentent 44% des personnes interrogées. Les plus de 40 ans, quant à eux, représentent 26% des personnes interrogées.

Répartition l'échantillon par situation familiale

situation familiale	Nombre
célibataire	70
marié (e)	45
veuf (ve)	2
sans avis	1
Total	118

Graphique n° 6 : Présentation de l'échantillon par situation familiale:

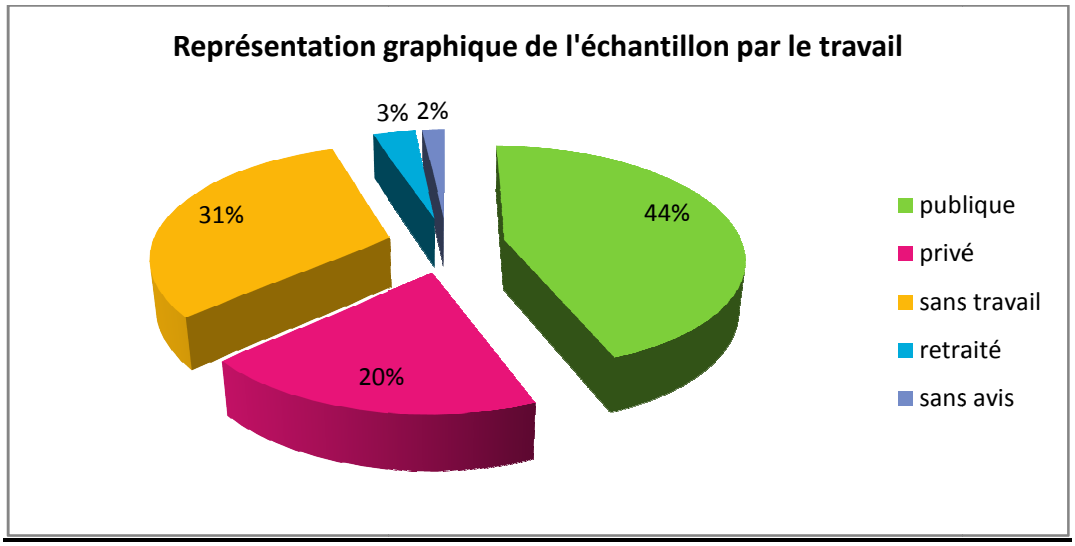


Commentaire : Nous remarquons qu'un peu plus de la moitié des personnes interrogées est célibataire (59%) contre 38% de personnes mariées.

Représentation de l'échantillon par le travail :

entreprise	nombre
publique	52
privé	23
sans travail	37
retraité	4
sans avis	2
total	118

Graphique n° 7 : Représentation de l'échantillon par le travail

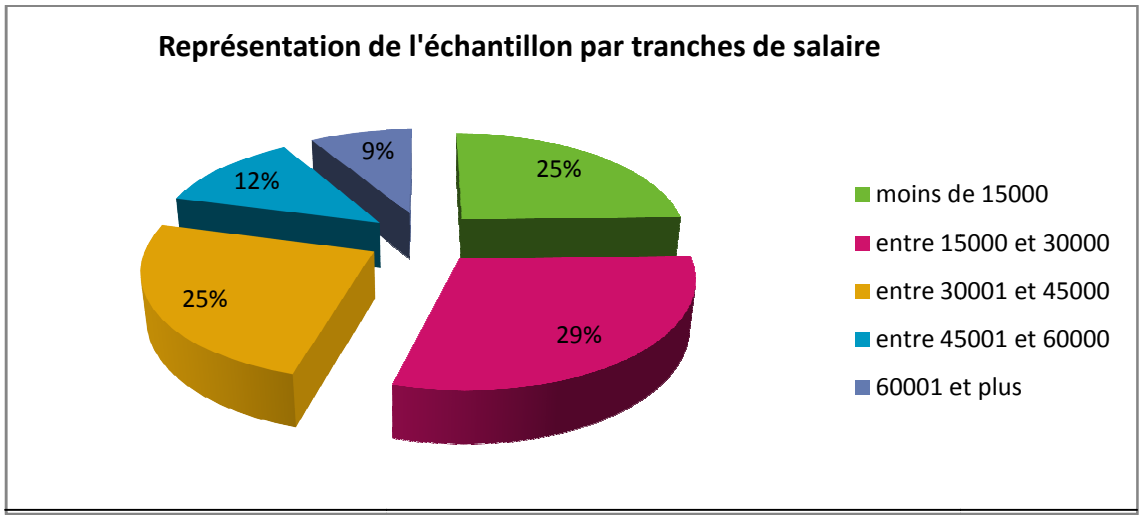


Commentaire : On constate que près des deux tiers (2/3) des personnes interrogées ont un travail (que ce soit dans une entreprise publique ou privée) alors que 31% d'entre elles sont sans travail (étudiants ou au chômage).

Représentation de l'échantillon par tranches de salaire :

Salaire mensuel	nombre
moins de 15000	20
entre 15000 et 30000	24
entre 30001 et 45000	20
entre 45001 et 60000	10
60001 et plus	7
total	81

Graphique n° 8 : Représentation de l'échantillon par tranches de salaire :

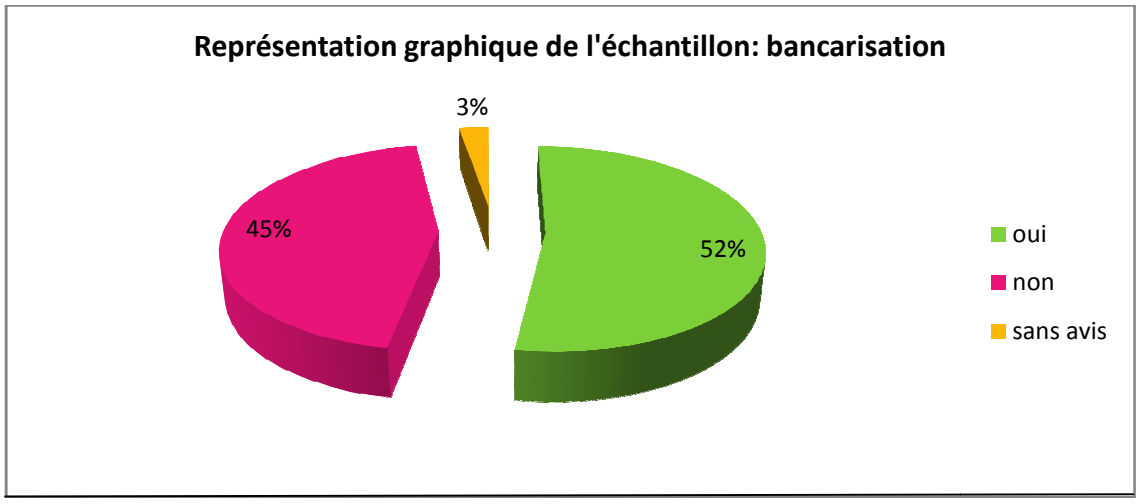


Commentaire : Les résultats, quant aux tranches de salaire de notre échantillon, sont homogènes ; si 25% des travailleurs gagnent moins de 15000 DA et 25% gagnent entre 30001 et 45000 DA, 29% ont un salaire mensuel compris entre 15000 et 30000 DA. Notons, cependant, que 7 personnes seulement perçoivent plus de 60000 DA par mois.

1ère question : Avez-vous un compte bancaire ?

compte bancaire	Nombre
oui	62
non	53
sans avis	3
total	118

Graphique n° 9 : Représentation de l'échantillon par la bancarisation :

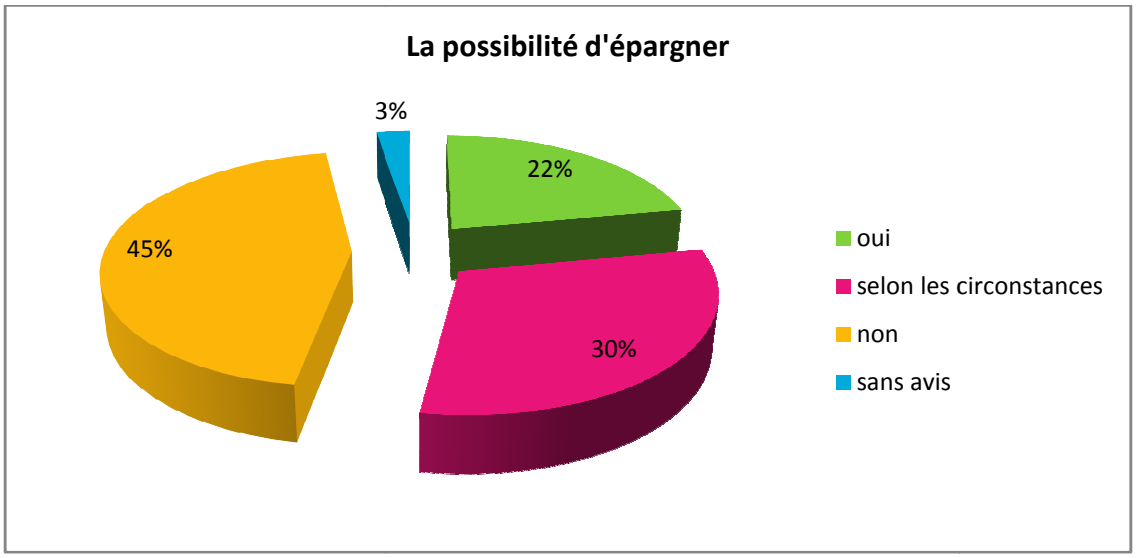


Commentaire : Nous remarquons une parité entre les personnes interrogées au sujet de leur bancarisation ; d'un coté, 52% des personnes déclarent avoir un compte bancaire, de l'autre, 45% déclarent ne pas en avoir.

4ème question : Pouvez-vous épargner ?

vous pouvez épargner	nombre
Oui	26
selon les circonstances	36
Non	53
sans avis	3
Total	118

Graphique n° 10 : La possibilité d'épargner :



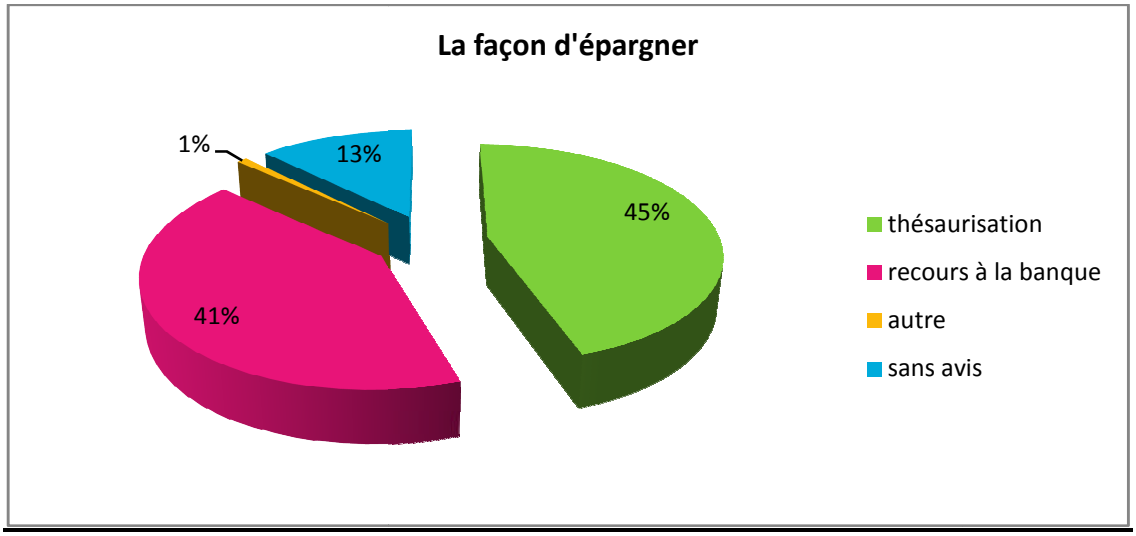
Commentaire : Sur les 118 personnes interrogées, nous constatons que 22% seulement affirment pouvoir épargner.

5ème question : le mode d'épargne

Représentation de l'échantillon par le mode d'épargne :

mode d'épargne	nombre
thésaurisation	53
Recours à la banque	49
autre	1
sans avis	15
total	118

Graphique n° 11 : La façon d'épargner :

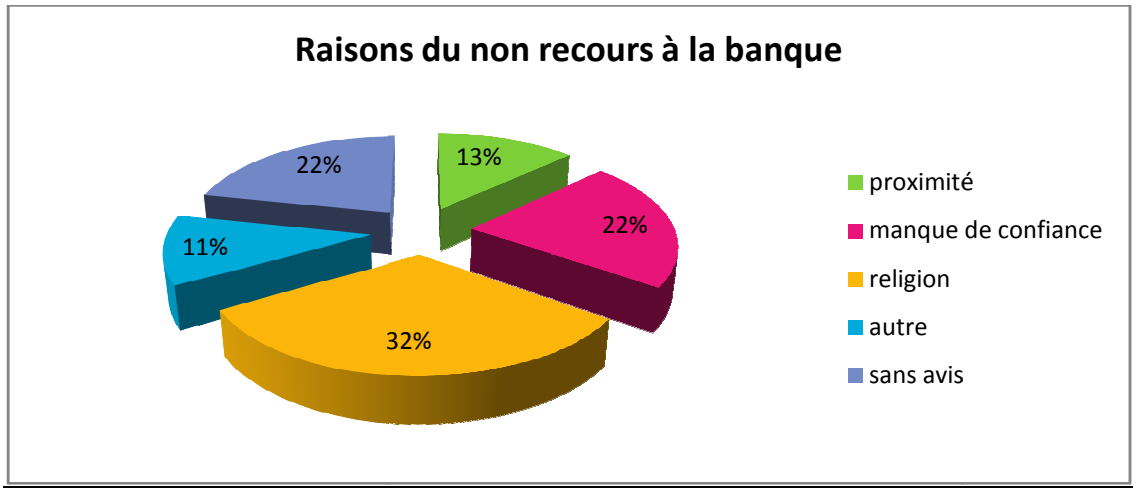


Commentaire : Une fois encore, il ya une égalité entre les personnes interrogées ayant recours à la banque et les personnes qui préfèrent la thésaurisation.

6ème question : pourquoi ne pas avoir recours à la banque ?

pourquoi pas la banque	Nombre
proximité	9
manque de confiance	15
religion	22
autre	8
sans avis	15
total	69

Graphique n° 12 : Les raisons du non recours à la banque :

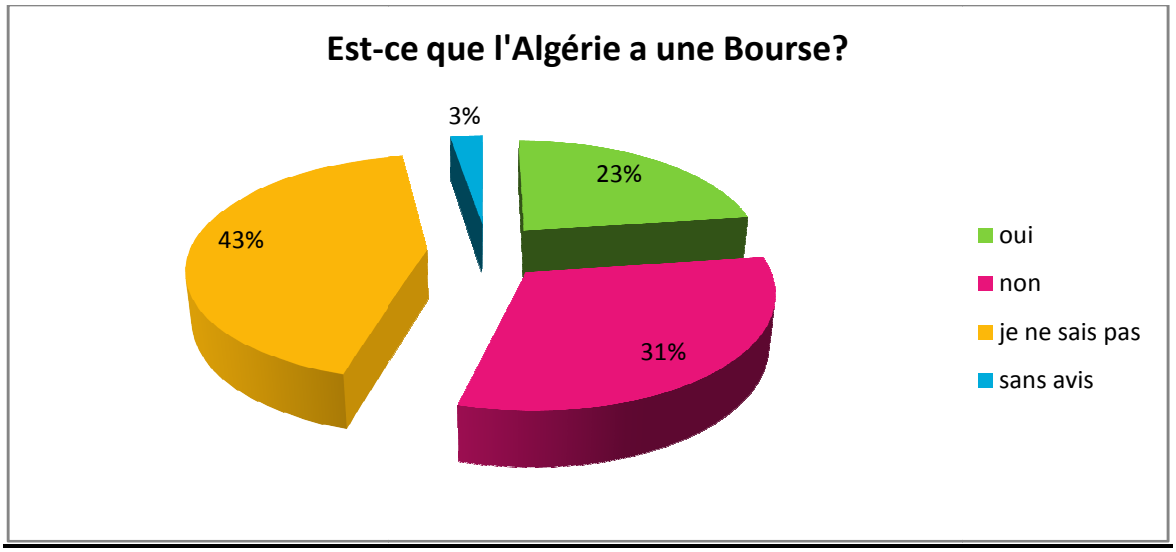


Commentaire : On constate que pour près d'un tiers (32%) des personnes la religion est la principale raison pour laquelle elles ne gardent pas leurs économies à la banque. 22% manquent de confiance envers les banques (dont certains spécialement après l'affaire d'El Khalifa banque) et 13% déclarent que la banque est loin de leur domicile et c'est la raison du non recours à la banque. Il est néanmoins à signaler que sur les 11% des personnes qui ont répondu par « autre » la majorité remet en cause la qualité du service bancaire algérien.

7ème question : Est-ce que l'Algérie a une Bourse de valeurs mobilières ?

L'Algérie a une bourse ?	Nombre
oui	27
non	37
je ne sais pas	51
sans avis	3
total	118

Graphique n° 13 Représentation des résultats pour la question sur l'existence de la bourse :

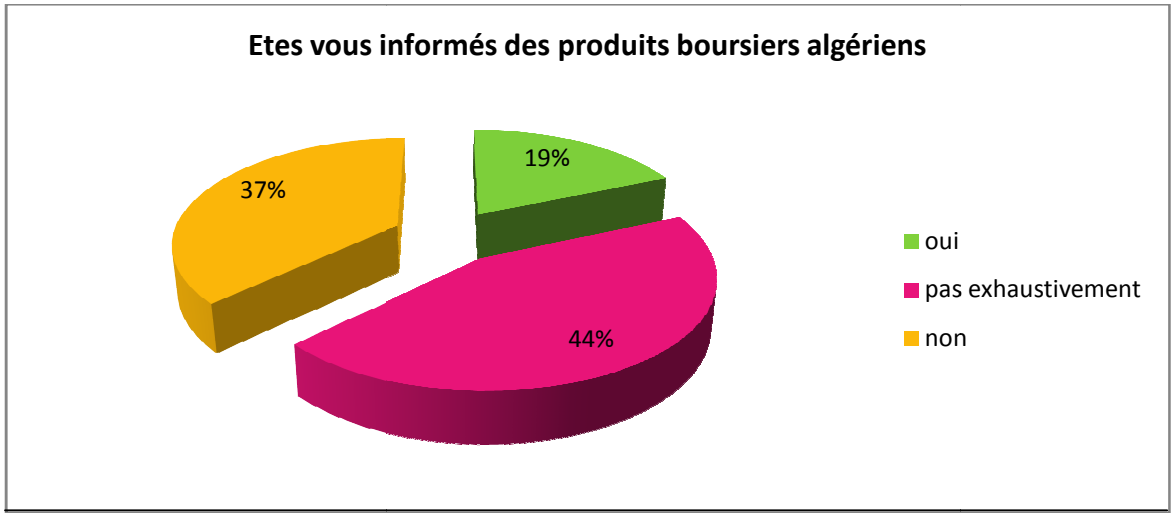


Commentaire : A cette question, en additionnant ceux qui ont répondu « non » et « je ne sais pas », 74% des personnes interrogées ignorent l'existence d'une Bourse de valeurs mobilières algérienne contre seulement 23% à connaître son existence.

8ème question : Etes-vous informés des produits boursiers algériens ?

Informés des produits	Nombre
oui	5
pas exhaustivement	12
non	10
total	27

Graphique n° 14 : Représentation des résultats pour la question sur les produits boursiers algériens :

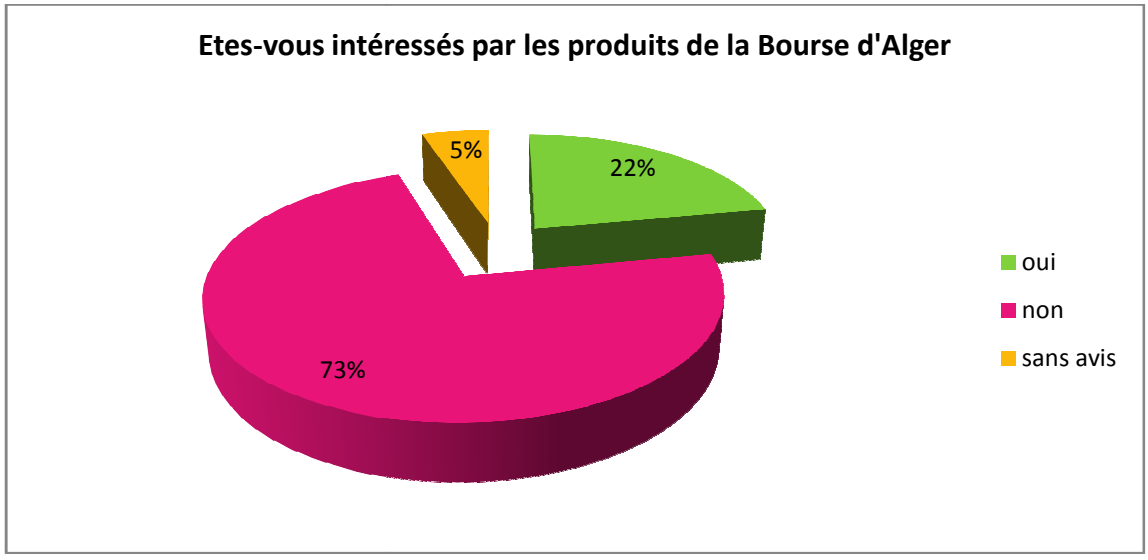


Commentaire : Sur les 118 personnes interrogées, seulement 17 personnes pensent être relativement informées des produits boursiers algériens.

9ème question : Etes-vous intéressés par les produits de la Bourse d'Alger ?

intéressés par ces produits	nombre
oui	26
non	86
sans avis	6
total	118

Graphique n° 15 représentation des résultats pour la question : êtes-vous intéressés par les produits boursiers algériens ?



Commentaire : On constate un manque d'intérêt envers la Bourse d'Alger exprimé par la majorité des personnes interrogées soit 73% contre 22% intéressées.

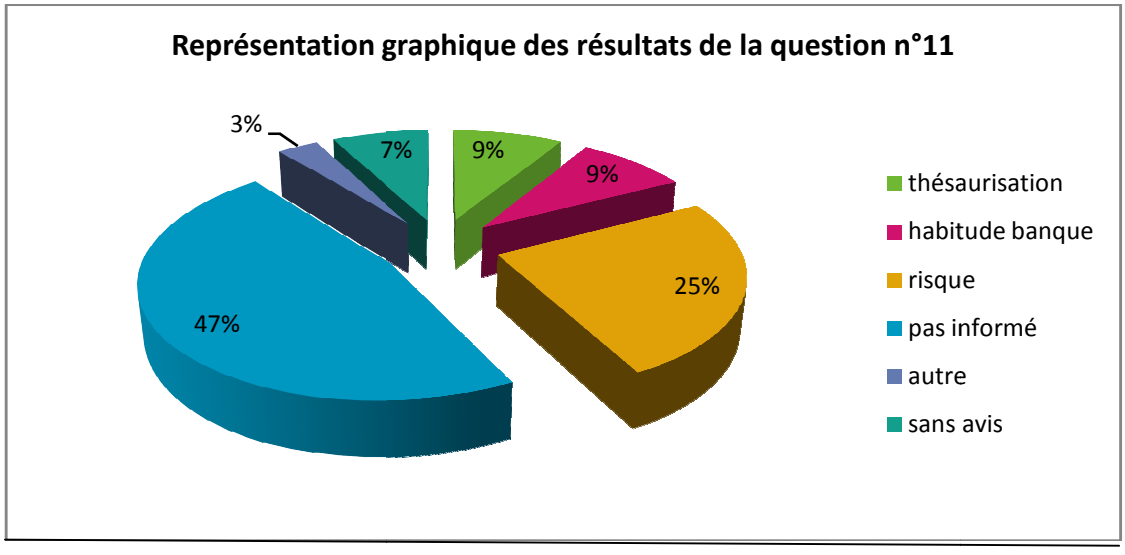
10ème question : avez-vous déjà souscris à l'un des titres de la bourse ?

A cette question, sans graphe représentatif, seulement 2 personnes ont répondu avoir investi leur argent, l'un en devenant obligataire de SONATRACH et l'autre, étant employé chez AIR ALGERIE, a souscrit à l'obligation d'AIR ALGERIE.

11ème question : pourquoi n'êtes vous pas intéressés par la Bourse?

Pourquoi pas la bourse	nombre
thésaurisation	8
habitude banque	8
risque	23
pas informé	43
autre	3
sans avis	7
total	92

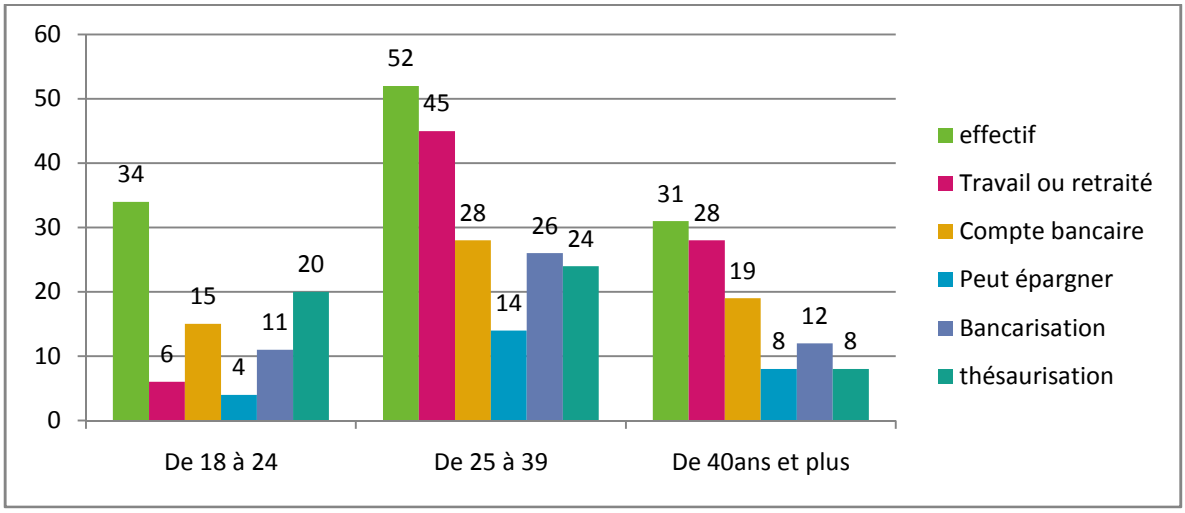
Graphique n° 16 représentation des résultats de la question : pourquoi vous n'êtes pas intéressés ?



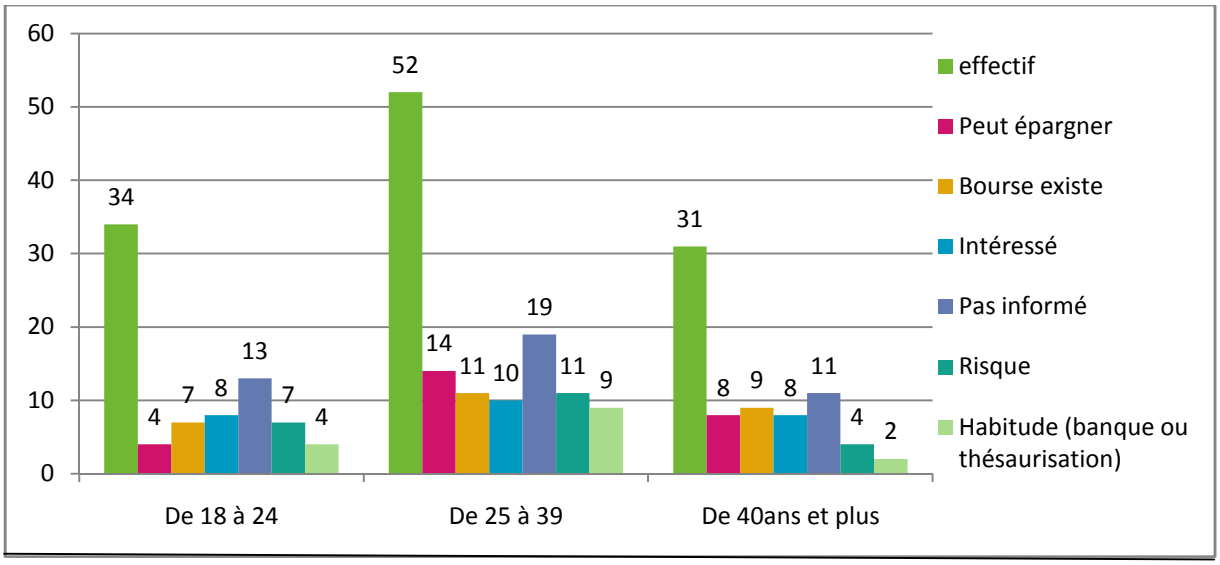
Commentaire : 18% des personnes interrogées préfèrent garder leurs habitudes en gardant leur argent soit à la banque ou encore chez eux. Mais, si pour 25% des personnes qui ont exprimé leur désintéressement envers la Bourse d'Alger avouent que c'est parce que ça comporte un risque qu'ils ne sont pas prêts à prendre, la majorité (avec 47%) affirme que le

manque d'intérêt est dû au fait qu'elles ne sont pas informés des procédures de souscription ou d'accès à la Bourse.

Graphique n° 17 représentation des résultats sur l'épargne par tranches d'âge



Graphique n° 18 représentation des résultats sur la bourse par tranches d'âge



En analysant les résultats des deux graphiques précédents, Il est vrai que la capacité d'épargne n'est pas importante, vu la cherté de la vie, néanmoins elle existe mais encore, passive. Ainsi, les personnes pouvant épargner si elles n'orientent pas leur argent vers la construction (ou l'immobilier en général) elles le gardent dans la banque ou encore chez elles. Rares sont celles qui conçoivent la bourse comme un moyens par lequel elles fructifieraient leur épargne.

La plupart des ménages algériens ne sont pas familiarisés avec la bourse. Ils ne savent pas comment y accéder mais surtout ils ignorent qu'elle constitue un moyen de financement et d'investissement.

2. Les facteurs de blocage du développement de la Bourse d'Alger

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

2.1.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).

Si notre petite enquête nous renseigne sur quelque chose, c'est que jusqu'à présent, 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, comment y investiront-elles ?

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.

2.2. Le caractère familial 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.

2.3. 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, ont 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)[2] existantes, et la plupart privatisées en dehors de la bourse (par appel d'offre ou de gré à gré).

Aujourd'hui les séquelles de l'ancien régime économique sont toujours présentes. Il existe peu d'entreprises algériennes performantes. Même celles qui sont passé 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.

2.4. 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.

[2] Le marché financier dix ans après, El watan économique, 14/03/2011.

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

2.5. Manque de produits hybrides et dérivés

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.

2.6. 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 tout 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.

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.

2.7. 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[3].

2.8. 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.

2.9. 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 islamiques[4]. Ainsi, pensant que la bourse est illicite, ils contribuent à la marginalisation du marché financier. La question qui se pose : est-t-il illicite d'investir son argent en Bourse ?

Il n'ya pas de réponse définitive à cette question. Cependant, en prenant les principes de la charia islamique en considération, les juristes musulmans se sont prononcés par rapport au caractère licite ou illicite des produits financiers[5] *:*

[3] Voir l'annexe n°04.
[4] D'après une étude faite pour le compte d'Arab Barometer publiée dans le journal El Watan le 17/01/2012, 60% des algériens veulent des lois respectueuses de la charia islamique.
[5] http://www.muslimfr.com/consulté le 08/01/2012.

L'action: Il est permis au musulman et à la musulmane d'acheter des actions d'une société cotée en bourse et de les revendre ensuite sous quatre conditions:

1. L'activité principale de la société doit être licite. Si elle ne l'est pas, on n'a pas le droit d'y être actionnaire. Si l'activité principale de l'entreprise en elle même n'est pas illicite, mais il lui arrive occasionnellement de faire l'acquisition de biens de façon illicite *(en investissant dans des comptes d'épargne ou en ayant recours à des emprunts à intérêt par exemple)*, dans ce cas, selon certains savants, il est quand même permis d'y être actionnaire, sous deux conditions:

   - Il doit nécessairement signifier à l'entreprise par écrit qu'il ne lui délègue pas le pouvoir de procéder à ce genre de transactions. Même si, de toute évidence, cette désapprobation ne sera pas prise en considération, cependant les savants affirment qu'en agissant ainsi, *Incha Allah*, la personne concernée ne sera pas considérée comme ayant pris part au péché.
   - Après avoir obtenu les dividendes, l'actionnaire musulman devra calculer la partie illicite et la donner à un pauvre. Pour cela, il se basera sur le rapport annuel : Il vérifiera quel est le pourcentage du chiffre d'affaire de l'entreprise qui a été obtenu par des investissements illicites, et il retirera ce pourcentage de son dividende[6].

2. Si l'argent rapporté par les actions n'a pas encore été investi dans du matériel ou des marchandises, il n'est pas permis de revendre l'action à un prix supérieur ou inférieur au prix de départ, même si elle est cotée plus ou moins. Par contre, si une partie de l'argent rapporté a déjà été investi, dans ce cas il sera permis de revendre l'action au prix du jour. .

3. Comme il n'est pas permis en Islam de revendre quelque chose que l'on ne possède pas ou qui n'a pas encore été livrée *(et dont on n'est pas réellement propriétaire)*, c'est pourquoi le musulman n'a pas le droit de revendre les actions qu'il achète tant que celles-ci ne sont pas entrées complètement en sa possession.

[6]Cette opinion ne fait cependant pas l'unanimité : D'autres oulémas soutiennent qu'à partir du moment où le musulman sait à l'avance qu'une société dont l'activité principale est licite réalise *(de façon secondaire)* à des investissements illicites, il ne lui est pas permis d'y devenir actionnaire.

L'obligation: L'obligation ne représentant rien d'autre qu'une fraction d'un prêt à intérêt, il est évident qu'il n'est pas permis en Islam de procéder à ce genre d'investissement.

2.10. 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»[7]. 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. 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.

[7] La Bourse d'Alger n'a toujours pas la côte, El Watan du 19/12/2011.

Section 2 : les perspectives 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[8] 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 privés 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).

[8] Programme des Nations Unies pour le développement

- 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.

Ce plan de modernisation du marché financier passera par deux phases :

1ère phase de réforme : évaluation et conception - année 2011 (en cours)

D'une durée de huit (8) mois, la phase initiale est une phase d'évaluation, de conception et de validation d'un ensemble de décisions, de mesures et de systèmes d'organisation cible du marché financier en Algérie.

2ème phase de la réforme : mise en œuvre du plan - 2012/2013 :

La deuxième phase est une phase d'action et de réalisation des organisations, des décisions et des mesures retenues par la place, à l'issue de la phase d'évaluation et de conception.

Cette phase d'une durée de dix huit (18) mois. Elle donnera lieu à :

- un programme d'émission par les entreprises publiques, les groupes privés et les PME/PMI, avec des incitations fiscales et une réorganisation de la cote,
- la promulgation de la nouvelle réglementation avec renforcement de la supervision en vue de protéger les investisseurs et assurer un bon fonctionnement du marché,
- la réorganisation et professionnalisation de l'activité IOB par métiers marchés et mise à niveau des acteurs, des systèmes et des procédures,

- la mise en place d'un nouveau système d'information et informatique boursier,
- des sessions de formation, de campagne d'information et de marketing.

Dans l'attente de l'achèvement du plan de modernisation et de développement du marché financier appelé à jouer un rôle plus important dans le financement de l'économie, la COSOB a, de concert avec les acteurs de la place, pris un certain nombre de mesures et initié des actions susceptibles de stimuler le marché des valeurs mobilières. Il s'agit principalement de :

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 ;

Le marché dédié aux PME se caractérise par la création d'une fonction essentielle, à savoir l'accompagnateur en bourse, dénommé «**promoteur en bourse**», c'est l'innovation principale qui va caractériser ce marché.

Pour ce faire, des aménagements du règlement général de la bourse des valeurs mobilières ont été opérés pour définir les conditions d'admission de PME. Les nouvelles dispositions précisent que la société qui demande que ses titres soient admis à la négociation doit :

• avoir publié les états financiers certifiés des deux derniers exercices. Les conditions de bénéfice et de capital minimum ne sont pas exigées ;

• procéder à une ouverture de son capital social à un niveau minimum de 10%, au plus tard le jour de son introduction, qui peut se faire par augmentation de capital, par OPV ou par un placement préalable à la cotation ;

• répartir ses titres auprès, soit de 50 actionnaires, soit auprès de trois (03) investisseurs institutionnels représentant au moins 10% de capital ;

• enfin, désigner un « promoteur en bourse » dont la mission est de la conseiller, l'accompagner et la contrôler en vue de s'assurer qu'elle remplit ses obligations d'informations périodiques.

1.2.2. La création d'un marché de blocs dédié aux obligations assimilables 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 cotés 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 :

1- La consécration du principe de la délégation de gestion des OPCVM au profit de sociétés de gestion professionnelles ;

2- L'assouplissement de certaines dispositions relatives aux règles prudentielles et aux frais de gestion.

3- 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 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 S F I :

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.

1.5. Conditions d'émission, en Algérie, des « obligations islamiques » dites « SUKUKS »:

L'examen des « obligations islamiques » appelées communément «SUKUKS» répond au souci de satisfaire toutes les catégories de demande de financement, d'une part, et aux sollicitations des professionnels spécialisés dans l'« Islamic banking», d'autre part.

Il s'agit d'un titre d'investissement adossé à un actif fractionné en parts de propriété cédées aux souscripteurs. La rémunération des souscripteurs est un revenu variable tiré des performances de l'Actif. Ce produit n'est donc pas une obligation classique et ne donne pas lieu à un droit de créance seulement.

Il est important de souligner que les « SUKUKS » sont en plein essor au niveau international et constituent des instruments financiers standardisés et conformes à la chariâa et aux préceptes relatifs à l'interdiction du Riba (intérêt).

Cependant, au niveau national, ils n'ont aucun ancrage juridique et ne constituent pas une valeur mobilière telle que définie par le code de commerce. Ils font référence à une notion de propriété restrictive (sans droit d'utilisation) donc non définie par le code civil.

La Commission recommande, par conséquent, d'approfondir et d'élargir la réflexion sur les conditions de ce type d'opérations vu l'absence de couverture juridique actuelle.

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.

Nous avons tenté de cerner, dans la section précédente, les contraintes qui entravent le bon fonctionnement du marché boursier Algérien. Nous essayons de dégager des recommandations relatives au bon démarrage et fonctionnement du marché des valeurs.

2.1.Instauration d'une culture boursière générale dans la société :

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 connaitre 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.

Il faut arriver également à familiariser les algériens avec le lexique ésotérique de la bourse et de le faire entrer dans les mœurs langagières au quotidien (les instruments financiers offerts sur ce marché, les SICAV et FCP, gestion de portefeuille) et pour gagner la confiance de l'épargnant, il est souhaitable de l'assister et lui fournir des conseils en matière de placement et de bonnes opportunités pour investir.

2.2.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 DA[9]. Ce niveau de capital parait énorme pour les nombreuses « SARL à 100.000 DA du secteur privé. ».

Donc, il serait peu 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 émergeante.

Il faut souligner également que sans la privatisation, le marché boursier ne peut évoluer,

[9] Avec la nouvelle réforme le capital requis sera de cinq cent millions de dinars 500 000 000,00 DA

La privatisation constitue, par conséquent, une mesure incontournable si l'on veut réellement encourager et développer un marché boursier en Algérie.

D'un autre coté, l'expérience d'un grand nombre de pays en matière de privatisation montre que le marché financier reste l'instrument le plus approprié car :

- la transparence des opérations de privatisation est assurée ; une transparence qui favorise la confiance dans la publication des informations, une large publicité des ventes boursières et une égalité de traitement des petits souscripteurs.
- Il permet l'émergence de l'actionnariat populaire par une large diffusion des titres dans le public.
- Une exécution rapide de l'opération de privatisation. S'agissant de sommes importantes, il n'y a qu'un seul lieu (la bourse) qui puisse réunir les fonds correspondants avec un temps moindre et un maximum de garanties.
- Une évaluation des entreprises sur le marché boursier : en effet, à travers les fluctuations des cours boursiers, l'actionnaire peut exprimer son mécontentement ou sa satisfaction quant à la gestion de son entreprise. De ce fait, la sanction du marché financier représente, pour le manager, une incitation puissante à gérer au mieux l'entreprise. En ce sens, le marché financier est l'une des meilleures voies pour instaurer la discipline du marché.

En effet, L'installation d'un marché boursier efficace représente une condition de réussite de la privatisation.

De même, que les privatisations permettent le développement du marché boursier avec les injections massives de titres provenant des entreprises à privatiser, les privatisations sont de gigantesques opérations d'introduction en bourse. En France, l'un des objectifs principaux du programmes de privatisation est le renforcement du rôle de la bourse comme peut le corroborer cet extrait d'une revue française[10]: « l'élargissement de la place financière constitue un objectif de ce programme, l'accroissement de la dimension du marché financier français grâce aux privatisations doit permettre à Paris de rattraper son retard par rapport aux grandes places internationales. »

[10] Les cahiers français n° 237 juillet-septembre 1986.

Donc, on remarque qu'il y a effet de réciprocité entre marché boursier et privatisation. L'expérience de beaucoup de pays a montré que la réduction de la taille des entreprises publiques, était une phase préliminaire à la privatisation.

2.3.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.

2.4.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.

2.5.Bénéficier d'un cadre juridique minimum :

Afin d'assurer le bon fonctionnement du marché boursier, il faudra mettre en place un socle juridique minimum régissant le comportement des intervenants sur le marché et la transparence des sociétés cotées.

Le droit boursier est étroitement lié au droit des sociétés. Étant le prolongement du droit des sociétés, le droit boursier ne peut s'établir sans celui-ci. Il est donc important notamment de réviser et élaborer les règlements nécessaires concernant la constitution des sociétés, le statut des actionnaires, les procédures de communication et de transparence, les publications des informations financières et comptables des sociétés faisant appel public à l'épargne.

2.6.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 IV :

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 de la partie II :

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'illiquidité de la Bourse d'Alger

Cette situation devant impérativement changer, la SGBV entreprend de nouvelles actions (à cotés 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 communication[1] 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[2];
- 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.

[1] Cette cellule a été crée en 2006.
[2] Les résultats des séances de bourse sont diffusés dans les quotidiens La Tribune et El Chaab.

De par son rôle économique, en plus de permettre le financement du développement des entreprises, une bonne place boursière constitue un lieu où s'évalue la qualité managériale des entreprises et la vigueur macroéconomique du pays.

Lorsque la tendance boursière de l'indice général est à la hausse, ceci signifie que les investisseurs ont confiance en cette économie. Ils sont aptes à prendre des risques, à financer l'innovation, l'économie de la connaissance ; les moteurs de la croissance de demain. Une baisse régulière des cours des actions indique que les hommes d'affaires boudent le pays. L'investissement chutera et le chômage deviendra un problème endémique. La Bourse est donc une boule de « cristal» où on peut lire les perspectives économiques du pays. Les décideurs publics peuvent ajuster leurs politiques macroéconomiques à partir des indications boursières. On perd énormément au change en ayant une place boursière terne et illisible. Il en est de même pour le management d'une entreprise. Les gestionnaires ajustent parfois leur management interne en fonction des réponses de la place boursière. Nous avons donc un instrument en plus à la disposition de l'encadrement pour piloter l'entreprise.

Par conséquent, un pays qui ne développe pas suffisamment sa place boursière se prive d'un formidable outil de rationalisation macroéconomique et d'amélioration de la compétitivité des entreprises.

L'entrée de l'Algérie dans l'économie de marché l'a incité à renforcer le système de financement de son économie et donc de se doter d'un marché boursier qui lui permettra de combler et compléter les financements accordés par le système bancaire qui restent insuffisants pour satisfaire les besoins engendrés par l'activité économique.

Or, Les opérations boursières peinent à décoller et à jouer le rôle qui leur incombe. En utilisant tous les indicateurs du dynamisme d'une place boursière : capitalisation boursière, nombre de titres échangés, etc. ; notre place se situe parmi les toutes dernières au monde. Depuis l'annonce de la création de la Bourse de valeurs mobilières en 1990, 3 sociétés

seulement se sont vu ouvrir leur capital, (quatre en comptant le titre d'Eriad Setif qui a été radié).

L'analyse de l'activité de la Bourse d'Alger, depuis sa mise en place, vient confirmer, chiffres à l'appui, les constatations concernant le manque de substance de la Bourse, du moment que :

- Le secteur privé a tourné complètement le dos à cette institution alors qu'il faudrait qu'il s'intéresse à elle vu les avantages qu'elle présente ;
- Elle n'a pas une tradition et elle agit dans un domaine vierge.
- Seule trois actions, en l'occurrence Saidal , EGH Aurassi et Alliance Assurance, après le retrait en fin 2006 de l'action Eriad-Sétif par le biais d'une offre publique de vente, lancée au regard des difficultés financières, résument son portefeuille de titres de capital ;
- Seuls quatres émetteurs, Air Algérie, Sonelgaz, SPA Dahli et Algérie Télécom, ont placé des tranches de leurs emprunts respectifs auprès d'un large public de particuliers, les autres entreprises émettrices (les obligations hors bourse) publiques ou privées, ont toutes réservé la totalité de leurs émissions à la souscription exclusive des épargnants institutionnels que sont les banques, les établissements financiers et les sociétés d'assurances. En effet, ces émissions enregistrées n'ont que très peu servi à canaliser l'épargne des ménages.
- Elle ne pratique que deux séances par semaine alors qu'ailleurs, c'est continu ;
- Une tendance baissière des cours, du volume des transactions et de la capitalisation boursière a été constatée pratiquement depuis sa mise en place.
- Sa situation est préoccupante, caractérisée par la faiblesse du volume d'actions transigées.

Il faut dire que l'Algérie accuse des retards énormes en matière de modernisation et d'adaptation de son système financier, contrairement à ses voisins marocains et tunisiens qui, eux, comptent des marchés financiers assez ancrés.

Ce marasme dans lequel git le marché boursier algérien est dû à plusieurs contraintes qu'on a tenté de regrouper sous deux volets :

Contraintes internes à la Bourse d'Alger :

1. Des conditions jugées contraignantes à l'introduction : certes, un capital minimum d'un million de dinars (qui se verra élevé à 500 millions de dinars avec la nouvelle réforme) et l'obligation d'avoir deux derniers exercices bénéficiaires éliminent bon nombre d'entreprises algériennes ;
2. Un manque de produits dérivés : par perte de contrôle, plusieurs entreprises hésitent à s'introduire en bourse, or, si cette dernière présentait des produits dérivés, à l'image des actions à dividendes prioritaires par exemple, ces entreprises bénéficieront d'avantages de financement sans pour autant mettre en péril leur pouvoir de contrôle ;
3. Un système de fonctionnement archaïque : qui sera, cela va sans le dire, très rapidement dépassé dans le futur ;
4. Manque de publicité : sans tenter aller plus loin en demandant qu'est ce qu'une bourse, à la simple question « y a-t-il une bourse en Algérie ? » sur 118 personnes interrogées seules 27 étaient au courant. Il n ya eu aucune publicité, aucune émission, aucun cours (à moins d'être étudiant en sciences économiques ou financières) destinés au large public présentant cette institution, ses fonctions, ses produits, mais surtout, ses avantages pour le simple épargnant algérien.
5. Facteur juridique tenant au fait que l'entreprise voulant s'introduire en bourse devrait être sous forme d'SPA ;

Contraintes externes :

1. l'ignorance des potentialités réelles du marché de l'épargne en Algérie : aucune étude n'a été faite pour mesurer le potentiel d'épargne des ménages algériens ;
2. L'absence d'une culture boursière ainsi que la méconnaissance des mécanismes boursiers de la part du public algérien mais aussi des entreprises algériennes ;
3. Le caractère familial des entreprises ; la majorité des entreprises algériennes sont une affaire de famille, où le chef a du mal à céder à d'autres une partie de sa propre vie ;
4. Existence d'autres sources de financement notamment les crédits via les banques caractérisées en ce moment par une surliquidité ;
5. Le facteur politique : tant qu'ils ne se sentent pas en sécurité par des lois qui ne changent pas du jour au lendemain et qui protègent leurs investissements, les investisseurs algériens

et étrangers craindront pour leur argent ce qui freine, et freinera le développement du marché boursier algérien.

6. Le facteur religieux : la religion occupe une place prépondérante dans la vie de la majorité des algériens. En effet, l'islam dirige leurs habitudes mais aussi leurs décisions financières. Pour pouvoir investir en bourse, les algériens devraient être sûrs et rassurés que leurs transactions sont « licites ».
7. Manque d'épargne : l'inflation étant en hausse continue à cause de la baisse du pouvoir d'achat et par conséquent de l'épargne. Et ceux qui échappent à cette situation optent pour investir leur argent dans les marchés de l'or et de l'immobilier (investissements en nette croissance depuis des années) qui leurs procurent la double satisfaction de ne pas perdre leur argent mais aussi de pouvoir bien le fructifier.

Pour améliorer le fonctionnement de notre place boursière, il y a nécessité de prendre des mesures. Pour cela, nous nous sommes permis d'apporter quelques suggestions :

- procéder d'une manière continue et graduelle à l'introduction des notions de base de la bourse dans les programmes scolaires afin d'instaurer une culture boursière dans le milieu social.
- Le retour à la privatisation par voie boursière ; cette opération a l'avantage de la sécurité, la transparence et la concurrence.
- une fois les mesures d'accompagnement de la phase de démarrage ont été réalisées, Il est grand temps de passer à la phase de développement de la stratégie adopté par les autorités publiques pour la mise en place d'un marché financier en Algérie,
- accélérer l'application de la décision prise dans le cadre de la relance et la modernisation de la Bourse d'Alger en adoptant un système de négociation correspondant aux standards internationaux.
- L'incitation des banques à investir et à développer le créneau de l'évaluation des entreprises et créer des sociétés d'investissement à capital risque.
- La création d'un fonds de garantie afin de protéger les investisseurs et les mettre plus en confiance.
- la nécessité de la transparence du système d'information et de communication de l'ensemble des agents intervenants qu'il s'agisse des entreprises émettrices de valeurs mobilières, d'intermédiaires ou encore des organismes gestionnaires de portefeuille (SICAV et FCP).

- prendre des mesures correctives et de les appliquer correctement pour réunir toutes les conditions d'émergence d'un marché boursier en Algérie à savoir notamment l'assainissement financier des entreprises afin de fournir au marché boursier des entités efficientes,
- Mettre en place une large compagne publicitaire pour présenter la Bourse d'Alger et donc inciter les ménages algériens à la concevoir comme un moyen d'investissement productif de leur épargne.

Ce dernier point n'est pas des moindres car il implique le citoyen à jouer un rôle de plus en plus actif dans l'activité économique et à se substituer progressivement à l'Etat dans bien des domaines.

Il est impossible d'imaginer les performances économiques d'un pays sans une place boursière efficace L'Etat devrait manifester une volonté effective et inconditionnelle pour relancer les programmes de privatisation par le biais du marché financier et dynamiser le paysage financier algérien à travers la promotion du marché financier en plaçant la bourse au cœur de ses réformes.

Cependant, il ne faut pas croire que la simple existence d'une bourse dynamique est la solution aux problèmes que traverse l'Algérie sur le plan économique. Le marché financier n'a jamais guéri une économie malade mais il l'aide à s'en sortir. Nous devons, aussi, disposer de nombreux autres instruments pour avoir une économie cohérente et convenablement architecturée.

1. Liste des tableaux :

Tableau n°01 : fonctions du marché primaire et du marché secondaire ……..…12
Tableau n°02 : gains et pertes potentiels des acheteurs et des vendeurs d'options……...….39
Tableau n°03 : activités par titre pour l'année : 1999. ……...132
Tableau n°04 : activités par titre pour l'année 2000. ……. 133
Tableau n°05 : activités par titre pour l'année 2001. …….. 134
Tableau n°06 : activités par titre pour l'année 2002. ……. 134
Tableau n°07 : activités par titre pour l'année 2003…… 135
Tableau n°08 : activités par titre pour l'année 2004. ……...136
Tableau n°09 : activités par titre pour l'année 2005…… 137
Tableau n°10 : activités par titre pour l'année 2006. ……... 137
Tableau n°11 : activités par titre pour l'année 2007. ……... 139
Tableau n°12 : activités par titre pour l'année 2008. ……...141
Tableau n°13 : activités par titre pour l'année 2009. ……... 142
Tableau n°14 : activités par titre pour l'année 2010. ……... 142
Tableau n°15 : activités par titre pour l'année 2011. ……... 143
Tableau n°16 : la capitalisation boursière de la place d'Alger de 1999 à 2010 en Md DA ……. 144

2. Liste des graphiques :

Graphique n°01 : l'évolution du volume transigé en DA ……... 144
Graphique n°02 : évolution de la capitalisation boursière (Md DA) ……145
Graphique n°03 : présentation de l'échantillon par ville…….. 153
Graphique n004 : présentation de l'échantillon par sexe ……. 154
Graphique n°05 : présentation de l'échantillon par âge ……...154
Graphique n°06 : présentation de l'échantillon par situation familiale ……155
Graphique n°07 : représentation de l'échantillon par le travail …….. 156
Graphique n°08 : représentation de l'échantillon par tranches de salaire……. 156
Graphique n°09 : représentation de l'échantillon : bancarisation …… 157
Graphique n°10 : représentation de l'échantillon : la possibilité d'épargner …….. 158
Graphique n°11 : représentation de l'échantillon : façon d'épargne ……...158
Graphique n°12 : représentation de l'échantillon : la raison du non recours à la banque …… 159
Graphique n°13 : représentation des résultats pour la question sur l'existence de la bourse……. 160
Graphique n°14 : résultats pour la question sur les produits boursiers algériens ……161
Graphique n°15 : résultats la question : êtes-vous intéressés par les produits boursiers algériens ?161
Graphique n°16 : résultats de la question : pourquoi n'êtes-vous pas intéressés ?.....162
Graphique n°17 : représentation des résultats sur l'épargne par tranches d'âge ……. 163
Graphique n°18 : représentation des résultats sur la bourse par tranche d'âge ……... 163

3. Liste des figures :

Figure n°01 : les actions d'accompagnement pour la mise en place d'un marché des capitaux…….43
Figure n°02 : le système algérien mis en place pour l'organisation du marché boursier……....48

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 », 3ème 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'efficience informationnelle des marchés financiers », éditions La Découverte, Paris, 2006 ;
16. Erwan LE SAOUT : « Introduction aux marchés financiers », édition Economica, Paris, 2008 ;
17. Frederic MISHKIN : « Monnaie, banque et marchés financiers », Pearson Education, Paris, 2007 ;
18. Jérémy MORVAN : « marchés et instruments financiers », éditions Dunod, Paris 2009 ;
19. J.PEYNARD : « La bourse », édition Vuibert, 8ème édition, Paris, 1999 ;
20. Juliette PILVERDIER : « Le marché boursier » édition Economica, Paris, 2002 ;
21. G.RIVIERE et M.FERVERS : « Introduction en bourse », éditions L'organisation, 1999 ;

22. Christian SAINT-ETIENNE : « Macrofinance et marchés financiers », éditions Economica, Paris, 1998 ;
23. Jean SAIT-GEOURS : « Les marchés financiers », éditions Flamarion, Paris, 2003 ;
24. Philippe SPIESER : « La bourse », édition Vuibert, 2ème édition, Paris, 2004 ;
25. Institut canadien des valeurs mobilières : « Le cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada », 1996.

II. 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. Abdelhalim MAACHE, L'introduction en Bourse - cas de BVC, Université Mohammed 1er - Oujda – mémoire en vue de l'obtention d'une Licence es Sciences Economiques et Gestion, 2007 ;
4. Ossilias Eyinga Miguel emery, L'introduction à la bourse de Tunis, école des hautes études commerciales, Tunis, 2006.
5. TALAHITE Fatiha, réformes et transformations économiques en Algérie, rapport en vue de l'obtention du diplôme habilitation à diriger des recherches, Université Paris 13, 2010 ;
6. TOUAHMI Mélina, la communication financière des entreprises cotées en bourse, mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention du diplôme supérieur des études bancaires, ESB, 2006 ;

III. 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 ;

12. Amar Aouimer : « Makhlouf Rahni, directeur général de la Bourse d'Alger : plus de 400 millions de DA seront injectés pour la modernisation de la Bourse », Midi économie, bimensuel n°01, du 21/12/2006 au 04/01/2007, pages 13 ; 14 ; 15, Alger, 2006.

IV. 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.

V. 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.casablanca-bourse.com/
10. http://www.bvmt.com.tn/.

Table des matières

Introduction générale ……..05

1ère partie

Introduction de la 1ère partie……..09

CHAPITRE I. Le marché financier

Introduction du chapitre I……..…… 10

Section 1 : Présentation et rôle du marché financier …….. 11

1. Définition ……..… .11

1.1.Le marché primaire ……..…….11

1.2.Le marché secondaire (la Bourse) ……...…..12

1.2.1. La cote officielle ……...……..13

1.2.2. Le second marché ……...…....13

1.2.3. Le nouveau marché ……13

1.2.4. Le marché hors cote (marché libre) ……....14

2. Les intervenants sur le marché financier ……...…..14

2.1.Les émetteurs ……....…14

2.2.Les investisseurs ……...…15

2.2.1. Les particuliers ……..15

2.2.2. Les investisseurs institutionnels ……15

2.2.3. Les OPCVM (SICAV et FCP) ……..15

2.2.4. Les autres investisseurs ……...15

2.3.Les intermédiaires ……..….16

3. Fonctions du marché financier ……..…16

3.1.Circuit de financement de l'économie nationale ……..…..17

3.2.Moyen d'organiser la liquidité de l'épargne investie à long terme ……....17

3.3.Instrument de mesure de la valeur des actifs ……...…….……..…17

3.4.Outil concourant à la mutation des structures industrielles et commerciales ……....18

3.5.Lieu de négociation du risque ……....18

Section 2. Les produits financiers ……..19

1. Les produits « cash » ou primaires……...…….19

1.1. les obligations……..…….20
1.1.1. Définition et caractéristiques ……..…..20
1.1.1.1. Définition ……..……...20
1.1.1.2. Caractéristiques d'une obligation ……..….20
1.1.2. Typologie…….……...…21
1.1.2.1. Selon les modalités d'amortissement …….……..…22
1.1.2.2. Selon les taux …….……..…23
1.1.2.3. Selon la nature de l'émetteur…….……..23
1.1.3. Droits…….……24
1.1.4. Différents compartiments obligataires…….…..24
1.1.4.1. Valeurs du Trésor …….…….....24
1.1.4.2. Titres participatifs…….…….....26
1.1.4.3. Autres titres privés : titres de créances négociables…….....26
1.2. Les actions Présentation et généralités…….……...…27
1.2.1. Définition et caractéristiques…….……....27
1.2.2. Droits ……...…27
1.2.2.1. Droits monétaires ……28
1.2.2.2. Droits non monétaires ……29
1.2.3. Catégories d'actions ……29
1.2.3.1. Une première typologie les oppose selon la nature des apports réalisés ……....30
1.2.3.2. Une deuxième typologie repère les titres selon leur forme……30
1.2.3.3. La troisième typologie distingue les actions conférant des droits « exorbitants »…..31
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……...32
1.3. les produits hybrides…….……..33
1.3.1. Produits hybrides apportant inconditionnellement des capitaux à l'émetteur……...33
1.3.1.1. Obligations convertibles en actions ……33
1.3.1.2. Titres participatifs……33
1.3.1.3. Obligations remboursables en actions (ORA) ou en certificats d'investissement…...34
1.3.2. Produits comportant des aspects optionnels……34
1.3.2.1. Obligations à bons de souscription……..34
1.3.2.2. Obligations remboursables en actions à bons de souscription d'actions…….35
1.3.2.3. Obligations à options de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou

existantes……...35
1.3.2.4. Euro Reverse Convertible Note (ERCN)…….…….35
1.3.2.5. Discount Note (DN)…….…….35
2. Les produits dérivés : marchés de futures et marchés d'option ……....36
2.1. Les marchés dérivés de contrats à terme de taux et d'indices boursiers, généralités……..36
2.1.3. Contrats : généralités…….……37
2.1.4. Nature des contrats…….……...….37
2.1.5. Contrats sur indices boursiers…….……..38
2.2. Les marchés d'option généralités (principes généraux)…….….38
2.2.1. Définition, catégories, combinaison…….……38
2.2.2. Risques, gains et anticipations…….……39
2.2.3. Sous-jacents…….……39
2.2.4. Prix d'exercice…….……40
2.2.5. Dénouement des opérations d'options…….……40
Conclusion du chapitre I…….……42

CHAPITRE II. Le marché financier algérien

Introduction du chapitre II…..…….……...43
Section 1. Structure et organisation du marché boursier algérien…….……44
1. contexte historique de la création du marché financier algérien …….……...44

1.1. L'ajustement macro-économique et les réformes structurelles …….…….…..45
1.2. La privatisation des entreprises publiques ……....45
1.3. Définition de la stratégie pour un marché des capitaux en Algérie …….….47
1.3.1. Objectifs et stratégie pour la mise en place d'un marché des capitaux en Algérie ……...47
1.3.2. Les étapes de la mise en place du marché des capitaux algériens ……..…49
1.3.2.1. Phase de démarrage ……..…50
1.3.2.2. Phase de développement……...…50
1.3.2.3. Phase d'émergence …….….50
1.4. Chronique de la mise en place de la bourse d'Alger ……....51
1.4.1. Création d'une Société de Valeurs Mobilières (SVM) ……...…52
1.4.2. Promulgation du décret législatif instituant la bourse des valeurs mobilières ……..…52
2. Structure et organisation et de la Bourse d'Alger ……...…53
2.1. Les différents intervenants de la bourse ……...…….54

2.1.1. Les acteurs du marché ……..……....55
2.1.1.1. La commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB)…….……...55
2.1.1.2. La société de gestion des valeurs mobilières (SGBV) …….……..…...57
2.1.1.3. Le dépositaire des titres (Algérie clearing) ……..……..…58
2.1.2. les professionnels du marché ……..…….59
2.1.2.1. Les intermédiaires en opération de bourse (IOB) ……..……....59
2.1.2.2. Les teneurs de comptes-conservateurs de titres -TCC - …….…..60
2.1.2.3. Les organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) ……...…61
2.1.3. Les autres intervenants ……...……..62
2.1.3.1. Les émetteurs ……...……..…..62
2.1.3.2. Les investisseurs ……...……..…62
2.2. les types de valeurs mobilières susceptibles d'être émises sur le marché financier Algérien……...….63
2.2.1. les actions ……...……...64
2.2.1.1. Action ordinaire ……...……...64
2.2.1.2. Action de jouissance ……...….65
2.2.1.3. Action à dividendes prioritaires ……..…65
2.2.1.4. Les certificats d'investissement et les certificats de droit de vote ……....…65
2.2.1.5. L'action spécifique ……...……..…66
2.2.2. les titres de créance : Les obligations ……...……....66
2.2.3. Les titres participatifs ……...……..…..67
2.2.4. Les titres mixtes …….……..…67
2.2.4.1. Obligations convertibles en actions …….……..…67
2.2.4.2. Obligations avec bon de souscription d'action ……..62
2.3. les types de valeurs mobilières susceptibles d'être négociées à la Bourse d'Alger …...…68
2.3.1. L'admission des valeurs mobilières aux négociations en bourse …….…...…...68
2.3.2. Fiscalité des valeurs mobilières …….……..….……...69

Section 2. Fonctionnement de la Bourse d'Alger…….……..…....70
1. Conditions d'admission à la cote de la bourse ……..70
1.1.admission d'actions…….……..71
1.2.admission d'obligations…….……....71
2. modalités d'introduction en bourse ……..……..70

2.1. Préparation de l'introduction ……...……72
2.1.1. Décision d'étudier une introduction en bourse …….…...…72
2.1.2. Le choix des intermédiaires …….……....72
2.1.2.1.Le choix d'un intermédiaire (IOB) ……..……...…….72
2.1.2.2.Agence de communication ……..……...…….74
2.1.2.3. Le ou les commissaires aux comptes ……..……....74
2.1.3. Réalisation de l'examen de due-diligence …….....74
2.1.3.1.sur le plan juridique ……..……....75
2.1.3.2. sur le plan stratégique de l'entreprise ……...……...75
2.1.3.3.sur le plan administratif …….…...75
2.1.3.4. Sur le plan d'actionnariat et de structure de groupe …….…...76
2.1.3.5. Sur le plan financier ……77
2.1.4. Elaboration d'un calendrier ……...……78
2.2.La phase d'introduction ……...…….……...…79
2.2.1. L'évaluation économique de l'entreprise ……...……...…79
2.2.2. Mise en conformité de l'entreprise avec les exigences du marché ……..….79
2.2.3. Elaboration de la notice d'information et du prospectus ……..…79
2.2.3.1. La notice d'information…….....79
2.2.3.2.Le prospectus……...……..…80
2.2.4. Demande d'admission ……..….81
2.2.4.1. Dossier d'admission à la cote ……..…81
2.2.5. Elaboration de contrats et de conventions ……...…….……...82
2.2.6. Adhésion à Algérie Clearing……...……..…83
2.2.7. Choix de la procédure d'introduction en bourse …….……..…..….83
2.2.8. Mise en place de la procédure de placement…….……..……..…84
2.2.8.1. Lancement de la campagne de promotion du titre ….…….....84
2.2.8.2. Édition des imprimés d'ordre d'achat ou des bulletins de souscription……..85
2.2.8.3. Gestion de placement ou (d'offre)……...……...85
2.2.9. Etablissement des certificats d'actions et publication des résultats ……..…..….87
2.2.10. Coût de l'introduction en bourse ……...……..87

2.3. La phase post introduction ……...……....87
3. Les méthodes d'introduction en bourse ……...88
3.1. La procédure ordinaire ……...…….88

3.2. L'offre publique de vente ……89
3.2.1. L'offre publique de vente à prix fixe ……..91
3.2.1.1. Modalités de réalisation ……91
3.2.1.2. Répartitions des titres ……...…….92
3.2.2. L'offre publique de vente à prix minimale ……94
3.2.2.1.Conditions de réalisation ……...…….……94
3.2.2.2.Modalité de réalisation ……...……...….95
4. La négociation des valeurs mobilières en bourse……...…97
4.1. Le processus de négociation ……98
4.1.1. Ouverture de la séance ……98
4.1.2. Détermination du cours ……...99
4.1.3. Allocation des ordres ……..……..99
4.1.4. Effectuer les transactions en bloc ……99
4.1.5. Clôture de la séance de négociation ……99
4.2. Les séances de négociation en bourse ……100
4.3. Le placement sur le marché secondaire ……...100
4.4. Les ordres de bourse ……100
4.5. La méthode de cotation retenue en Algérie ……104
4.6. La compensation ……..…..106
4.7. Les frais…….……...106
4.7.1. Visa de la notice d'information……...……106
4.7.2. Admission en bourse……..…….107
4.7.3. Les frais d'inscription d'un titre à la côte……...…….107
4.7.4. Les frais d'organisation d'OPV……..…….107
4.7.5. Les frais de l'adhésion au dépositaire central des titres…….….107
4.7.6. Les commissions des transactions……..……107
5. L'indice théorique de la Bourse d'Alger…….……108
Conclusion du chapitre II…..…….…….....110
Conclusion de la 1ère partie……..……..111

2ème partie

Introduction de la 2ème partie……..112

CHAPITRE III. La Bourse d'Alger : état des lieux……113

Introduction du chapitre III…….…….. 113

Section 1. Avantages et inconvénients d'une introduction en bourse……...114

1. Les avantages et contraintes d'une introduction en bourse……..……115

1.1. Les avantages de l'introduction en bourse……...……....115

1.1.1. Accroissement de la notoriété ……...……....115

1.1.2. Développement de la mobilisation interne…….…116

1.1.2.1. Vers un outil d'information plus performant ……...……116

1.1.2.2. Vers une mobilisation et une motivation des salariés……...…116

1.1.3. L'élargissement du territoire financier……...…….117

1.1.4. La liquidité des titres et l'élargissement de l'actionnariat……...……117

1.1.4.1. Assurer la mobilité et la liquidité du capital……...…….....117

1.1.4.2. Renouveler et élargir l'actionnariat……..…….118

1.1.5. Favoriser les opérations de croissance externe……..…….118

1.1.6. La satisfaction des actionnaires……..……....118

1.1.7. La pérennisation et la sauvegarde du contrôle des entreprises……...……118

1.1.8. La préparation d'une augmentation de capital……..……..119

1.1.9. Le bénéfice de l'exonération fiscale conséquente ……..……119

1.2. Contraintes de l'introduction en Bourse ……...……...120

1.2.1. Perte de contrôle ……..……..120

1.2.2. Contrainte de transparence ……..…….120

1.2.3. Contrainte de performance …….……...121

Section 2. Analyse de la Bourse algérienne…….……..122

1. Présentation des institutions …….……122

1.1. Présentation de l'entreprise de gestion hôtelière EGH El Aurassi ……122

1.2.Présentation de l'industrie pharmaceutique SAIDAL ……123

1.3.présentation de l'entreprise de l'industrie alimentaire céréalière et dérivée de Sétif. ERIAD – Sétif…….….125

1.4.Présentation d'alliance assurances …….….127

1.5.Présentation de SPA DAHLI ……..…128

1.6.Présentation d'AIR ALGERIE ……...129

1.7.Présentation de SONELGAZ …….129

1.8.Présentation d'ALGERIE TELECOM ……...……....131

2. Analyse de la situation de la Bourse d'Alger ……..…....132

2.1. La négociation à la Bourse d'Alger ……...…132
2.2.La capitalisation boursière …….……...…144
2.3.L'introduction des Obligations Assimilables du Trésor (OAT) à la bourse …….....146
2.3.1. Présentation de la Direction Générale du Trésor …….……....146
2.3.2. L'introduction des OAT à la bourse ……147
2.4.Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) …….……...…148
Conclusion du chapitre III…..…….…….....149

Chapitre IV. Contraintes et perspectives de la Bourse d'Alger……..150
Introduction du chapitre IV…….....…….150
Section 1. Les facteurs de blocage de la Bourse d'Alger ……...…..….151
1. L'enquête :……...…….....151
1.1. Présentation de notre enquête ……...…….....151
1.2.Les objectifs poursuivis par l'enquête ……...…….151
1.2.1. Les objectifs poursuivis par chaque question …….....151
1.2.2. Résultats du sondage ……..……153
2. Les facteurs de blocage du développement de la Bourse d'Alger……..…….….164
2.1.L'absence d'une culture boursière ……...…….……..164
2.2.Le caractère familial des entreprises…….....164
2.3.Les conditions jugées contraignantes à l'introduction……..……...165
2.4.Existence d'autres sources de financement…….…….…165
2.5.Manque de produits dérivés…….....166
2.6. Fiscalité peu initiative…….....166
2.7. Le facteur juridique ……...…….....167
2.8. Le facteur politique ……...167
2.9.Le facteur religieux …….....…...167
2.10. Un système de fonctionnement archaïque……...…….....169
Section 2 : les perspectives de la Bourse d'Alger ……...…….…..170
1. Les perspectives de la Bourse d'Alger……...……...170
1.1.L'actualisation des conditions d'admission ……...…172
1.2.L'ouverture du parquet de la Bourse d'Alger aux PME et OAT ….…….....…173
1.2.1. La création d'un marché dédié aux petites et moyennes entreprises ……..173
1.2.2. La création d'un marché de blocs dédié aux obligations assimilables du Trésor

(OAT)…….....174
1.2.3. Présentation du Promoteur de la PME en Bourse ……..…174
1.3.Nouvelles dispositions relatives aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières…….....175
1.4.L'instrument de garantie des emprunts obligataires proposés par la S F I …….…....175
1.5.Conditions d'émission, en Algérie, des « obligations islamiques » dites « SUKUKS »….176
2. Recommandations pour le développement du marché boursier ……..……..176
2.1.Instauration d'une culture boursière générale dans la société …….……...…177
2.2.Inciter les entreprises à adhérer à la cotation ……..…….178
2.3.Encourager l'investissement en valeurs mobilières ……...……..180
2.4.Inciter la création des OPVM ……..……..……...180
2.5.Bénéficier d'un cadre juridique minimum ……..……181
2.6.La mise en place d'une fiscalité adéquate de placement dans les valeurs mobilières…….....181
Conclusion du chapitre IV…….....182
Introduction de la 2ème partie……..…….183
Conclusion générale ……...……..…..184

Bibliographie……...……189
Liste des figures et tableaux……...……..…..…192
Annexes……...……..…..…194
Table des matières…….…….....200

Annexe n°02

Tableau n° 02 : Cours moyens des titres de capital

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Fourchette **ERIAD**	2340	2300	2300	1645	1050	1050	NC	160					
	2300	2290	1560	1050	945	1000	NC	160					
Cours moyen	**2316 ,87**	**2301,75**	**1965,71**	**1311,92**	**980,66**	**1015**	**NC**	**160**					
Fourchette **AURASSI**	-	405	380	275	270	280	300	415	420	450	450	470	500
	-	365	260	210	250	260	265	300	385	405	450	450	450
Cours moyen	**-**	**389,34**	**342,5**	**244,13**	**257**	**268,78**	**285,5**	**371,44**	**402,82**	**424,50**	**450**	**450,68**	**475,68**
Fourchette **SAIDAL**	825	800	790	585	470	365	360	450	440	410	400	520	725
	765	710	510	370	380	345	345	360	400	380	380	390	530
Cours moyen	**810,66**	**776,30**	**705,57**	**452,18**	**432,38**	**348,5**	**348,66**	**401,34**	**410**	**400,71**	**385,44**	**427,15**	**661,40**
ALLIANCE Assurance	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**830**

Les cours moyens sont calculés sur la base de l'historique de la SGBV des cours de chaque titre.

Annexe n°03 : Le questionnaire.

Mme, Mlle, Mr. Dans le cadre de l'élaboration de notre mémoire de fin d'études pour l'obtention du diplôme de MAGISTER en économie à l'université Mouloud MAMMERI de Tizi-Ouzou, nous voudrions vous poser quelques questions qui nécessiteront parfois des efforts de votre part pour nous donner les réponses précises. Celles – ci revêtiront une grande importance pour la réalisation de notre enquête.

N.B : l'anonymat sera sauvegardé et les informations recueillies auront une finalité strictement universitaire.

- **Ville :…….**
- **Sexe :** ☐ **homme** ☐ **femme**
- **Age :……..**
- **Situation familiale :** ☐ **célibataire** ☐ **marié(e)** ☐ **veuf (ve)**
- **Vous travaillez dans :**

☐ une société privée ☐ une société étatique ☐ retraité (e) ☐ je n'ai pas de travail

- **Votre salaire mensuel est compris entre**

☐ Moins de 15000DA
☐ 15000DA et 30000DA
☐ 30001DA et 45000DA
☐ 45001 DA et 60000DA
☐ Plus de 60001 DA
☐ Je n'ai pas de travail

1. **Avez-vous un compte bancaire ou un carnet d'épargne ?** ☐ Oui ☐ Non
2. **Est-ce que votre salaire vous permet d'épargner ?**

☐ Oui ☐ Selon les circonstances ☐ Non

3. Quelle est votre façon d'épargne ?

☐ La thésaurisation (vous gardez l'argent chez vous)

☐ Bancarisation (vous le gardez à la banque ou à la cnep)

☐ Autre forme citez le :……..

4. Si vous pouvez épargner et vous ne possédez pas de compte d'épargne, pourquoi ?

☐ Proximité : les institutions financières (banques ou caisses) sont loin de chez vous

☐ Manque de confiance envers ces institutions (peur de faillite ou autre)

☐ Raison religieuse : l'islam interdit la perception d'un taux d'usure (riba)

☐ Autres raisons citez les……..

5. Selon vous, est –ce que l'Algérie possède une Bourse de valeurs mobilières ?

☐ Oui ☐ Non ☐ Je ne sais pas

6. Etes-vous informés des produits proposés par la Bourse d'Alger ?

☐ Oui ☐ Pas exhaustivement ☐ Non

7. Etes-vous intéressés par les produits boursiers algériens ?

☐ Oui ☐ Non

8. Si oui avez-vous déjà souscris à l'un de ses produits ?

☐ Oui ☐ Non

9. Si vous n'êtes pas intéressés par la Bourse d'Alger, pourquoi ?

☐ Vous préférez la thésaurisation

☐ Vous ne voulez pas changer vos habitudes (fidèle à la banque)

☐ Vous ne voulez pas prendre de risque

☐ Vous n'êtes pas très informés des procédures de souscription

☐ Autre raison citez là ……

Annexe n°05 :

Tableau n°03 : comparaison entre les bourses d'Alger, de Tunis et de Casablanca.

	Maroc	Tunisie	Algérie
Date de création	1929	1969	1990
dernières réformes	1997	1994	1997
Nombre de sociétés cotées	77	58	3
Cap/ PIB	67%	24%	0,6%
Nombre de compartiments	3	2	1

Données retirées des sites officiels des trois bourses.

Tableau n°04 : condition d'admission à la Bourse de Tunis :

Tunisie	Premier marché	Marché alternatif
	3MD	Capital minimum non exigé
Les actions à proposer au public	Min de 200 actionnaires	100 actionnaires (au minimum 5 actionnaires institutionnels)
Montant minimum du capital à émettre	10% du capital	10%
	2 derniers exercices bénéficières	Bénéfice non exigé
Nombre d'exercices certifiés	2	2

Source : http://www.bvmt.com.tn/documentation/market-infos/?view=Conditions-admission

Tableau n°05 : conditions d'admission aux marchés actions du Maroc :

Les conditions d'admission aux marchés actions maroc			
	Marché principal	**Marché développement**	**Marché croissance**
Montant minimum à émettre (le besoin de financement)	75 MDH	25 MDH	10 MDH
Nombre de titre minimum à émettre (les actions à proposer au public)	250000	100000	30000
Nombre d'exercices certifiés	3	2	1

Source : http://www.casablanca-bourse.com/bourseweb/content.aspx?IdLink=6&Cat=5

Résumé :

La création d'un marché financier, en Algérie, vise, d'un coté, à combattre le laxisme qui a caractérisé la période antérieure et, d'un autre, à créer une autre alternative de financement de l'activité des entreprises. 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, plusieurs contraintes internes et externes pénalisent son bon fonctionnement. La capitalisation boursière n'a guère dépassé 0,60% du PIB. Sa participation au financement demeure encore mineure comparativement à celle des banques.

Mots clés : marché financier, titres financiers, Bourse d'Alger.

ウジ:

بعد ظهور حدود النظام المتبع بعد الإستقلال إلى أواخر عشرية الثمانينات ، ولمعالجة الإختلالات الإقتصادية والمالية التي شهدتها البلاد ، خاضت السلطات العمومية الجزائرية في مجموعة من الإصلاحات التي ترمي إلى وضع جملة من الآليات والهياكل الجديدة الضرورية لتحقيق المرور إلى إقتصاد السوق . في هذا السياق تجّسدت فكرة إنشاء السوق المالية التي أصبحت ضرورة حتمية قصد الإنطلاقة الإقتصادية بالجزائر، تحقيقا لعملية التنمية الشاملة خاصة بعد إنسحاب الخزينة العمومية من عملية التمويل طويل الأجل.

وعلى الرغم من أنّ بورصة الجزائر ليست إلاّ في مرحلتها الجنينية إلاّ أنها تعتبر ضرورة حتمية في ظل المرحلة الإقتصادية الراهنة إذ ينتظر أن تزيد فعاليتها خلال مرحلتي التطوّر والنضج بشكل يضمن تحقيق الأهداف المرجوة من خلال إنشاء مؤسسة كهذه .

الكلمات المفتاحية: الأسواق المالية ، الأوراق المالية، بورصة الجزائر.