

UNIVERSITE MOULOD MAMMERI DE TIZI-OUZOU



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

**Mémoire pour l'obtention du diplôme de Master
en sciences économiques**

Spécialité : Monnaie, Finance et Banque

Sujet

**LE ROLE DU MARCHÉ FINANCIER DANS LE
FINANCEMENT DES PME
ETUDE COMPARATIVE : ALGERIE, MAROC ET TUNISIE**

Présenté par

BESSADI Tounsia

LAIB Tassadit

Soutenu publiquement devant le jury composé de :

| | | | |
|--------------------------|----------------------------------|--------------|-----------------------------|
| BELKHEMSA Ouardia | Maître de Conférences – B | UMMTO | Président/ Examineur |
| KARA Rabah | Maître assistant – A | UMMTO | Rapporteur |
| DAHAK Abdennour | Maître assistant – A | UMMTO | Examineur |

..... /..... /2015

UNIVERSITE MOULOD MAMMERI DE TIZI-OUZOU



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

**Mémoire pour l'obtention du diplôme de Master
en sciences économiques**

Spécialité : Monnaie, Finance et Banque

Sujet

**LE ROLE DU MARCHÉ FINANCIER DANS LE
FINANCEMENT DES PME
ETUDE COMPARATIVE : ALGERIE, MAROC ET TUNISIE**

Présenté par

BESSADI Tounsia

LAIB Tassadit

Soutenu publiquement devant le jury composé de :

| | | | |
|--------------------------|----------------------------------|--------------|-----------------------------|
| BELKHEMSA Ouardia | Maître de Conférences – B | UMMTO | Président/ Examineur |
| KARA Rabah | Maître assistant – A | UMMTO | Rapporteur |
| DAHAK Abdennour | Maître assistant – A | UMMTO | Examineur |

..... /..... /2015

Remerciements

Nous tenons à exprimer nos vifs remerciements, nos profondes gratitudee et notre reconnaissance à ceux qui ont contribué de près ou de loin à l'élaboration de ce travail.

Nous citons tout d'abord, notre encadreur monsieur KARA Rabah pour son soutien et sa patience et son entière disponibilité.

Nous remercions également les membres du jury d'avoir accepter de juger ce travail et de participer à la soutenance.

Nous remercions aussi les enseignants du département des sciences économiques de l'université Mouloud MAMMERY, ainsi que le personnel de la bourse d'Alger.

Dédicaces

Nous dédions ce travail à :

à nos parents

à nos familles

à nos amis (es)

Le résumé

La croissance économique est l'une des objectifs des politiques économiques qui est étroitement liée au fonctionnement et à la rentabilité des PME qui exigent la procuration des ressources financières nécessaires, dans ce sens que les pays du Maghreb en l'occurrence l'Algérie, le Maroc et la Tunisie qui ont connu un ensemble de réformes financières qui ont englobé la restructuration avec réorganisation et modernisation du système financier.

imposée par un contexte international caractérisé par l'intégration d'un marché financier, Ces réformes ont été pour ces pays une démarche pour la mise en place d'un marché financier complémentaire au financement bancaire surtout pour les PME qui trouvent des difficultés d'accès aux crédits bancaires, d'où la création d'un compartiment dédié aux PME, avec une souplesse des conditions d'accès, afin de disposer des ressources nécessaires pour leur essor qui représente un sujet de préoccupation pour de nombreux gouvernements de fait que les PME sont considérées comme moyen approprié pour parvenir au développement par la création de richesses.

L'introduction des PME en bourse va leurs permettre l'amélioration de leurs notoriétés et de leurs pérennités sur le plan financier et en particulier un apport de crédibilité sur le marché national et international ce qui facilite les partenariats.

Mots clés : PME, Marché financier, financement, Algérie, Maroc, Tunisie.

مستخلص

لقد شهدت بلدان المغرب العربي الجزائر والمغرب وتونس سلسلة من الإصلاحات المالية التي شملت إعادة الهيكلة مع إعادة تنظيم وتحديث النظام المالي' و تعتبر هذه الإصلاحات خطوة من اجل إنشاء السوق المالية و الذي يعتبر بمثابة بديل للتمويل البنكي خاصة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة' التي تواجه صعوبات في الحصول على القروض المصرفية. و في هذا السياق تم إنشاء سوق مخصص لها مع تيسير شروط الانضمام مما يسمح لها بسهولة الحصول على الموارد اللازمة لاستمراريتها زيادة على ذلك انضمامها للسوق يمكنها من تحسين صورتها و لسيما المصادقية في السوق الوطنية و الدولية مما يسهل الشراكات' و في هذا الإطار تم عقد مؤتمرات دورية و حملات الدعاية (وسائل الإعلام السمعية' البصرية و المقروءة من اجل التوعية لمفهوم ثقافة السوق .

الكلمات المفتاحية : المؤسسات الصغيرة و المتوسطة' السوق المالية'التمويل'الجزائر' المغرب ' تونس.

Liste des tableaux

| | |
|---|----|
| Tableau n°01: Les critères de la Small Business Administration..... | 18 |
| Tableau n°02: Évolution des emplois déclarés par type de PME..... | 39 |
| Tableau n°03: Évolution de la valeur ajoutée, en (2007-2011)..... | 40 |
| Tableau n°04: la différence entre le marché primaire et le marché secondaire..... | 49 |
| Tableau n°05: Les participants au marché financier..... | 50 |
| Tableau n°06: typologies d'actions..... | 56 |
| Tableau n°07: les conditions préalables à l'introduction en bourse au Maroc..... | 87 |
| Tableau n°08: les conditions additionnelles à l'introduction en bourse au Maroc..... | 87 |
| Tableau n°09: Les conditions spécifiques d'accès au marché des PME en Algérie..... | 89 |
| Tableau n°10: Capitalisation boursière en % PIB des trois marchés..... | 93 |
| Tableau n°11: Le nombre des sociétés cotées..... | 95 |

Liste des figures

| | |
|--|----|
| Figure n°01: Évolution de nombre d'emplois créés par les PME publiques et privées..... | 39 |
| Figure n°02: L'Organigramme de la Société de Gestion des Valeurs Mobilière..... | 75 |
| Figure n°03 : Les Compartiments de la bourse d'Alger..... | 86 |
| Figure n°04: L'évolution de la capitalisation boursière en % du PIB..... | 94 |
| Figure n°05: L'évolution du nombre de sociétés cotées..... | 95 |

Liste des abréviations

- ABF : Agent a Besoin de Financement
- ACF : Agent a Capacité de Financement
- ANDI : Agence Nationale du Développement de l'Investissement
- ANGEM : Agence Nationale de Gestion du Microcrédit
- ANSEJ : agence Nationale pour le Soutien à l'emploi des Jeunes
- BVMT : La Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis
- CAF : Capacité d'Autofinancement
- CDVM : Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
- CMF : Conseil du Marché Financier
- COSOB : Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse
- SGVM : Société de Gestion des Valeurs Mobilières
- STICODEVAM : La société Tunisienne interprofessionnelle pour la compensation et de dépôt des valeurs mobilières
- TCC : Le Les teneurs de comptes-conservateurs de titres s Intermédiaires en opérations de bourse (IOB)

Introduction générale

Depuis les années 90, les pays du Maghreb, à l'instar de nombreux pays dans le monde, ont engagé un ensemble de réformes financières axées sur la restructuration, réorganisation et modernisation du secteur financier.

Imposée par un contexte international caractérisé par l'intégration des marchés financiers, ces réformes ont été pour certains pays une opportunité pour la mise en place d'un marché boursier, et l'instauration de ses différentes structures (cas de l'Algérie), mais pour d'autres, une réponse aux exigences de modernisation et d'adaptation aux standards internationaux (cas du Maroc et la Tunisie).

Face à la mondialisation qui est actuellement une réalité économique, caractérisée par l'accentuation de la compétitivité. Les entreprises qui arrivent à relever ce pari sont essentiellement des petites et moyennes entreprises (PME), car la PME est le champ élargi de l'investissement privé auquel aspire les différents opérateurs dans les diverses économies.

En effet, les PME par leurs investissements et par leurs emplois jouent un rôle majeur dans le dynamisme et le développement de l'économie, elles constituent un point central pour assurer sa survie à long terme.

Toutefois, les questions relatives à leur financement revêtent une importance toute particulière, en effet, l'entreprise depuis sa création et tout au long de son développement a besoin de ressources financières, de ce fait, il existe une panoplie de ressource financière que ce soit des ressources propres à l'entreprises qui se révèlent être un financement gratuit, mais avec le temps les capitaux propres ne seront plus suffisants pour couvrir la totalité des besoins de l'entreprise, elle doit alors se procurer des financements externes, en faisant appel au marché financier ou aux crédits bancaires.

Le crédit est l'instrument de financement externe préféré des entreprises car il permet aux chefs d'entreprises de conserver leur autonomie de gestion et de décision mais, de fait que le risque est inhérent à l'activité bancaire, la banque ne peut pas répondre toujours à la demande des PME pour certaines raisons telle que :

D'abord, les PME en raison de leur taille et leur capacité limitée, sont plus vulnérable aux risques et résistent moins face aux chocs économiques comparativement aux grandes entreprises. Ensuite, les PME ne disposent pas dans la plupart des cas d'états financiers certifiés et audités sur lesquels les banques peuvent s'appuyer pour évaluer leurs solidités financières et leurs capacités de remboursement. Enfin, les banques n'ont pas d'incitation

pour orienter leurs financements aux PME au moment où les grandes entreprises (publiques /privées) continuent à faire recours principalement au financement bancaire. En effet, les PME rencontrent des difficultés d'accès aux crédits bancaires ce qui les pousse à faire appel à une autre source de financement, qui est le marché financier.

Le marché financier a pour vocation de mettre en relation directe les agents à capacité de financement et les agents à besoin de financement. Son organisation, ses intervenants ainsi que son cadre réglementaire font de lui une industrie de collecte, de transformation et d'allocation de ressources. Il a pris une place inattendue, sans précédent dans l'économie mondiale et il est devenu un système généralisé que toute économie cherche à développer, car un marché financier qui fonctionne bien est un facteur clé pour réaliser une croissance économique élevée.

Le marché financier constitue pour les entreprises notamment les PME une réelle alternative au financement bancaire, de ce fait, l'introduction en bourse joue un rôle important dans la vie d'une entreprise, elle représente une réelle opportunité et offre de multiples avantages.

La problématique de recherche

Dans notre étude, nous allons nous intéresser plus particulièrement à l'importance du rôle des marchés financiers dans le financement des PME en Algérie, au Maroc et en Tunisie. Dans ce cadre une question principale est soulevée à savoir :

Quelle est la réalité du rôle des marchés financiers maghrébins dans le financement des PME?

Au centre de cette question centrale se trouve les sous-questions suivantes:

- Pourquoi l'Algérie, le pays le plus riche de la région, n'arrive pas à atteindre un niveau de performance comme celui de Tunisie et du Maroc ?
- Quels sont les mesures mises en place par les autorités de ces trois pays pour attirer et faciliter l'accès des PME au marché financier dans ces trois pays ?
- Pourquoi depuis la création de compartiment PME en 2012, aucune PME n'est cotée en bourse d'Alger, malgré la souplesse des conditions d'introduction ?

Les propositions de recherche

Pour répondre à ces questions, deux propositions principales guideront notre travail de recherche :

- La taille du marché financier et sa dynamique peuvent être estimées à travers le nombre d'entreprises introduites en bourse et la capitalisation boursière.
- Le caractère familial des PME et l'absence d'une culture boursière vis-à-vis de l'introduction en bourse empêchent le développement de ce mode de financement en Algérie.

Les objectifs de recherche

À travers notre recherche nous allons essayer de :

- Comprendre l'importance du marché financier dans le financement des PME ;
- Mieux comprendre le concept PME, connaître leurs caractéristiques, leurs importances ;
- Étudier les contraintes rencontrées par les PME, notamment les contraintes liées à leurs financements, ainsi que les moyens de financement disponibles ;
- Dans une optique de comparaison entre les trois pays maghrébins (l'Algérie, le Maroc et la Tunisie), ce travail a pour objectif de dégager les écarts de performance qui existent entre les trois marchés financiers maghrébins.

Les motifs du choix de sujet

La raison du choix de ce sujet, est relative au rôle important qu'occupe le marché financier dans le financement des PME dans tous les pays, que se soit développés ou en voie de développement et de démontrer le rôle majeur des PME dans le tissu productif et de comprendre les différentes difficultés qui entravent leurs développements particulièrement, celles qui sont liées à leurs financements. Le choix de ces trois pays est dû au contexte économique similaire qui les a menés à adopter un plan d'ajustement structurel et leurs passages vers une économie de marché.

La Méthode de recherche adoptée et les outils utilisés

Afin de mener ce travail on a privilégié une approche descriptive basée sur l'analyse de contenu voir aussi les entretiens réalisés avec des responsables de la bourse d'Alger et en

se basant aussi sur la conférence animée par le directeur général de la bourse d'Alger à l'UMMTO le : 14/05/2015.

Structure de travail

Ce travail est structuré en trois chapitres:

Nous aborderons dans le premier chapitre des généralités sur les PME, nous essayerons dans la première section d'éclairer le concept des PME en traitant la question de la difficulté de donner une définition unique et universelle à la PME. Puis il sera question des caractéristiques communes de ces dernières, nous traiterons par la suite dans la deuxième section les modalités de leurs financements que ce soit internes ou externes, et la dernière section sera consacrée uniquement aux PME algériennes : définition et caractéristiques, leurs rôles importants dans l'économie nationale et pour finir, nous présenterons des handicaps qu'elles rencontrent ainsi que les ajustements susceptibles d'améliorer le tissu PME.

Dans le deuxième chapitre nous essayerons d'étudier le marché financier d'une façon plus ou moins détaillée : qu'est ce qu'on entend par le marché financier, ses typologies, ses intervenants tout ça nous allons l'étudier dans la première section, nous passerons par la suite à la deuxième section dont nous allons aborder les différents titres cotés en bourse que ce soit des titres de propriété ou de créance pour présenter en dernier lieu dans la troisième section le fonctionnement du marché financier.

Le troisième chapitre quant à lui, est consacré à l'analyse comparative de la performance des bourses maghrébines et leurs rôles dans le financement des PME dont nous allons étudier l'architecture de ces bourses : leurs structures administratives et professionnelles, leurs performances et les sociétés cotées en bourse. Pour conclure en dernier lieu par une synthèse de ce que nous avons étudié en mettant l'accent sur les efforts fournis par ces pays afin d'améliorer ce mode de financement plus particulièrement pour les PME qui rencontrent des entraves de financement.

Chapitre 1 :

Revue de littérature des PME

- 1-1- Cadre conceptuel sur les PME.**
- 1-2- Les modalités de financement des PME.**
- 1-3- Les PME en Algérie.**

Les petites et moyennes entreprises jouent un rôle fondamental dans le processus du développement économique et social d'un pays. Par la flexibilité de leurs structures, leurs capacités à s'adapter aux pressions multiformes de l'environnement économique, leurs aptitudes à assurer une intégration économique et le développement des régions, de ce fait les PME sont au centre des politiques industrielles et des préoccupations politiques des états soucieux de préserver et de développer l'emploi.

1-1- Cadre conceptuel des PME

La plupart des spécialistes considèrent qu'une des plus grandes difficultés de l'étude des PME est l'extrême hétérogénéité qui existe entre elles, cette dernière serait une des raisons qui expliquerait le retard des chercheurs à se pencher sur les PME, et la difficulté d'en tirer des théories et des concepts adéquats différents de ceux appliqués à la grande entreprise.

1-1-1- Définition et caractéristiques des PME

De la petite entreprise à la grande entreprise, la petite et moyenne entreprise (PME) a su trouver sa place et se développer avec succès dans un contexte économique en pleine évolution¹.

1-1-1-1- définition de la PME

La définition de la petite et moyenne entreprise peut se subdiviser en deux approches distinctes selon les critères de la référence utilisés :

- D'une part, nous avons les définitions utilisant des paramètres quantitatifs.
- Et d'autre part, celles utilisant des critères qualitatifs, appelés aussi descriptifs.

A- Les typologies quantitatives

Ces typologies quantitatives, d'une part, relèvent de l'approche économique traditionnelle qui se refuse à pénétrer à l'intérieur de l'entreprise, et ne touche ainsi qu'aux éléments les plus apparents, elles sont toutefois les premières disponibles à être servir à répondre aux critères pour l'application des programmes d'aide gouvernementaux, d'autre part, pour les chercheurs elles sont souvent une première porte d'entrée pour obtenir des échantillons qui seront étudiés plus attentivement par la suite².

Il s'agit d'un ensemble de critère quantifiable et mesurable, ces critères quantitatifs utilisés s'efforcent principalement de cerner l'aspect dimension de l'entreprise, en privilégiant

¹ SEKKAL, Houria. *Forces et faiblesse de la petite et moyenne entreprise privée algérienne dans le contexte des réformes économiques*. Mémoire de magister, gestion, Oran : Université d'Oran, 2012, p. 11. Forma.PDF.Disponible sur : <http://www.univ-oran1.dz/theses/these.php?id=TH3855>. Consulté le (20/06/2015).

² JULIEN, Pierre André. *PME bilan et perspective*. 2^{ème} éd. Paris: Edition Economica, 1997, P. 27.

l'un ou l'autre aspect représentatif de la taille. Parmi eux, on trouve soit à titre unique, soit combinés entre eux à savoir, le profit brut, la valeur ajoutée, le profit net unitaire, le capital, le patrimoine net, la capacité de production, le nombre de personnes employés, le chiffre d'affaire, la part du marché, les investissements, les surfaces occupées, les bénéficiaires, le degré d'association entre propriété et pouvoir, la production annuelle...¹

Tous ces éléments n'ont cependant pas la même pertinence, certains d'entre eux se révèlent peu représentatif de la réalité de la dimension de l'entreprise. Le profit brut, le profit unitaire ou encore le capital ne permettent guère de distinguer la petite de la grande entreprise, d'autre s'avèrent difficiles à évaluer, tel que la valeur ajoutée, le patrimoine net, ou encore la capacité de production, d'autre enfin varient en fonction de la conjoncture, comme les ventes et les investissements².

Face à la complexité de l'étude des critères cités, la plupart des chercheurs ont basé dans leurs analyses sur deux critères qui sont plus utilisés à savoir : le nombre d'effectifs d'employés et le chiffre d'affaire, mais sans oublier aussi que cette classification diverge selon les pays et même à l'intérieur de ceux-ci, selon les programmes du gouvernement.

a- Le nombre d'effectifs employés

La prise en considération de ce critère permet la distinction entre trois catégories d'entreprise, il s'agit³ :

- Des toutes petites entreprises : qui sont toutes les unités employant moins de dix salariés ;
- Des petites entreprises : dont le nombre de travailleurs varie entre dix et quarante neuf employés ;
- Des moyennes entreprises : sont celles qui emploient de cinquante à cinq cent employés.

Certes le nombre d'employés demeure un critère indispensable pour certains auteurs afin de définir les PME, mais ce dernier présente certaines limites à savoir : bien que ce critère présente un intérêt certain, sa généralisation ne peut pas dépasser le cadre d'un secteur. En effet, en passant d'un secteur comme étant « grand » mais dans un autre comme étant « petit », mais rien n'empêche que le nombre d'effectifs employés reste le critère le plus couramment utilisé.

¹ WITTERWULGHE, Robert. *La PME une entreprise humaine*. Paris : Edition De Boeck.1998, p.25.

² *Ibid.*

³ BOUKROU, Aldjia. *Essai d'analyse des stratégies de pérennité dans les PME, Cas : PME la willaya de Tizi-Ouzou*. Mémoire de magister, Management des entreprises, Tizi-Ouzou : Université Mouloud MAMMERI de Tizi-Ouzou, FSEGC, 2011, p.14.

b- Le chiffre d'affaire

Le chiffre d'affaire quant à lui peut varier passablement selon les branches industrielles en croissance où à large marché par rapport à celle des marchés étroits, pour cela les ventes sont en fonctions de la conjoncture, ou peuvent varier considérablement selon les saisons: la valeur ajoutée est donc difficile à évaluer¹.

Afin de rendre la définition de la PME opérationnelle, la Small Business Administration américaine a établi des critères quantitatifs, en terme de nombre d'employés où de volume de ventes, ces critères et leurs limites différent pour chacun des différents programmes d'assistance aux PME en fonction, des objectifs et des activités poursuivis par ceux-ci.

De plus, pour un même programme, ces limites varient encore selon l'appartenance sectorielle. Par exemple, dans son programme de prêts aux PME, la SBA définit la PME comme l'entreprise ne dépassant pas les limites suivantes, qui peuvent encore varier suivant le sous-secteur à l'intérieur du groupe sectoriel décrit².

Tableau n°01 : Les critères de la Small Business Administration.

| Groupe d'industries | Critères selon l'industrie | Intervalles des limites |
|---------------------|--|---|
| Commerce de gros | Travailleurs occupés | Moins de 100 millions de dollars |
| Commerce de détail | Recettes maximales annuelles | De 5 à 20 millions de dollars, selon les sous secteurs |
| Construction | Recettes maximales annuelles | De 7 à 17 millions de dollars, selon les sous secteurs |
| Manufacture | Travailleurs occupés | De 500 à 1500 millions de dollars selon les sous secteurs |
| Transports | Recettes maximales annuelles | De 1 à 25 millions de dollars selon les sous secteurs |
| Extraction | Travailleurs occupés ou Recettes maximales annuelles | Moins de 500 ou moins de 5 millions de dollars selon les sous secteurs |
| Agriculture | Recettes maximales annuelles | De 0.5 à 9 millions de dollars selon les sous secteurs |
| Services | Travailleurs occupés ou Recettes maximales annuelles | De 500 à 1500 ou de 3.5 à 21.5 millions de dollars, selon les sous secteurs |

Source : WTTTERWULGHE, Robert. La PME une entreprise humaine, ED. De Boeck, Paris, 1998, p.26.

¹ *Idem.*

² WTTTERWULGHE, Robert. *Op. Cit.*, p. 26.

La plupart des pays se trouvent attachés à distinguer les entreprises selon leur taille mesurée, le plus souvent en terme d'effectif ou en montant de chiffre d'affaire. Toutefois, aucune délimitation ne s'est imposée.

Si l'on s'achemine vers une plus grande homogénéisation des définitions quantitatives de la PME, cela ne suffit pas pour comprendre le fonctionnement interne des PME. Au delà des différences d'effectif ou de chiffre d'affaire, il est nécessaire de pénétrer à l'intérieur de l'entreprise, et en tenant compte de sa réalisation avec son environnement, c'est-à-dire d'adopter une approche qualitative, si l'on veut cerner les spécificités de gestion des PME, dont les valeurs et les images que l'on associe à la PME diffèrent selon les régions du monde et selon les modes de développement économique et politique¹.

B- Les typologies qualitatives

L'approche qualitative appelée aussi approche analytique rejoint plus de réalité socio-économique par son caractère descriptif², il s'agit d'étudier et d'analyser certains critères qui semblent utiles afin d'éclairer le concept des PME³, tel que la dimension humaine et la qualité de la gestion de l'entreprise, le rapport Bolton et les approches multicritères.

a- La dimension humaine et la qualité de la gestion de l'entreprise

Selon le critère dimension humaine et la qualité de gestion, est considérée comme PME, toute unité de production ou de distribution, une unité de direction ou de gestion sous l'autorité d'un dirigeant entièrement responsable de l'entreprise, dont il est souvent propriétaire, et qui est liée directement à la vie de cette dernière. Autrement dit, « la PME est l'entreprise dans laquelle, le chef d'entreprise assume personnellement les responsabilités financières, techniques, sociales et morales de l'entreprise ; quel que soit la forme juridique de celle-ci »⁴.

b- Le rapport Bolton

Au début des années 1970, en Grande Bretagne un travail d'envergure fut entrepris afin de conceptualiser la petite entreprise comme entité socio-économique. Une commission sous la présidence de J.E BOLTON, est chargée d'analyser la problématique de la PME, cette étude rejoint le « Small Business Administration » en ce qui concerne les critères de définition des PME qui reposent sur les critères suivants :

- Une part de marché relativement restreinte ;

¹ Olivier, Torres. *Les PME* .p.4.Format PDF. Disponible sur : <http://oliviertorres.net/travaux/pdf/pmetorres.pdf>

² WTTTERWULGHE, Robert. *Op. Cit.*, p.15.

³ JULIEN, Pierre André. p.28.

⁴ BOUKROU, Aldjia. *Op. Cit.*, p.16.

- L'indépendance de la société ;
- Une gestion personnalisée de l'entreprise par son propriétaire.

Il ne s'agit donc pas d'une structure managériale formalisée, le propriétaire est présent à tous les niveaux de gestion et délègue pas le pouvoir de décision. Ce rapport met donc à son tour l'accent sur les éléments liés à la personnalité des dirigeants de PME¹.

c- Les approches multicritères

A côté de l'élément humain on trouve d'autres caractéristiques plus descriptives utiles pour l'élaboration d'une définition qualitative, qui peut être subdivisée en trois groupes: soit celles qui introduisent les stratégies ou les objectifs de la direction, celles qui se basent sur l'évolution ou le stade de développement ou d'organisation de l'entreprise, enfin, celles qui touchent au secteur ou au type de marché dans laquelle elle évolue.

Selon le premier groupe, la PME peut être vue comme étant toute entreprise dont la stratégie est intuitive et peu formalisée, dans laquelle l'entrepreneur prend des décisions en se basant sur sa propre expérience ainsi que son intuition, en ce qui concerne les objectifs de direction, ne sont considérés comme PME, que les unités dont les objectifs sont la rentabilité et l'indépendance de gestion.

Le deuxième groupe quant à lui considère que toutes les entreprises suivent plus ou moins le même sentier d'évolution, en naissant d'abord petites et en passant ensuite par différents stades jusqu'à devenir grandes sinon très grandes, mais ces typologies posent plusieurs problèmes : d'une part, la plupart des PME demeurent toujours petites, même après 50 ou 100 ans, ou encore certaines entreprises naissent déjà grandes et bien organisées ; d'autre part, il existe différents sentiers d'évolution pour les entreprises selon les secteurs, les marchés, les conjonctures, etc....²

Enfin le dernier groupe porte sur les différences sectorielles et donc sur les types et les opportunités de marchés dans lesquels évoluent les PME.

1-1-1-2- Les caractéristiques des petites et moyennes entreprises

Selon une étude de l'OCDE en 2004 sur les PME, on peut résumer les caractéristiques des PME des pays en développement et en transition dans les points suivants³:

¹ SEKKAL, Houria. *Op. Cit.*, p.13.

² JULIEN, Pierre André. *Op. Cit.*, p.28.

³ GABOUSSA, Ali. KORICH, Yousef. SI LEKHAL, Karim. *Les PME en Algérie : Etat des lieux, contraintes et perspectives. Revue des sociétés algériennes* n° 04/décembre 2013, p.37-57.

- La faible capacité des petites entreprises à faire entendre leur voix au stade de la formulation de l'action gouvernementale et l'absence de dialogue institutionnalisé entre les secteurs public et privé ;
- L'absence de législation adéquate sur les droits de propriété et des moyens pour la faire respecter, qui compromet l'accès au crédit en particulier pour les femmes;
- L'existence des préjudices défavorables envers l'initiative privée, d'une prise de distance et d'une méfiance réciproque entre le secteur privé et public ;
- La dominance des entreprises publiques dites nationales dans les secteurs stratégiques et la prédominance du secteur public dans la promotion des exportations et des investissements ;
- Le manque d'informations économiques et des données statistiques pertinentes, actualisées sur les PME et les institutions de soutien ;
- Un nombre élevé des TPE dans le tissu des PME et le poids important du secteur informel dans l'activité économique.

1-1-2- La classification des PME

Autre que les critères dits internes à l'entreprise, d'autres critères qualifiés d'exogènes à cette dernière, permettent une classification des PME en catégories plus ou moins homogènes qui sont¹:

- le caractère juridique de l'entreprise ;
- Le type d'activité ;
- Qualité du secteur d'activité.

1-1-2-1- La classification en fonction du caractère juridique

Les formes revêtues par les entreprises classées suivant le caractère juridique sont diverses. Dont en classe en 1974 les entreprises algériennes comme suit² :

- Les entreprises dépendant de société nationale ;
- Les entreprises dites société d'économie mixte ;
- Les entreprises de l'ancien SIS regroupées en coopératives ou complexes ;
- Les entreprises autogérées (EPA) ;
- Les unités économiques de wilaya ;

¹BOUKROU, Aldjia. *Op. Cit.*, p. 17.

²MELBOUCI BELHOUT, Leila. *Op.cit.*, p.181, 182.

- Les entreprises privées.

1-1-2-2- La classification des PME en fonction de type d'activité de l'entreprise

La classification des PME en fonction de type d'activité de l'entreprise peut se réaliser à base de deux catégories de répartition des activités économiques des entreprises : la répartition classique et la répartition moderne.

A- La classification des PME en fonction de la répartition classique

La répartition classique réalise le regroupement des activités économiques des entreprises en trois grands secteurs d'activités, à savoir le secteur primaire, le secteur secondaire et le secteur tertiaire.

- **Le secteur primaire** : Ce secteur regroupe toutes les entreprises dont la production a un rapport avec la nature : production de matières premières, agriculture, pêche etc¹.
- **Le secteur secondaire** : concerne toutes les entreprises dont l'activité principale consiste à réduire des biens économiques, autrement dit, l'ensemble des entreprises dont l'activité de production provient d'une activité de transformation².
- **Le secteur tertiaire** : recouvre les activités de service et à son tour il comprend toutes les entreprises, dont la fonction principale consiste à fournir des services à destination des entreprises ou bien des particuliers³.

Mais cette répartition classique était insuffisante ce qui a donné naissance à une nouvelle répartition des activités.

B- La classification en fonction du regroupement moderne des activités

Afin de dépasser les limites de la classification classique des activités économiques, une nouvelle classification a été conçue, celle-ci comparativement à la précédente classification, comporte un nombre beaucoup plus grand de secteur d'activité économique à savoir l'énergie, matériel de transport, bâtiment et travaux public, commerce, transport et télécommunication...etc.

1-1-2-3- La classification des PME selon la qualité du secteur d'activité

Cette classification se base entre ce qu'on appelle le secteur traditionnel caractérisé par la prépondérance du facteur travail, la non modernisation des équipements et l'absence

¹ Lasary. *Économie de l'entreprise*. Alger : Edition El Dar El Othmania, 2007, p. 09.

² BOUKROU, Aldjia. *Op. Cit.*, p. 20.

³ *Idem*.

d'innovation technologique, et le secteur moderne caractérisé à son tour, par l'indépendance des entreprises en l'occurrence les PME¹.

1-2- Les modalités de financement des PME

La notion de besoin de capitaux est fondamentalement liée à la vie et au développement des entreprises. Pour assurer leurs pérennités, celles-ci doivent disposer des ressources financières suffisantes, quelle que soient leurs formes, leurs tailles aussi bien au chiffre d'affaire qu'en personnel, leurs secteurs d'activités et leurs processus de production.

Il existe deux grands modes de financement ²:

- Ceux dont l'origine provient des associés de la société, ou de l'entrepreneur lui-même pour une entreprise individuelle, on parle alors des fonds propres.
- Ceux dont l'origine est externes, qui proviennent principalement des organismes financiers.

1-2-1- Les sources internes (l'autofinancement)

La première source de financement pour une entreprise est le financement interne issu du cycle d'exploitation de la société³.

A- Définition de l'autofinancement

Le financement interne ou l'autofinancement représente un processus de financement des investissements de l'entreprise par l'utilisation de ses propres ressources (bénéfice, réserve, provision), l'autofinancement favorise la croissance, c'est-à-dire le développement progressif des entreprises car dans une économie en continuel changement technologique, les entreprises doivent investir de plus en plus⁴.

Le circuit interne, en terme plus courants l'autofinancement, appelé par J.G Gurley et E.S Shaw : « (*self-finance*), constitue un moyen fort important du financement, ils le caractérisent par l'absence du couple d'opération (placement-endettement) et par un degré de liquidité nul, il s'agit du financement interne des entreprises, réalisé grâce au

¹ Ibid. p. 21.

² Pierre, Cléon, *Les différents modes de financement*. Le 20/02/2015. p.1.article disponible sur: <http://business.lesechos.fr/outils-et-services/guides/guide-de-la-creation/1447/1450-3-les-differents-modes-de-financement-24580.php> cos.fr/entrepreneur/guide-de-la-creation/1447/1450-3 (consulté le 07-04-2015).

³ MICHAEL, Fontaine. *Les modes de financement des PME et TPE*. Revue la commission et développement des entreprises de la CCEF, Février-Mars 2013, p. 6-11.Format PDF. Disponible sur : <http://www.ccef.net/images/presse2/revueCGP-fev-mars13.pdf>

⁴ LORRIAUX, Jean Pierre. *Économie de l'entreprise : fonction-structure-environnement*. Paris: Edition DUNOD, 1991, p .233.

réinvestissement des profits ou la mobilisation d'une réserve antérieurement constituée. L'autofinancement représente un certain coût d'opportunité d'utilisation des fonds propres»¹.

J. Pierre et al définissent l'autofinancement comme : « *la rétention de tout ou une partie des rémunérations annuelles des actionnaires en vue de couvrir les divers besoins de l'entreprise, il s'agit donc d'un processus d'épargne réalisé au niveau de la société* »².

D'un point de vue comptable, les sommes non distribuées sont mise en réserves, ces dernières lorsqu'elles sont suffisamment importante peuvent donner lieu à la distribution gratuite d'action. Sa définition résultant du tableau de financement du plan comptable national (PCN) est la suivante :

Autofinancement = capacité d'autofinancement (CAF) – dividendes distribués au cours de l'exercice³.

B- Les caractéristiques de l'autofinancement:

Le financement interne présente de nombreuses caractéristiques parmi lesquelles on trouve⁴ :

– L'autofinancement est un moyen de financement très flexible

Il n'est assorti d'aucun délai de dossier ou d'attente des fonds, puisqu'il est dégagé progressivement tout au long de l'exercice.

– L'autofinancement est parfois le seul financement possible

C'est le cas notamment lorsque l'entreprise est déjà lourdement endettée, que l'appel aux associés est impossible, et que l'accès au marché financier ne peut être envisagé. Il est un multiplicateur d'endettement, comme tout financement par fonds propres, si l'on se réfère aux normes bancaires.

– L'autofinancement est un moyen de financement contrôlé par les dirigeants de l'entreprise

¹ BOUZAR, Chabha. *Système financier : mutation financière et bancaire et crises*. Algérie: Edition EL AMEL, 2010, p.17.

² GILLET, R., JOBERD, JP ., NAVATTE,P .,et al .*Finance d'entreprise-finance de marché-diagnostic financier*. Paris: Edition DALLOZ, 2003, p.171.

³BERKAL, Safia. *Les relations banques /entreprises publiques : portée et limites (cas de la banque nationale d'Algérie et l'entreprise Leader meuble Taboukert)*. Mémoire de Magister, gestion des entreprises. Tizi-Ouzou : Université Mouloud MAMMARI de Tizi-Ouzou, FSEG, 2012, p. 11.

⁴ EDITH, Ginglinger. *Gestion financière de l'entrepris*. Paris : Edition Dalloz, 1991, p. 81.

L'autofinancement est contrôlé par les dirigeants et non par les pourvoyeurs de capitaux, il permet de ce fait une plus grande liberté d'action aux dirigeants, mais limite le droit de regard des actionnaires sur des fonds qui leur appartiennent.

– le coût de l'autofinancement

En apparence, l'autofinancement est peu onéreux, voire gratuit : il n'engendre ni charges financières, ni remboursements, ni frais d'opérations financières. Ceci peut amener les dirigeants à en user de façon sous-optimale, et conduire à l'acceptation de projets d'investissement insuffisamment rentables. Or à l'autofinancement est associé un coût d'opportunité : les actionnaires auraient pu, si ces fonds avaient été distribués, procéder à un placement rentable ; sous peine de léser les propriétaires de l'entreprise, les fonds internes doivent produire un rendement au moins équivalent à celui de leur éventuelle réallocation externe.

C- Les avantages de l'autofinancement

L'autofinancement a pour avantages¹ :

- Il est considéré comme une source de financement facile à la portée de l'entreprise.
- Il préserve l'indépendance financière et la gestion de l'entreprise (dans la mesure où elle n'a pas sollicité des ressources externes).
- Il est de moindre coût, puisque à chaque levée externe des capitaux l'entreprise est amenée à supporter les frais d'une rémunération des capitaux levés que ce soit sous forme d'intérêts ou de dividendes².
- C'est un moyen de financement flexible : dégagé tout au long de l'année, ou prévenant d'opérations exceptionnelles, l'autofinancement ne nécessite ni montage de dossier ni accord de tiers.
- Il est un moyen de financement contrôlé par les dirigeants de l'entreprise, ce que leur confère une plus grande liberté d'action, mais limite le droit de regard des actionnaires sur l'utilisation de ses Fonds³.

D- Les inconvénients de l'autofinancement

Les principaux inconvénients de l'autofinancement sont les suivants¹ :

¹ MOEZ, Ahmed. *Les sources de financement des PME et la mise en place du marché alternatif tunisien*. Économie et finance [en ligne]. Format PDF. Disponible sur : http://www.memoireonline.com/08/08/1492/m_les-sources-de-financement-pme-mise-en-place-marche-alternatif-tunisien0.html (consulté le 09-04-2015).

² HADDAD, Michel., *Mode de financement : critères et types disponibles aux PME libanaise*. p.1.Format PDF. Disponible sur : <http://WWW.fgm.usj.edu.lb/pdf/a514>.(Consulté le 09/04/2015).

³ EDITH, Gingilinger. *Op. Cit.* p.81.

- L'autofinancement constitue un frein à la mobilité du capital dans la mesure où les bénéfices secrétés sont automatiquement réinvestis dans la même activité, il contribue ainsi à une mauvaise allocation des ressources.
- Un autofinancement trop élevé peut susciter la mise en œuvre d'investissements inutiles.
- L'autofinancement est également insuffisant pour couvrir tous les besoins de fonds de l'entreprise. Si cette dernière ne fait pas appel à l'épargne extérieure, elle peut être conduite à étaler ses dépenses sur une période trop longue ou à choisir des investissements de taille modeste.
- L'autofinancement limite la croissance de l'entreprise à sa capacité bénéficiaire diminuée de l'impôt qui affecte les résultats².

1-2-2- Les sources externes

L'épargne et la capacité d'autofinancement de l'entreprise sont insuffisantes pour combler le besoin de financement requis pour la réalisation d'investissement, ce qui amène l'entreprise généralement à faire appel aux organismes externes³.

Donc, pour régler leurs problèmes de financement à moyen et long termes, les entreprises ont le choix dans ce cas, entre deux alternatives soit⁴:

- le financement par le recours aux crédits bancaires: généralement les crédits bancaires restent la principale source de financement des PME.
- Le financement par le recours au marché financier (émissions d'actions et d'obligations).

1-2-2-1- Les concours bancaires

Le crédit est l'instrument de financement externe préféré aux entreprises, car il permet aux chefs d'entreprises de conserver leurs autonomies de gestion et de décision¹.

¹Pierre, Cléon, *Les différents modes de financement*. Le 20/02/2015. p.1.article disponible sur: <http://business.lesechos.fr/outils-et-services/guides/guide-de-la-creation/1447/1450-3-les-differents-modes-de-financement-24580.php> cos.fr/entrepreneur/guide –de-la-création/1447/1450-3 p. 02. (Consulté le 07-04-2015).

² MADOUCHE, Yacine. *La problématique d'évaluation du risque de crédit des PME par la Banque en Algérie*. Mémoire de magister, management des entreprises. Tizi-Ouzou : Université Mouloud MAMMARI de Tizi-Ouzou, FSEGC, p.123.

³ LACHANN, Jean *financer l'innovation des PME*. Paris: Edition ECONOMICA, 1996, p. 31-33.

⁴DAOUDI, Ammar. *Financement de la PME dans les pays de maghrib : la garantie financière et le développement de la PME en Algérie*. Alger, 11-12 MARS 2009. Format PDF. Colloque Disponible sur : <http://www.ubm.org.tn/upload/pdf/11032009/adaoudi.pdf> (Consulté le: 13/003/2015).

Le système bancaire a été conduit depuis de nombreuses années à intervenir de plus en plus largement dans le financement des PME, que ce soit sous forme de crédit à court terme ou le crédit à moyen et long terme.

A- Les crédits à court terme

On désigne sous le terme des crédits à court terme, l'ensemble des techniques de financement spécialisées relatives aux opérations du cycle d'exploitation et d'autre part, des moyens de financement dont la durée est extrêmement courte, de quelques jours à quelques mois, ces crédits peuvent être décomposés en deux catégories à savoir : les crédits d'exploitation à objet général et les crédits d'exploitation à objet spécifique².

a- Les crédits d'exploitation à objet général

Constitués essentiellement de : Facilité de caisse, le Découvert et le crédit compagnie.

– Facilité de caisse

La facilité de caisse est accordée à l'entreprise lorsqu'elle a besoin de faire face à une gêne momentanée de trésorerie. Elle répond aux besoins de financement dus au décalage des entrées et sorties de fonds, et son remboursement est assuré chaque mois par les rentrées décalées³.

– Le découvert

Accordé pour une période plus longue (de quelques semaines à quelques mois), le découvert peut être autorisé dans le cas où l'entreprise est en attente d'une rentrée de fond et qu'elle souhaite disposer à l'avance des fonds attendus (par exemple : règlement d'un important marché)⁴.

– Le crédit compagnie

Pour différentes raisons, une entreprise peut subir un important décalage entre les dépenses qu'elle règle et les rentrées qu'elle doit avoir. Elle peut avoir ce que l'on appelle une activité saisonnière, c'est ainsi qu'elle peut fabriquer toute l'année et vendre sur une période très courte, ou bien qu'elle ne peut acheter que sur une période très courte (exemple conserverie) pour vendre toute l'année. Le crédit accordé par la banque sera sur la base du besoin le plus élevé en montant, et le remboursement se fera au fur et à mesure des ventes,

¹ BERNARD, Belletante. et al. *Diversité économique et mode de financement des PME*. Paris : Edition l'harmattan, 2001, p.239-240.

² BERKAL, Safia. *Op. Cit.*, p. 15.

³ LUC, Bernent-Rollande. *Principes de techniques bancaires*. 22^{ème} éd., Paris : Edition DUNOD, 2002, p. 208.

⁴ ELAMRY, Ali. *Financement des PME au Maroc : contrainte et perspective*. [en ligne]. Mémoire de Master, spécialisé en audit comptable et financier. p.9. Format PDF. Disponible : sur <http://WWW.memoireonline.com/05/09/2049/m>, (consulté le 09/04/2015).

compte tenu de la durée de l'opération, le plus souvent, le crédit compagne est accordé pour des montants qui varient de mois en mois en fonction des besoins¹.

b- Les crédits d'exploitation à objet spécifique

Constitués essentiellement de : l'avance sur marchandise, le warrant... destinés à couvrir une opération particulière.

– l'escompte commercial

L'escompte est la négociation par l'entreprise de ses créances auprès de la banque, pour en obtenir le financement. Aux termes de cette négociation, la banque effectue en faveur de l'entreprise une avance contre la cession de ses titres de créance sur sa clientèle. Il suppose ainsi, l'existence de titre de créance cessible par l'entreprise, il s'agit essentiellement de créances de nature commerciale liées aux cycles d'exploitation, et aisément justifiable. Donc le titre cédé est un effet de commerce, engagement de payer à une date déterminée, une somme à l'ordre d'un bénéficiaire désigné au porteur, l'effet de commerce peut revêtir deux formes à savoir la lettre de change ou la traite ,où l'engagement de payer est imposé par le créancier à son débiteur, dans la mesure où celui-ci l'accepte, et le billet à ordre où l'engagement de payer est souscrit par le débiteur².

– l'avance sur marchandise

Les avances sur marchandises peuvent être définies comme, les crédits bancaires qui ont pour objet de procurer à certaines entreprises industrielles ou commerciales, des capitaux complémentaires nécessaires au financement de leurs besoins en stockage : approvisionnement en matière première, achat de marchandises, maintien de stockage de sécurité, en contre partie une garantie des marchandises sont remises en gage au banquier. En pratique, ce type de crédit consiste pour le bénéficiaire à émettre un billet à l'ordre de son banquier. Ce billet financier est alors, escomptable et garanti par le nantissement des marchandises. Cette technique de financement reste très risquée pour le banquier qui doit estimer la valeur, la qualité et la liquidité du gage, il s'appuiera souvent sur les compétences d'un expert, en réservant ce type de crédit à des clients très bien sélectionnés³.

– Le warrant

Le warrant est un bulletin de gage annexé au récépissé de marchandises déposées dans les magasins généraux, le récépissé représente le reçu de la marchandise, il est transmissible

¹ *Ibid .p.9.*

² CECLCE, George. *L'entreprise et la banque*. Paris : Édition Banque, 1983, p.184.

³ BERKAL, Safia. *Op.cit.*, p. 18.

par endossement. Il contient le nom ou raison sociale, profession ou objet social, domicile ou siège social de la personne physique ou morale concernée, ainsi que la nature des produits entreposés et les indications propres permettant leur identification et leur valeur.

Le warrant est un titre qui permet au déposant d'emprunteur sur la valeur des marchandises entreposées dans le magasin général. Il contient les mêmes indications que le récépissé. Le possesseur du titre peut à tout moment, détacher le warrant et le transférer à l'ordre du porteur. La marchandise déposée constitue alors le gage du remboursement, à l'échéance, de la somme empruntée. Le warrant est un titre endossable dans les mêmes conditions que les autres effets de commerce¹.

B- Les crédits à moyen et à long terme

L'emprunt à moyen et long terme est la principale source de financement externe des entreprises. C'est ainsi que lorsque l'autofinancement dégagé est insuffisant, le premier réflexe du chef d'entreprise est bien souvent de se tourner vers sa banque².

a- Les crédits à moyen terme

Ce crédit à moyen terme d'investissement s'inscrit dans la fourchette deux à sept ans. Il est essentiellement accordé pour l'acquisition de biens d'équipement amortissables entre huit et dix ans. Ce type de crédit permet, en fait, de financer non seulement le matériel et l'outillage, mais aussi certaines constructions de faibles coûts dont ont besoin les sociétés industrielles. L'octroi d'un crédit à moyen terme entraîne le paiement de commission d'engagement au banquier, tandis que les intérêts sur le crédit ne sont décomptés qu'au fur et à mesure de son utilisation. Il est généralement distribué par les banques de dépôts, les banques d'affaires ou encore les banques de crédits à moyen et long terme³.

b- Les crédits à long terme

Le crédit à long terme s'inscrit dans la fourchette de huit à vingt ans. Il finance des immobilisations lourdes, notamment des constructions.

Il se distribue généralement sous forme de prêts mis intégralement à la disposition des emprunteurs par des établissements spécialisés : banques d'affaires, banques de crédits à moyen et long terme, etc.... le long terme est financé essentiellement sur des ressources d'emprunts, provenant notamment d'émissions obligataires⁴.

¹ MANSOURI, Mansour. *Système et pratiques bancaires en Algérie*, Algérie: Edition Houma, 2005, p.166-167.

² ALBOUY, Michel. *Financement et coût du capital des entreprises*. 2^{ème} éd. Paris : Edition EYROLLES, 1994, p.115.

³ BOUYACOUB, Farouk. *L'entreprise et le financement bancaire*. Algérie: Edition CASBAH, 2001, p. 252.

⁴ *Ibid.*, p. 253.

C- Le crédit bail

Le crédit bail est une opération par laquelle une entreprise demande à une société financière spécialisée, d'acheter à sa place un bien immobilier ou mobilier et de lui louer ce dernier pendant une période convenue à l'avance. À l'issue de cette période trois solutions s'offrent généralement à l'entreprise¹ :

- Relouer le bien ;
- Le racheter à une valeur résiduelle ;
- Le restituer purement et simplement.

De nombreuses raisons sont généralement avancées pour justifier le recours au crédit bail tel que²:

- Le crédit-bail permet de financer 100% de l'investissement, contrairement à l'emprunt, il préserve ainsi les capacités de financement de l'entreprise ;
- Le crédit-bail est un financement hors-bilan, il n'alourdit pas le bilan de l'entreprise, en d'autre terme, il préserve la capacité d'endettement de l'entreprise ;
- le crédit-bail est une formule plus souple que l'emprunt à long ou moyen terme, il permet notamment d'adapter les équipements de l'entreprise à l'évaluation technologique surtout si celle-ci est rapide ;
- le crédit-bail permet à l'entreprise de bénéficier d'avantages fiscaux liés à des montages juridiques, sophistiqués et habiles, comme par exemple « l'amortissement des terrains » ;
- le crédit-bail peut permettre d'augmenter la rentabilité (bénéfice net/actif économique) de l'entreprise dans la mesure, où les premiers loyers sont parfois inférieurs à la somme des intérêts et des amortissements et que des actifs financés par le crédit bail n'apparaissent pas dans le bilan. Ainsi, en augmentant le bénéfice net et surtout en diminuant le montant des actifs utilisés (par rapport à l'achat), le crédit-bail amplifie la rentabilité économique ;
- enfin le crédit bail permet de financer des projets sans que ceux-ci apparaissent sur le budget d'investissement de l'entreprise. Il peut donc permettre d'échapper aux procédures internes liées au budget d'investissement.

Mais malgré son rôle important dans le financement des entreprises, il reste toujours une technique de financement d'un coût élevé, surtout pour les petits investissements et

¹ ELAMRY, Ali. *Op.Cit.*, p.10.

² ALBOUY, Michel. *Op. Cit.*, p.117.

réservé aux biens standards ainsi que pour le locataire en rachetant le bien, même pour une valeur résiduelle faible, doit l'amortir à l'issue du contrat.

En plus, de ces sources qu'on vient de citer d'autres moyens, sont mis à la disposition des PME pour faire face à leurs besoins de financement, à savoir le capital risque et la recherche de partenaires.

1-2-2-2- Le capital risque :

Cette solution de financement s'adresse à des entreprises porteuses d'un projet, souvent innovantes, jugées risquées par les banques, mais dont les perspectives de gains sont élevées, les sociétés de capital-risque peuvent être intéressées par ces PME à fort potentiel de développement, elles participent alors au financement du projet via des prises de participation dans le capital de ces entreprises après avoir procédé à une sélection rigoureuse des dossiers, étudiant certes la cohérence du projet mais surtout les perspectives de croissance, ces sociétés de capital-risque sont des partenaires souvent temporaires, elles recherchent une rentabilité élevée du capital investi et se retirent assez vite (dans un délai de 04 à 05 ans par exemple), car il apparaît difficile de maintenir des taux de croissance élevés sur une longue période¹.

Cette solution de financement implique de la part de l'entrepreneur certaines qualités managériales² :

- Il doit être prêt à accepter dans un premier temps une perte de ses droits propriétés ;
- Il doit gérer un processus de développement en s'appuyant sur la recherche de nouveaux partenaires.

1-2-2-3- La recherche de partenaires

Afin de renforcer leurs fonds propres et de financer un processus de croissance, les PME se sont tournées progressivement vers d'autres entreprises acceptant d'investir dans le projet de développement par le biais de prise de participation dans le capital. Cette modalité de financement peut convenir à des PME confrontées à des besoins financiers, ce partenariat financier implique cependant l'acceptation par le dirigeant de la perte d'une partie de son indépendance³.

1-2-2-4- Le recours au marché financier

Le marché financier comme mode de financement direct est le lieu de rencontre directe entre les demandeurs et les offreurs de capitaux à long terme.

¹ FOURCAD, C., MARCHESNAY, M. Gestion de la PME. Paris : Edition Nathan, 1997, p.172.

² *Idem.*

³ *Ibid.*, p.173.

Le financement externe direct fait transiter les ressources d'investissement par le marché financier, il se réalise lorsque les agents à capacité de financement (ACF) vont placer directement leurs disponibilités auprès des agents à besoin de financement (ABF), en achetant des titres de créance sur eux-mêmes ou des titres de propriétés en échange des fonds cédés¹. Ce point sera expliqué d'une manière détaillée dans le prochain chapitre.

1-3- Les PME en Algérie

Les PME font depuis quelques années l'objet d'une attention croissante de la part du gouvernement, acteurs importants de l'économie en termes d'innovation et de création d'emplois, elles pourraient l'être davantage encore si elles parvenaient à trouver des conditions favorables à leurs développements.

1-3-1- Définition de la PME en Algérie

L'Algérie adopte en 2001, la définition de la PME retenue par l'Union Européenne, fondée sur trois critères qui sont : les effectifs ; le chiffre d'affaire et l'indépendance de l'entreprise². La petite et moyenne entreprise est alors définie quelque soit son statut juridique, comme étant une entreprise de production de biens et services employant de 1 à 250 personnes, avec un chiffre d'affaire annuel n'excède pas 2 milliards de DA, dont le total du bilan annuel ne dépasse pas 500 millions de DA, et conforme aux critères d'indépendance³.

1-3-2- Les caractéristiques de la PME Algérienne

Les principales caractéristiques des PME Algériennes peuvent être synthétiser comme suit⁴ :

- Elles sont surtout familiales;
- Que ce soit dans le financement, la production, la commercialisation ou l'approvisionnement, le secteur informel dans le contexte des PME est important ;
- Leur marché est souvent national voir régional ou local, donc, peu ouvert à l'international (l'extérieur) ;
- Le secteur des PME en Algérie est caractérisé par une faible collaboration et de mise en réseaux entre les entreprises et les autorités publiques (les différentes institutions de promotion des PME) ;
- Les différentes techniques de croissance sont non maîtrisées et peu utilisées ;

¹ BOUZAR, Chabha. *Op.cit.*, p. 18.

² MARBARCH, Christian. « *PME : clés de lecture, Définition Dénombrement Typologie* », janvier 2003. p.20.

³ SEKKAL, Houria. *Op.Cit.*, p. .21.

⁴ MADOUCHE, Yacine. *Op. Cit.*, p. 304-305.

- La qualité des biens et services produits par les PME est inférieure à celle des produits concurrents étrangers (importés).

1-3-3- Dispositifs d'appui à la PME Algérienne

Les organismes existants en Algérie pouvant avoir un rôle d'appui auprès des PME pour leur développement, sont des structures d'aide sous forme d'agence nationale chargée de l'exécution des politiques d'assistance et de soutien à la création d'entreprise il s'agit à savoir: ANDI, ANSEJ, CNAC et ANGEM¹.

1-3-3-1- L'Agence National du Développement de l'Investissement (ANDI)

L'Agence Nationale du Développement de l'Investissement est un établissement public créée en 2001, dotant d'une personnalité morale et d'une autonomie financière.

A- Les missions de l'ANDI

Elle a pour missions ²:

- Assurer la promotion, le développement et le suivi des investissements;
- Fournir des prestations administratives à travers un guichet unique;
- Gérer le fond d'appui à l'investissement ;
- Assurer le respect des engagements pris par les investisseurs au cours de la période d'exemption ;
- Accueillir, informer les investisseurs dans les formalités de constitution des dossiers d'investissement, de création des entreprises et de concrétisation des projets³.

B- Les avantages de l'ANDI

L'Agence Nationale du Développement et de l'Investissement a contribué dans le processus d'absorption du chômage à travers son rôle qui consiste à aider les investisseurs désirant réaliser leurs projets, que ce soit au niveau technique ou bien financier et fiscal⁴.

Cette agence présente certains avantages qui sont les suivants¹ :

¹ SILEKHAL, Karim. *Le financement des PME en Algérie : difficultés et perspective*. Recherche économique et managériale-n°12, Université de Versailles saint quentin en Yvelines, décembre 2012, p.44. Format PDF. Disponible sur : <http://univ-biskra.dz/rem/n12/15.pdf> (Consulté le: 20/03/2015).

² MERZOUK, Farida. *PME et compétitivité en Algérie*, université de Bouira. Algerie. p.1-17. Format PDF. Disponible sur: <http://fseg.univ-tlemcen.dz/larevue09/FARIDA%2520MERZOUK.pdf> Consulté le: 23/03/2015).

³ GANI, Messad. *Les PME-PMI comme acteurs de développement local : cas de la wilaya de Tizi-Ouzou* : Mémoire de Magistère, économie publique locale et gestion de collectivité locale, Tizi-Ouzou : Université Mouloud MAMMERRI de Tizi-Ouzou, FSEGC, 2010.p .186.

⁴ HARNANE, Nadjwa., YAHIOUI, Naima. *Entreprise en difficulté et changement organisationnel : Etat de l'art et perspectives concernant les PME*. Marrakech, Université de KADI AYYAD. p.1-18.Colloque international : 30-31 Octobre 2014,. (Consulté le: 17/ 04/2015).

- Montant de l'investissement illimité ;
- Achat en franchise de la TVA ;
- Application du taux réduit en matière des droits de douane ;
- Admission au bénéfice d'un taux réduit de cotisations patronales ;
- Réduction du taux des bénéficiaires réinvestis dans des zones spécifiques ;
- La période d'exonération est de trois ans.

1-3-3-2- L'Agence Nationale de Soutien à l'Emploi des Jeunes (ANSEJ)

L'ANSEJ a été créée suite à l'application des dispositions de l'article 16 de l'ordonnance n°96-14 du 24 juin 1996, cette agence est un organisme à caractère spécifique régi par les dispositions du décret exécutif n°96-296 du 08 septembre 1996. Ce Dispositif est considéré comme le second choix, au bien, la seconde chance aux jeunes qui ne réussissent pas à intégrer le marché de travail puisqu'il leur donne la possibilité de créer leurs projets professionnels selon leurs qualifications².

A- Missions de l'ANSEJ

L'agence a pour mission, la création d'entreprises rentables créatrices d'emplois, dans ce cadre l'agence est chargée³:

- De conseiller et d'assister le promoteur dans les différentes phases du projet d'investissement ;
- D'informer l'investisseur sur la loi relative à l'exercice de son activité ;
- D'assurer le suivi des micro-entreprises pendant le montage financier et après le démarrage de l'activité ;
- De notifier aux jeunes promoteurs dont les projets sont éligibles aux crédits des banques et établissements financiers des différentes aides d'Agence National de Soutien à l'Emploi des Jeunes et autres avantages qu'ils ont obtenus ;
- D'assurer le suivi des investissements réalisés par les jeunes promoteurs, en veillant au respect des clauses des cahiers de charges qui les lient à l'agence et les assister, en cas de besoin, auprès des institutions et organismes concernés par la réalisation des investissements ;

¹ *Guide de création et gestion d'une entreprise PME/PMI* ; s.a. wilaya de Bouira : Edition Zouba, 2007, p. 18.

² ABEDOU, Abderrahmane., BOUAKOUB, Ahmed., Madaoui., Mohamed., et al. *PME emploi et relations sociales France., Maghreb.* Paris : Édition l'harmattan, 2007, P .53-54.

³ *Idem.*

- De mettre à la disposition des jeunes promoteurs toute les informations de nature économiques, techniques, législatives et réglementaires relatives à l'exercice de leur activité ;
- De conseiller et d'assister les jeunes promoteurs dans le processus du montage financier et de mobilisation de crédit,
- D'entretenir des relations continues avec les banques et les établissements financiers dans le cadre du montage financier des projets, de la mise en œuvre du schéma de financement et de suivi de la réalisation et l'exploitation des projets.

B- Les avantages de l'ANSEJ

Cette agence présente les avantages suivants¹:

- Faible apport personnel ;
- Divers avantages fiscaux et parafiscaux ;
- Crédit bancaire à taux réduit ;
- Prêt ANSEJ non rémunéré ;
- Droits de douanes réduits ;
- Période d'exonération : trois ans.

1-3-3-3- La Caisse Nationale, l'investissement d'Assurance Chômage (CNAC)

Elle est créée en 1994, c'est une agence qui est présente dans tous les chefs-lieux de wilaya, elle vise les chômeurs de la tranche d'âge entre 30 et 50 ans, qui investissent dans des activités industrielles et/ou des services.

A- Missions CNAC

Cette agence a pour mission² :

- La contribution à la lutte contre le chômage, par le retour à l'emploi des travailleurs compressés et la création d'activité ;
- La tenue du fichier des chômeurs pour le versement d'une assurance chômage aux travailleurs ayant fait l'objet d'une compression d'effectif, subi la dissolution de l'entreprise ou bénéficié de la retraite anticipée;
- Une aide organisée et spécifique pour la recherche de l'emploi ;
- L'offre de formation de reconversion pour élargir les compétences ;
- L'aide au travail indépendant ;

¹ *Guide de création et de gestion d'une entreprise PME/PMI* ; s.a. Bouira : Édition zouba, 2007, p.19.

² HAMITI, Hamid. *La PME facteur de développement local : étude de cas du couloir Est du Sebou*. Mémoire de Magister, économie spatiale et urbaine, Tizi-Ouzou : Université Mouloud MAMMERI de Tizi-Ouzou, FSEGC, 2013. p.162.

- Le financement d'étude sur l'emploi, le travail et la création d'activité.

B- Les avantages de la CNAC

La CNAC représente plusieurs avantages tel que ¹:

- Faible apport personnel ;
- Prêt CNAC non rémunéré ;
- Divers avantages fiscaux et parafiscaux ;
- Conseil et accompagnement depuis l'étude du projet jusqu'au démarrage ;
- Un montant d'investissement pouvant atteindre 10 millions de DA, la possibilité d'extension de la capacité de production des biens et services pour les entrepreneurs déjà en activité².

1-3-3-4- L'Agence Nationale de Gestion du Microcrédit (ANGEM)

Crée en 2004, l'agence représente un outil de lutte contre le chômage et la fragilité sociale grandissante, dont l'objectif est de soutenir le développement des capacités individuelles des citoyens à s'auto-prendre en charge en créant leur propre activité économique³.

A- Les missions de l'ANGEM

L'ANGEM représente un instrument de réalisation de la politique du gouvernement pour la lutte contre le chômage. Ses principales missions sont celles de ⁴:

- gérer le dispositif du microcrédit conformément à la législation et la réglementation en vigueur ;
- soutenir, conseiller et accompagner les bénéficiaires du microcrédit dans la mise en œuvre de leurs activités;
- notifier aux bénéficiaires dont les projets sont éligibles au dispositif, les différentes aides qui leur sont accordées ;
- assurer le suivi des activités réalisées par les bénéficiaires en veillant au respect des clauses des cahiers des charges qui les lient à l'agence ;
- assister les bénéficiaires du micro-crédit, en cas de besoin, auprès des institutions et des organismes concernés par la mise en œuvre de leurs projets.

¹ *Ibid.*, p.18.

² GABOUSSA, Ali. KORICHI, Yousef. SILEKHAL, Karim. *Les PME en Algérie : État des lieux, contraintes et perspectives*. Revue sur les sociétés Algériennes, n° 4, 2013, p.37-57. Format PDF. Consulté le: 27/04/2015)

³ *Idem.*

⁴ Ministère de la solidarité Nationale, de la Famille et de la Condition de la Femme, Agence Nationale de Gestion du Micro-crédit, « Présentation de l'ANGEM », [enligne], disponible sur : http://angem.dz/fr/index.php?option=com_content&view=article&id=86&Itemid=96

B- Les avantages de l'ANGEM

Elle représente plusieurs avantages tel que¹:

- Âge illimité ;
- Divers avantages fiscaux et parafiscaux ;
- Faible apport personnel ;
- Prêt ANGEM non rémunéré ;
- Crédit bancaire à taux réduit.

1-3-4- Le rôle et les contraintes du développement des PME en Algérie

Les petites et moyennes entreprises forment l'armature de toutes les économies et sont une source essentielle du développement économique.

1-3-4-1-La contribution des PME dans le développement de l'économie algérienne

Les PME jouent un rôle essentiel et leur succès aura une incidence directe sur la santé de l'économie et de la société algérienne, puisqu'elles sont le vecteur de la création d'emploi, de la valeur ajoutée et de la croissance économique².

A- La création d'emploi

Les PME deviennent aujourd'hui le moteur essentiel dans la création d'emplois. Créer davantage d'emplois viables et pérennes demeure une priorité majeure pour l'Algérie, qui a connu une mutation très importante en raison du passage de l'économie administrée à l'économie du marché où les PME doivent prendre de l'importance pour absorber les flux croissants de main d'œuvre.

Tableau n°02: Évolution des emplois déclarés par type de PME.

| Type de PME | | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-------------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| PME privées | Employeurs | 841.060 | 908.046 | 958.515 | 1.017.374 | 1.089.647 |
| | Salariées | 392.013 | 586.903 | 618.515 | 685.737 | 711.275 |
| Total PME privées | | 1233073 | 1494949 | 1577030 | 1703111 | 1800922 |
| PME Publiques | | 52.786 | 51.635 | 48.656 | 48.086 | 47.375 |
| Total | | 1.285.859 | 1.546.584 | 1.625.686 | 1.724.197 | 1.848.297 |

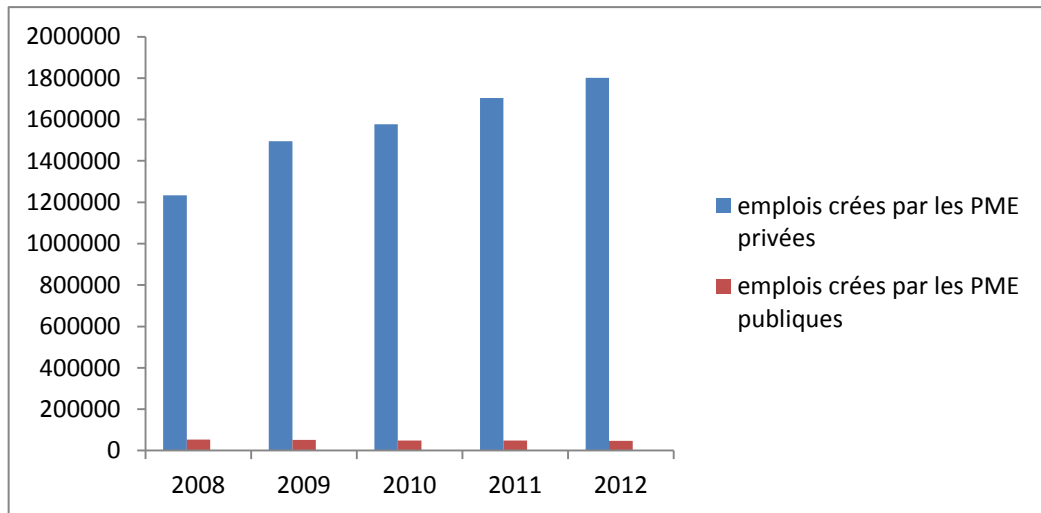
Source: Ministère du Développement industriel et de la Promotion de l'Investissement. Bulletin d'information : *statistiques de la PME n°20,21,23*, Données du 1er semestre 2013.

¹ *Guide de création et gestion d'une entreprise PME /PMI. Op.cit. p.20.*

² GABOUSSA, Ali. , et al. *Op. Cit.*, p. 43.

D'après les données du tableau, nous constatons que les PME privées occupent la première position dans la création d'emplois, dont le nombre déclaré durant cette période est en évolution permanente passant de 1233.073 emplois en 2008 à 1.800.922 emplois en 2012, tandis que, les PME publiques contribuent d'une manière faible dans la création d'emplois et qui a connu une diminution au cours de cette période (2008-2012).

Figure n°01 : Évolution de nombre d'emplois créés par les PME publiques et privées.



Source : Réalisée par nos soins à partir des données du tableau.

Nous constatons que la contribution des PME dans l'offre d'emplois est plus intéressante chez les PME privées que les PME publiques.

B- La création de la valeur ajoutée

La valeur ajoutée par une PME se mesure par la différence des biens qu'elle vend et la valeur ajoutée de ceux qu'elle a du acheter pour produire des ventes¹.

¹ YUCEFI, Rachid., HADJAR, Assia., BERRAHO, HadjMeliani. L'évaluation des effets des programmes d'investissements publics 2001-2014 et leurs retombées sur l'emploi, l'investissement et la croissance économique. L'évaluation de la mise à niveau des PME en Algérie, Sétif : faculté des Sciences Économiques, Commerciale et science de Gestion de Sétif, 11 et 12 Mars 2013. p. 13. Les communications du colloque international. Disponible sur : http://eco.univ-setif.dz/seminars/Pub_Invstmnt/5-1.pdf (Consulté le: 25/05/2015).

Chapitre 01 : Revue de littérature des PME

Tableau n°03: Évolution de la valeur ajoutée en MDS de DA. (Statut juridique et secteur d'activités), (2007-2011).

| Statut juridique | | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|-----------------------------------|--------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| Agriculture | Privé | 703,03 | 708,17 | 924,99 | 1012,11 | 1165,91 |
| | Public | 3,16 | 3,58 | 1,38 | 3,08 | 7,80 |
| | Total | 704,19 | 711,75 | 926,37 | 1015,19 | 1137,71 |
| Bâtiments et Travaux Publics | Privé | 593,09 | 754,02 | 871,08 | 1058,16 | 1091,04 |
| | Public | 139,62 | 115,97 | 128,97 | 13,59 | 171,53 |
| | Total | 732,71 | 869,99 | 1000,05 | 1071,75 | 1262,57 |
| Transport et communication | Privé | 657,35 | 700,33 | 744,42 | 806,01 | 860,54 |
| | Public | 172,72 | 163,24 | 169,95 | 182,02 | 189,23 |
| | Total | 830,03 | 863,57 | 914,36 | 988,03 | 1049,77 |
| Services fournis aux entreprises | Privé | 56,6 | 62,23 | 77,66 | 96,86 | 109,50 |
| | Public | 15,11 | 21,81 | 20,92 | 25,51 | 28,09 |
| | Total | 71,71 | 84,04 | 98,58 | 122,37 | 137,59 |
| Hôtellerie et restauration | Privé | 71,12 | 80,87 | 94,8 | 101,36 | 107,60 |
| | Public | 9,63 | 10,3 | 10,65 | 13,03 | 13,83 |
| | Total | 80,75 | 91,18 | 105,45 | 114,39 | 121,43 |
| Industries Agro alimentaires | Privé | 127,98 | 139,92 | 161,55 | 169,95 | 199,79 |
| | Public | 24,14 | 24,24 | 26 | 27,58 | 13,83 |
| | Total | 152,13 | 164,16 | 187,55 | 197,53 | 231,85 |
| Industrie des Cuirs et chaussures | Privé | 2,08 | 2,2 | 2,25 | 2,29 | 2,34 |
| | Public | 0,3 | 0,33 | 0,3 | 0,3 | 0,26 |
| | Total | 2,38 | 2,53 | 2,55 | 2,59 | 2,60 |
| Commerce et distribution | Privé | 776,82 | 935,83 | 1077,75 | 1204,02 | 1358,92 |
| | Public | 56,18 | 67,37 | 73,88 | 75,45 | 85,71 |
| | Total | 833 | 1003,2 | 1151,62 | 1279,47 | 1444,63 |

Source : Ministère de l'industrie de la petite et moyenne entreprise et de la promotion de l'investissement N°22, Bulletin d'information statistique de la PME avril 2013.

Nous constatons que les PME, que se soit publiques ou privées contribuent à la création de la valeur ajoutée, surtout les PME privées, dont nous trouvons que le secteur commercial participe fortement dans cette création qui connaît une évolution permanente, passant de 833MDS de DA en 2007 à 1444,63 MDS de DA en 2011, suivi de secteur Transport et communication par une création d'une valeur ajoutée estimée à 219,74MDS de DA durant cette période, et en troisième lieu, Bâtiments et Travaux Publics avec une valeur de 529,84 de MDS de DA, ainsi que d'autres secteurs, tels que l'agriculture et l'industries Agro

alimentaires qui participent à leur tour avec une valeur ajoutée non négligeable, tandis que le secteur Industrie des Cuirs et chaussures et Services fournit aux entreprises sont en croissance lente par rapport aux autres secteurs et contribuent d'une manière insignifiante dans la création de la valeur ajoutée.

C- La distribution des revenus

La valeur ajoutée créée par chaque PME, recouvre l'ensemble des rémunérations des services qui ont été rendus au cours du processus de production et au fonctionnement des administrations.

Il est clair donc que l'entreprise quelle que soit sa taille, en créant de la valeur ajoutée et en redistribuant ce surplus sous des formes diverses aux autres agents remplis un rôle essentiel dans l'activité d'un pays¹

1- 3-4-2- Les entraves liées la création et au développement des PME en Algérie

Malgré des efforts de l'État Algérien pour la promotion des PME à travers, la mise en place de différents mécanismes et dispositifs d'appuis à la création et le développement de ses entités (PME) cités précédemment, le bilan reste à faire le sujet des actions mises en œuvre par divers dispositifs à savoir : ANDI ,ANSEJ ,ANGEM,CNAC...

Les difficultés principales que rencontrent les PME en Algérie sont les suivantes² :

- La réforme de l'administration, du droit des affaires et de la fiscalité reste lente inachevée ;
- La complexité et la lourdeur des formalités administratives retardent encore de nombreux entrepreneurs ;
- Le secteur bancaire reste sous la dominance de l'État avec un taux de couverture faible. Il est à signaler également la prudence (aversion au risque) des banques publiques Algériennes dans leur politique de crédit ce qui prive de nombreuses PME et freine leur croissance. La méfiance concerne également les banques privées.
- Les difficultés financières (en raison de la dévaluation du dinar de la pression fiscale et douanière, etc.)
- La concurrence des produits d'importation (la diminution de la demande des produits locaux).
- Les mesures pour la promotion et l'accompagnement des PME ne sont pas articulées dans une vision à long terme ;

¹ GHARBI, Samia. *Op. Cit.*, p.11.

² MADOUCHE, Yacine. *Op.Cit.*, p.306-307.

- L'esprit d'entreprise est encore faible et fragile.
- Les contraintes technico-économiques qui concernent principalement l'accès au foncier industriel. Cette difficulté est soulignée par les entrepreneurs mais aussi par le ministre de la PME et de l'artisanat ;
- Les contraintes environnementales, principalement celles relatives aux difficultés d'accès au financement bancaire surtout lors de la création des PME ainsi, la bureaucratie et la lenteur des démarches administratives viennent empirer la situation ;

1-3-5- Les ajustements susceptible d'améliorer le tissu de PME

Le développement du tissu de PME nécessite un environnement stable, où les instituts de l'économie du marché fonctionnent de manière efficace, mais aussi une politique publique susceptible d'orienter le développement des PME en Algérie et ceci en composant les effets indésirables de l'économie de marché, de ce fait l'État a mis en place un ensemble de mesures afin d'améliorer le tissu des PME en Algérie, nous distinguerons les mesures de court terme, c'est à dire celles que l'État pourrait mettre en œuvre rapidement dans le délai n'excédant pas les trois années, et les mesures à long terme nécessitant un temps relativement long à mettre en œuvre.

A- Les mesures de court terme

Des mesures à court terme ont été prises pour encourager le tissu PME à savoir¹ :

- Améliorer la coordination et la coopération entre les différentes entités et institutions publiques afin d'éviter les mesures et les décisions contradictoires ;
- Débloquer des Fonds afin d'améliorer la collecte des statistiques économiques afin de créer une base de données exploitable pour les entrepreneurs dans leurs études de marché ;
- Développer la bourse d'Alger en imposant la privatisation des entreprises publiques via le marché financier ;
- Améliorer le financement des entreprises par les banques et la bonification de taux d'intérêt.

¹ BOUKHARI, Mohamed. *Rôle de l'Etat vis-à-vis des TPE/PME dans un pays nouvellement adhérent à l'économie de marché :cas de l'Algérie:la vulnérabilité des TPE/PME dans un environnement mondialisé*, Blida :université SAAD DAHLEB de Blida, 27au 29 mai 2009,p.1-16. , *colloque international, A5C16 .Format PDF*. Disponible sur http://www.entrepreneuriat.auf.org/IMG/pdf/A5C16_FINAL.pdf (Consulté le :12-06-2015).

- Inciter à investir et lutter contre l’informel en diminuant progressivement les charges fiscales et les cotisations obligatoires en les finançant à la charge des recettes pétrolières.

B- Les mesures à long terme

À côté des mesures à court termes d’autres mesures à long terme doivent être mises en place par l’État telle que¹ :

- Améliorer la formation en entrepreneuriat afin que les futurs entrepreneurs puissent maîtriser le principal outil de gestion ;
 - Lutter contre la corruption par une législation plus sévère ;
 - Améliorer la disponibilité de foncier industriel afin d’éviter la spéculation et son détournement ;
- Développer la qualité de l’offre de la main d’œuvre, afin de diminuer le chômage structurel ;
- Favoriser l’émergence d’une justice plus souple et plus rapide qui permette le règlement des conflits dans des délais raisonnables.

Nous avons vu dans ce premier chapitre que la première difficulté rencontrée lors d’une étude portée sur les PME été la définition de cette dernière. En effet, ce secteur n’a rien d’homogène puisqu’on compte les très petites entreprises, les petites, les moyennes, les travailleurs autonomes, les artisans, etc.

Les définitions qui ont été attribuées à ce type d’entreprises, quelles soient quantitatives ou qualitatives varient d’un pays à un autre, mais cela ne les empêche pas d’avoir des caractéristiques communes, comme le caractère familial et le fait qu’elles soient dirigées par leurs propres propriétaires.

En Algérie, les PME participent à la croissance et au développement économique du pays par la création d’emploi, de la valeur ajoutée et par la participation à la distribution des revenus.

Les PME ont à faire face à plusieurs problèmes, qu’ils soient liés à la petite taille, à la gestion, aux nouvelles technologies, ou à d’autres raisons, le problème majeur reste le problème du financement.

¹ *Ibid.*, p 1-16.

Chapitre 02 :

Cadre théorique du marché financier

2-1-Présentation et rôle du marché financier

2-2-Les titres cotés en bourse

2-3-Le fonctionnement des marchés financiers

Dans un contexte de mutation technologique et de compétition économique, des réformes structurelles se sont révélées plus que nécessaire afin d'assurer une transition favorable vers l'économie du marché. Plusieurs pays ont manifesté la volonté de s'adapter et d'adapter leurs structures économiques aux nouvelles exigences d'un environnement international en plein mutation, caractérisé par un développement accéléré des échanges économiques accompagnés de besoin de financement accrus pour y répondre.

En effet, le souci majeur quant à la réalisation de tous ces projets de changement et de renouvellement suppose en toute première phase de solution, la recherche des sources de financement rapides avec les meilleures conditions possibles (moindre coût, maximum de garanties...).

Ce financement, matière première constituant la base de toute structure financière, doit obéir à des règles et évoluer dans un environnement adéquat et encadré communément appelé marché financier, le circuit bancaire ne pouvant assurer le financement de l'activité économique.

Le marché financier comme mode de financement direct, est le lieu de rencontre entre les demandeurs et les offreurs de capitaux à long terme, devenu le mode de financement le plus abouti, les marchés financiers ont pris une place sans précédent dans l'économie mondiale et dans le marché des économies développées jusqu'à devenir un système généralisé, un mode de passage d'une économie d'endettement à une économie de marché, que tous les pays cherchent à développer.

2-1- Présentation et rôle du marché financier

Les marchés financiers se sont considérablement développés au cours de ces dernières années, ils tiennent désormais un rôle prépondérant dans l'économie contemporaine, et ils sont devenus indispensables à une allocation efficace des ressources dans le temps et dans l'espace, en permettant aux sociétés privées et publiques, aux collectivités locales et à l'État de se procurer des fonds pour financer leurs investissements, en faisant appel directement ou indirectement aux épargnants.

2-1-1- Présentation du marché financier

Le marché financier est un lieu sur lequel s'opèrent des transactions entre les acheteurs et les vendeurs, c'est le lieu où se négocient des instruments financiers.

2-1-1-1 définition

D'après NEUVILLE Sébastien , « *le marché financier est habituellement défini comme le marché des capitaux disponibles, c'est-à-dire des capitaux offerts par des investisseurs pour répondre à un besoin de financement, un tel besoin de financement peut provenir d'entreprises ou même d'organismes publics* »¹.

D'après MICHELLE DE MOURGUES, « *le marché financier est le lieu d'émission et de négociation des titres à long terme mobilisant l'épargne nationale et internationale et de toutes les opérations destinées à faciliter et accompagner cette mobilisation* »².

D'après A.CHOINEL et G.ROUYER, « *le marché financier est tout d'abord un marché de valeurs mobilières qui constitue une forme nouvelle de la richesse dont l'importance est allée en grandissant, celle-ci sont des titres négociables qui représentent soit des droits d'associés, soit des droits de créances qui sont susceptibles de procurer des revenus à leurs détenteurs* »³.

Et enfin d'après PIERRE CYRILLE HAUTECOEUR, « *en théorie les marchés financiers incluent l'ensemble des moyens par lesquels les instruments financiers sont échangés librement que ce soit entre un prêteur (marché primaire) ou entre détenteur de ces titres (marché secondaire)* »⁴.

Le marché financier est donc un segment du marché des capitaux qui organise la rencontre directe entre les agents économiques ayant des excédents de capitaux avec ceux ayant des besoins de capitaux afin de financer leurs investissements, l'expansion de leurs activités où leurs déficits, un tel besoin de financement peut provenir d'entreprise où même d'organismes publics, on parle alors de financement direct ou désintermédié et de ce fait le marché financier est un marché de l'épargne longue.

Pour assurer ce besoin de financement, ces différentes entités sont amenées à émettre notamment des actions ou des obligations appelées valeurs mobilières, ainsi elles vont chercher à vendre ces titres, ce qui a pour corollaire qu'elles vont tendre à se vendre elles-mêmes au moyen de communication financière auprès d'investisseurs potentiels qu'il s'agit de (particuliers, d'entreprise ou d'investisseurs institutionnels), ainsi le marché financier n'est pas seulement un lieu de financement mais aussi un lieu de placement qui permet aux

¹ NEUVILLE, Sébastien. *Droit de la banque et des marchés financiers*. Paris : édition PUF droit, 2005, p.12.

² DEMOURGUES, M. *La monnaie système financier et théorie monétaire*. 3^{ème} éd. Paris : Edition ECONOMICA, 1993, p.210.

³ CHOINEL, A., ROUYER, G. *Le marché financier : structure et acteurs*. 8^{ème} éd. Paris : Edition revue banque, 2002, p.37.

⁴ HAUTECOEUR, PC. *Marché financier et développement économique : une approche historique, regard croisé sur l'économie [en ligne]*. 2008, n°03. p.159-172. Format PDF. Disponible sur : <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-00532862/document>.

particuliers d'accroître leurs richesses en devenant les associés des entreprises par l'achat des actions : où les créanciers de ces sociétés et des collectivités publiques en achetant des obligations, autrement dit le marché financier peut être défini comme le point de rencontre entre l'offre et la demande de valeur mobilière, il s'équilibre par les prix qui déterminent le coût des capitaux que les investisseurs peuvent se procurer¹.

2-1-1-2- typologie du marché financier

La structure du marché financier permet, d'un côté de déterminer, qui peut échanger, ce qu'on peut négocier, où et quand ces négociations peuvent avoir lieu et de l'autre côté, de comparer les origines de liquidité, l'efficacité des cours boursiers et leurs variabilités.

A- Le marché primaire et le marché secondaire

On désigne par le marché financier deux notions distinctes, mais complémentaires : La première est le système de diffusion de nouvelles émissions (marché primaire), la deuxième est l'institution qui apte à assurer l'échange des titres déjà émis (marché secondaire).

a- Le marché primaire

Avant d'être négociées sur le marché financier, les valeurs mobilières doivent d'abord être émises, c'est une évidence, d'où l'expression « marché primaire ». Pour définir la première étape de l'opération c'est-à-dire l'émission des titres².

Le marché primaire est le marché sur lequel sont effectuées les nouvelles émissions d'actions par les entreprises qui désirent lever des Fonds³.

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 de neuf. Il permet donc de transformer l'épargne des agents économiques en ressources longues en contre partie de l'émission de valeurs mobilières qui concerne, en premier lieu les actions « valeur à revenu variable », qui permettent de percevoir une partie des bénéfices (dividendes), et en deuxième lieu, les obligations ou « valeur à revenu fixe », qui rapportent un intérêt, il faudrait également y ajouter les titres hybrides⁴.

¹ BENCHABANE, Meriem. *Étude comparative des marchés financiers : cas Maroc, Algérie, Tunisie*. Mémoire de Magister, Monnaie Finance Banque, Tizi-Ouzou : Université Mouloud MAMMARI de Tizi-Ouzou, FSEGC, 2012, p.10.

² THEODORE, Jean François. *Connaître la bourse*. 8^{ème} éd. Paris : Edition Journal des finances, p.9.

³ GERARD, Marie Henry. *Les marchés financiers*. Paris : Edition Armand colin, 1999, p.20.

⁴ REMIDI, Djoummana. *Le marché boursier algérien : contraintes et perspectives*. Mémoire de Magister, Monnaie Finance Banque, Tizi-Ouzou : Université Mouloud MAMMARI de Tizi-Ouzou, FSEGC, p.11.

b- Marché secondaire

Le marché secondaire est un « marché des titres déjà émis » ou « de titres de seconde main »¹, ainsi à la différence du « marché primaire » qui met en rapport les sociétés faisant appel à l'épargne publique et les investisseurs prêts à contribuer au financement de leur investissement, le marché secondaire rapproche les investisseurs qui souhaitent céder leurs titres et ceux qui souhaitent les acquérir².

Ce marché n'apporte pas de ressources aux entreprises mais, il permet de rendre liquide les titres émis sur le marché primaire en permettant aux actionnaires de céder leurs titres quand ils le souhaitent.

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

Tableau n°04: la différence entre le marché primaire et le marché secondaire.

| | Marché primaire | Marché secondaire |
|---------------------|---|--|
| Création de titres | Oui | Non |
| Vendeurs de titres | Entreprises, État, 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, 3^{ème} édition, Paris : Ed Vuibert, 1995, P. 58.

Donc, si le marché primaire joue le rôle primordial de drainage de l'épargne au profit des agents à besoin de financement, la présence d'un marché secondaire dynamique est indispensable, car elle permet la liquidité des placements des agents épargnants³.

B- Le marché organisé et le marché de gré à gré

Sur les marchés financiers, une transaction peut se faire sur les marchés organisés (la bourse) ou de gré à gré, un intervenant est libre de choisir le marché qu'il souhaite utiliser pour réaliser sa transaction.

a- Le marché organisé

Les marchés réglementés sont des marchés sur lesquels se négocient selon les règles fixées par une autorité et agréées par les régulateurs, des instruments financiers standardisés. En fait, il n'y a pas réellement de négociations entre les investisseurs, puisque ceux-ci ne sont

¹ Dictionnaire de la bourse et des termes financiers, 5^{ème} éd. Canada : Edition Société Éducative Financière Internationale, p.314.

² DESCHNEL, Jean-Pierre. *La bourse en clair*. 3^{ème} éd. Paris : Edition ELLIPSES, 2009, p. 27.

³ GOYEAU, Daniel., TARAZI, Amine. *La bourse*. Paris : Edition la découverte, 2006, p.11.

pas directement en contact les uns avec les autres, en raison de la présence d'une chambre de compensation. Les marchés réglementés bénéficient d'une reconnaissance officielle et sont encadrés juridiquement. Sur un tel marché, établissement financier est un intermédiaire agissant pour le compte de son client¹.

b- Le marché de grés à gré

Marché sur lequel se traitent des transactions de gré à gré. Les règles de fonctionnement de ce marché sont librement fixées, par les parties à la suite de relations bilatérales. Il n'y a ici ni dépôt de garantie, ni appel de marge, puisque l'acheteur et le vendeur sont directement en face à face, avec un risque tout aussi direct de non exécution².

2-1-1-3- Les intervenants sur le marché financier

Trois catégories d'intervenants participent au marché³ :

- Les émetteurs de titres ;
- Les investisseurs ;
- Les intermédiaires.

Tableau n°05: Les participants au marché financier.

| Émetteurs de titre | Intermédiaires en bourse | Investisseurs |
|---|--|---|
| -Entreprises -Institutions financières -État -Service public -Sociétés étrangères | -Société de bourse -Banque -Société de gestion de porte feuille. | -Particuliers -Investisseurs institutionnels -Entreprises -Étrangers |

Source : PEYRARD, J. *Op, cit.* P.43.

A- Les émetteurs de titres

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, nous retrouvons principalement l'État et le secteur public, des institutions financières et des

¹DRUNO, Dupray. *Le marché organisé et le marché de gré à gré.*[en ligne] Disponible sur : [http : //www.centrale//www.centralecharts.com /fr forums/13-autres-questions-réponses/365](http://www.centrale//www.centralecharts.com/fr/forums/13-autres-questions-réponses/365), (consulté le 22-06-2015).

² FLERIET, Michel., SIMON, Yves. *Bourse et marchés financiers.* 2^{ème}ed. Paris : Edition Economica, 2003, p.252.

³PEYRARD, J. *Op. Cit.*,p.58.

sociétés anonymes. Pour ce qui est du secteur industriel et commercial, seules les entreprises importantes ont accès à ce mode de financement.¹

B- Les investisseurs

Il s'agit de toutes personnes physiques ou morales qui souhaitent acheter ou vendre des instruments financiers. Nous retrouvons les trois catégories suivantes² : les particuliers, les entreprises et les investisseurs institutionnels.

Les particuliers sont des personnes physiques. Elles peuvent agir seules ou par l'intermédiaire des clubs d'investissement.

Les entreprises concernent les sociétés désirantes progressivement prendre tout ou partie du contrôle d'une autre entreprise ou tout simplement les sociétés en quête de placement.

Les investisseurs institutionnels, surnommés « les zinzins » regroupent, les banques, les compagnies d'assurance, les caisses de retraites, qui placent une partie de leurs ressources en valeurs mobilières, afin de faire face à leurs engagements vis-à-vis de leurs clients, les fonds de pensions ou les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

C- Les intermédiaires

Les investisseurs et les émetteurs ont recours à des services de professionnels afin d'intervenir en bourse. Différentes entités jouent leur rôle d'intermédiaires prestataire de services d'investissement. C'est le cas des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (sociétés de bourses, sociétés de gestion de porte feuille)³.

Ces intermédiaires exercent les activités suivantes⁴ :

- Fournir des services : il s'agit de fournir des services de professionnels aux investisseurs et aux émetteurs afin d'intervenir en bourse ;
- Collecter et transmettre les ordres : en effet, les intermédiaires centralisent les ordres des intervenants sur le marché et les transmettent ensuite au pousseur d'ordre ;
- Exécuter les ordres : les intermédiaires ont un accès au système informatique du marché et transmettent à ce système les ordres des investisseurs ;

¹ REMIDI, Joummana. *Op.Cit.*, p. 14.

²LESAOUT, Erwan. *Introduction aux marchés financiers*.2^{ème} éd. Paris : Edition ECONOMICA, p.127-128.

³BENCHABANE, Meriem. *Op.cit.*, p.13.

⁴LESAOUT, E. *Op.cit.*, p.129.

- La compensation : les établissements sont chargés des opérations de règlement-livraison afin que les différentes contreparties soient livrées et payées dans les délais imposés par la réglementation ;
- La gestion de porte feuille : qui consiste à collecter les fonds des investisseurs. Les sociétés de gestion de porte feuilles investissent pour le compte de client, dans des titres en fonction de règles prédéterminées répondant au profit du client.

À ces trois intervenants nous trouvons aussi les analystes financiers.

D- Les analystes financiers

Au service des sociétés de bourse , des banques, des investisseurs professionnels, ses spécialistes sont chargés d’apprécier la valeur des société et de juger si les cours de leurs actions sont soit bon marché et donc attrayants, soit à leur prix, soit encore surévalués. Leur jugement est fondé sur une analyse, et souvent un retraitement des comptes et sur un diagnostic industriel et économique qui prend en compte la stratégie des entreprises, et des comparaisons entre sociétés d’un même secteur économique. Ce travail aboutit à établir des prévisions d’activité et de bénéfice¹.

2-1-2- Les fonctions du marché financier

L’étude des différentes fonctions des marchés financiers peut être organisée comme suit :

– Un circuit de financement de l’économie nationale

Les capacités d’autofinancement des entreprises ainsi que les recettes budgétaires de l’État sont souvent insuffisantes, les besoins supplémentaires pour le financement des activités économiques (besoin en investissement et en fonctionnement) ne peuvent être entièrement aboutés par le circuit bancaire, ainsi le marché des valeurs mobilières présente une source de financement alternative que ce soit pour l’État ou les entreprises².

– Mobilisation de l’épargne individuelle

La bourse est un élément des mécanismes de financement, elle assure aux entreprises une stabilité temporelle des capitaux tout en permettant aux épargnants de conserver un degré de mobilité, et de la liquidité de leur épargne. Elle leurs permet aussi d’acquérir des titres auxquels ils n’ont pu souscrire lors de leur émission primaire³.

¹OLIVIER, Picon. *La bourse : ses mécanismes, gérer son portefeuille, réussir ses placements*.4^{ème}éd. Paris : Edition DELMAS, 2000, p.18.

²REMIDI, Djoummana.*Op.Cit.*, p.17.

³BERNARD, Belletante. *La bourse : Mécanismes et financement des entreprises*.2^{ème} éd. Paris :Edition presses universitaires de Lyon,1985 , p.16.

– **moyen de mesure de la valeur des actifs**

En affichant à chaque séance de bourse un cours pour un titre donné, le marché financier est un instrument de mesure irremplaçable de la valeur des entreprises, lorsqu'elles atteignent une certaine dimension. L'information donnée aux investisseurs présente de nombreux avantages : elle est régulière, publique et largement diffusée. Le grand mérite de la cotation boursière est d'anticiper la valeur à moyen terme des entreprises¹.

– **la négociation du risque**

Les marchés financiers offrent ainsi aux opérateurs la possibilité non seulement de dénouer leurs opérations sur le champ (marché « spot »), ou à un terme plus éloigné dans le temps, mais également d'intervenir sur des marchés d'options négociables et des marchés à terme d'instruments financiers. Couvrir une exposition au risque, procéder à des arbitrages, spéculer, représentent les activités essentielles des opérations des salles de marché, car l'interdépendance des différents compartiments des marchés financiers et les évolutions plus rapides des variables financières accentuent l'importance de la gestion des risque².

Donc 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 toute entière d'un pays³.

2-2- Les titres cotés en bourse

Si une entreprise ou une collectivité publique a un besoin de financement à plus de deux ans, (donc avec l'objectif de réaliser un investissement), elle peut s'adresser à des intermédiaires ou faire appel à l'épargne publique, directement sur des marchés financiers primaires. Dans ce dernier cas, sont émis des titres à long terme de montant unitaire suffisamment faible pour pouvoir être souscrits par un très grand nombre d'épargnants, chaque catégorie conférant à ses détenteurs des droits identiques. Lorsque ces titres financiers sont susceptibles d'être cotés et négociés en bourse, nous les appelons valeurs mobilières.

Traditionnellement, la classification des titres à long terme repose sur deux critères complémentaires envisagés du point de vue de l'apporteur de fond. Un critère juridique tenant à la nature des titres et un critère financier tenant à leur rémunération. C'est ainsi que l'on distingue les titres de propriété (ou « titres de capital », essentiellement les actions) qui

¹ GERARD, Marie Henry. *Op. Cit.*, p.13.

² *Ibid.*, p. 13.

³ SPIESER, Philippe. *La bourse*. 2^{ème} éd. Paris : Edition VUIBERT, 2004, p.243.

procurent un revenu variable et les titres de créances (essentiellement les obligations) qui procurent un revenu fixe¹.

2-2-1- Les titres de propriété (les actions)

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.

2-2-1-1-Définition

Une action est une part du capital d'une entreprise, lorsqu'un particulier acquiert une action, il prend possession d'un titre de propriété de cette entreprise, il devient en quelque sorte le « copropriétaire » de celle-ci, avec tous les avantages et risques que cela implique. L'actionnaire d'une société c'est-à-dire le détenteur d'une action participe donc au bénéfice éventuel de celle-ci, soit par l'appréciation de la valeur de son action, soit par la réception de dividendes versés à la suite de bénéfice réalisé par l'entreprise, ou encore les deux à la fois².

2-2-1-2-Les Droits des actionnaires

On peut distinguer deux types de droits : les droits monétaires et les droits non monétaires.

A- Droits non monétaires

On distingue les droits suivants :

a- Droit de vote

Le principe d'égalité de tous les actionnaires signifie qu'à chaque action est attachée un droit de vote exerçable lors des assemblées générales. Ce droit implique le droit à l'information sur la société, en particulier sur ses comptes. Certaines actions détenues par le même actionnaire depuis au moins deux ans peuvent bénéficier d'un droit de vote plural, le plus souvent double³.

b- Le droit à l'information

L'actionnaire détient également un droit à l'information communiquée par la société. Certaines sociétés envoient directement leurs rapports annuels et leurs communiqués de presse à l'ensemble de leurs actionnaires. Par ailleurs, la loi autorise l'actionnaire à prendre connaissance des documents relatifs aux trois derniers exercices. L'actionnaire doit pouvoir disposer à tous moments les informations qui suivent⁴ :

- Les statuts de la société ;

¹ LUHMANN, Paul-Jacques. *Bourse et marchés financiers*. 2^{ème} éd. Paris : Edition DUNOD, p.09.

² PROPOS, Utiles. *Bourse, le guide de l'investisseur*. 5^{ème} éd. Paris : Edition PRAT, 2009, p.30.

³ REMIDI, Djoummana. *Op., Cit.* p.28.

⁴ LESAOUT, Erwan. *Op. Cit.*, p. 54.

- Les inventaires et les comptes annuels (bilan, comptes de résultats et annexes ...) ;
- La liste des administrateurs ;
- Les rapports du conseil d'administration et des commissaires aux comptes ;
- Les textes et exposés des motifs des résolutions proposés aux assemblées générales ;
- La rémunération certifiée des mandataires sociaux ;
- Les bilans sociaux.

Préalablement à la tenue de son assemblée générale, la société a obligation de communiquer les éléments suivants à leurs actionnaires :

- La liste des actionnaires principaux ;
- Le tableau relatif aux résultats des cinq derniers exercices ;
- Les informations relatives aux administrateurs et directeurs généraux, le rapport annuel de dernier exercice.

B- Droits monétaires

On distingue les droits suivants :

a- Droit pécuniaire aux dividendes

Le bénéfice annuel d'une société est la propriété de ses actionnaires, le solde bénéficiaire des comptes annuels (bénéfice net après impôts sur les sociétés) a vocation à être réparti entre les actionnaires et les réserves de la société, le montant de dividende constitue un revenu variable contrairement au coupon des obligations, qui est en fonction de l'évolution des résultats de la société et de l'affectation qui leur a été donné¹.

b- Droit préférentiel de souscription

Ce droit est exercé quand il ya une augmentation de capital, celle-ci se concrétise soit par l'émission de nouvelles actions, soit par la hausse de la valeur nominale des actions existantes, ce qui est le cas dans les petites sociétés et implique que la valeur nominale d'une action n'est pas immuable².

2-2-1-3- Catégories d'actions

Plusieurs types d'actions existent, ces actions se distinguent par les divers droits qui y associés³, (Voir le tableau ci-après).

¹ REMIDI, Djoummana, *Op. Cit.*, p. 28.

² LEHMANN, Paul jacques, *Op. Cit.*, p.12

³ PROPOS, Utiles. *Op.cit.*, 30.

Tableau n°06 : typologies d'actions.

| Principales typologies d'actions | |
|----------------------------------|---|
| Actions ordinaires | Actions représentant une part de propriété dans une entreprise et donnant droit de vote. |
| Actions à dividende prioritaire | Action donnant droit à une distribution prioritaire des profits ainsi qu'à un dividende plus élevé mais n'ayant en revanche pas de droit de vote correspondant. elles sont donc moins intéressantes lors d'opérations sur titres. |
| Actions privilégiées | Actions représentant une part du capital d'une société, elles garantissent un dividende annuel fixe et un droit privilégié sur l'actif en cas de liquidation. |

Source : PROPOS, Utiles. *Op. Cit.*, p.30.

2-2-2- Les titres de créances

Quand la réussite d'une augmentation des capital est incertaine en raison de tensions sur les marchés financiers ou d'une mauvaise situation conjoncturelle pour la société, cette dernière peut émettre des titres de créances, ce sont des titres représentatifs de dettes, sont l'un des instruments les plus simples dont disposent les entreprises ou les collectivités publiques pour lever des fonds.

2-2-2-1-Définition des titres de créances

Plusieurs définitions ont été attribuées à l'obligation :

N.DESBARRIERES définit, « *l'obligation comme des titres représentatifs d'une créance sur l'émetteur assortis d'une rémunération connue au moment de l'émission (taux fixe, indexé, variable), pendant une durée connue (durée de l'emprunt)* »¹.

Selon TEULIE et TOPSACCALIAN, « *l'obligation est un titre négociable émis par une société privée ou publique, un groupement ou des associations qui entraîne l'obligation pour l'émetteur de payer un intérêt et de rembourser le capital selon les modalités prévues par le contrat.* »²

Une obligation est un titre de créance susceptible d'être coté, représentatif d'un prêt à long terme (plus de 5ans), elle peut être émise par une entreprise ou par l'État, par une collectivité publique ou encore par une institution financière.

¹ DESBARRIERES, N. *La bourse et ses back-offices*. Paris : Edition Economica, 1998, p.18.

² TEULIE, J., TOPSACCALIAN, P. *Finance*. Paris : Edition Vuibert, 1997, p.10.

Le titre obligataire met en relation un émetteur et un acquéreur (l'investisseur), ce dernier accepte de détenir le titre contre l'engagement de l'émetteur (emprunteur) matérialisé par un contrat d'émission, qui définit les caractéristiques et les modalités de remboursement de l'emprunt.

2-2-2-2- Droits des détenteurs des obligations

Une obligation ne donne aucun droit sur la gestion de l'entreprise contrairement à un actionnaire, le détenteur d'obligation est totalement passif, l'obligation confère à l'investisseur un ensemble de droit qui sont ¹: le droit patrimonial et montant nominal et le droit financier.

A- Droit patrimonial et montant nominal

Les obligations sont des éléments de patrimoine de détenteur, il peut être donc céder ou négocier librement sur un marché réglementé ou de gré a gré.

Chaque obligation d'une même émission représente une quote-part de l'emprunt réalisé, correspondant à sa valeur nominale, celle-ci n'est plus fixée de sorte qu'il est possible de trouver des obligations à tout montant.

Par ailleurs, aucune disposition légale ne fixe un minimum ou un maximum au montant de l'emprunt, notamment par rapport au montant de capital social de l'émetteur.

B- Droit financier

Le titulaire des obligations dispose du droit au remboursement du capital et du droit au versement d'un intérêt, mais selon des modalités distinctes, il convient aussi d'envisager l'octroi d'une prime et de bénéficier d'une garantie.

- Le capital

L'obligataire est en principe remboursé du nominal de la valeur d'émission.

- Les intérêts

La plupart des obligations portent intérêt, le taux d'intérêt indique en pourcentage de la valeur nominale du titre, le coupon ou montant d'intérêt produit périodiquement par le titre au bénéfice de son porteur.

- La prime

L'obligation éventuellement ouvre droit à une prime, c'est la différence entre le prix de remboursement d'une obligation et le montant du nominal de cette même obligation, ainsi une obligation peut être remboursée à un niveau supérieur à son prix d'achat, l'objectif ici est de

¹ AKSIL, Kayssa. *Le financement des investisseurs par l'emprunt obligataire* : cas d'air Algérie, Mémoire de Magistère, Monnaie finance banque, Tizi ousou : Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzo, FSEGC, p.25-26.

convaincre les investisseurs de participer à la souscription, une forte prime de remboursement accroît le taux actuariel de l'obligation et donc son intérêt pour les investisseurs.

- **La garantie**

Différentes sortes de sûreté peuvent être constituées telles que ¹:

- **Sûretés personnelles** : une sûreté personnelle est constituée par l'engagement d'un tiers de satisfaire aux obligations du débiteur principal en cas de défaillance de ce dernier, ce tiers se porte donc garant du complet paiement des sommes dues tant en principal qu'en intérêt et accessoire, cet engagement prêt et accessoire, cet engagement peut prendre différentes formes (caution ou lettre d'introduction), et être le fait de personnes physiques (caution personnelle) ou morale (caution de société, caution bancaire).
- **Sûretés réelles** : une sûreté réelle consiste en l'affectation au profit de créancier d'un bien meuble ou immeuble en garantie du crédit accordé, il peut s'agir d'un bien immobilier (hypothèque), d'un fond de commerce, de titre, de matériel ou de marchandise (nantissement) ou encore de véhicules (gage). Le bien ne peut être cédé sans que le prix de vente ne serve en priorité au remboursement de la créance garantie, en cas de défaillance du débiteur, le créancier peut selon le type de sûreté, demander le dessaisissement du bien à son profit ou bénéficier d'un droit de préférence.

2-2-2-3- catégories d'obligations

Il existe une grande diversité d'obligation, elles diffèrent notamment par leurs échéances, leurs modes de financement et la nature de leurs taux d'intérêt (fixe ou variable).

A- Les obligations d'État

Les titres qui sont émis par l'État, destinés au financement de déficits de trésorerie ou de dettes à long terme.

Il existe deux types d'instrument de créance sur l'État, ils correspondent à deux degrés de maturité² : le court terme avec les bons du trésor et le long terme pour les obligations assimilables du trésor (OAT)

- **Les bons de trésor** : Ce sont des titres dématérialisés émis par l'État pour une maturité généralement inférieure à une année et sont destinés au financement de décalage de trésorerie momentanés.

¹ DESCLOS, Denis. *Analyse-crédit des PME*. Paris : édition ECONOMICA, 1999, p.84.

² AKSIL, Kayssa. *Op.Cit.*, p. 39.

- **Les Obligations Assimilables du Trésor (OAT) :** Ce sont des titres destinés au financement des déficits budgétaires de l'État, ils s'étalent sur une maturité à long terme qui peut aller jusqu'à trente ans, le plus souvent, les OAT sont définies à taux fixe (prédéterminé), mais aussi à taux variable (indexé sur un taux de référence).

L'État s'appuie sur la technique de l'assimilation consistant à rattacher les différentes tranches aux emprunts émis auparavant, dans ce contexte et selon ses besoins le Trésor peut émettre des tranches complémentaires, aux mêmes conditions d'émission (sauf le prix d'émission qui est ajusté en fonction du marché), qui sont assimilés aux tranches précédentes pour les périodes restant à courir¹.

B- Les obligations à taux variable

Les obligations à taux variable ont un coupon qui varie en fonction du niveau des taux prévalant sur le marché, l'objectif de cette indexation est de limiter l'influence des fluctuations des taux de marché sur la valeur des titres².

C- Les obligations à taux fixe

Les obligations à taux fixes sont des titres de créances remboursées selon un calendrier précis et déterminé à l'avance dont la rémunération est fixée une fois pour toute, c'est-à-dire, quand on achète une obligation à taux fixe, que se soit à l'émission sur le marché primaire ou en bourse, on connaît à l'avance avec certitude les flux financiers (coupon et remboursement) qu'elle va générer, il est possible de calculer le rendement courant du titre en faisant le rapport coupon sur le prix, si un investisseur envisage de garder l'obligation jusqu'à l'échéance il doit aussi tenir compte de la prime de remboursement c'est-à-dire, la différence entre la valeur nominale et celle de remboursement³.

D- Les obligations indexées

Ce sont des obligations dont le versement d'intérêt sont indexé sur une référence (pétrole, or, devise), l'avantage est donc de protéger le souscripteur d'une dépréciation de la valeur de capital, l'inconvénient c'est qu'il s'agit d'une technique coûteuse pour l'émetteur variant en fonction d'une clause d'indexation⁴.

¹ *Ibid.*, p. 39.

² PONCET, Patrice., PORTAIT, Roland. *Finance de marché : instrument de base, produit dérivés, portefeuilles et risques*. Paris: Edition Dalloz, 2008, p. 130.

³ BOURACHOT, H., et al. *100 fiches pour comprendre la bourse et les marchés financiers*. 2^{ème} éd. Paris : Edition BREAL, 2002, p.32-33.

⁴ PILVERDIER, Juliette. *Le marché boursier*. 2^{ème} éd. Paris : Edition Economica, 2001, p.45.

E- Les Obligations à Bon de Souscription d'Obligation (OBOS)

Obligation classique à la quelle sont attachés lors de l'émission une ou plusieurs bons de souscription donnant le droit de souscrire ultérieurement à de nouvelles émissions obligataires, les bons d'obligation sont cotés séparément¹.

F- Les Obligations à Bon de Souscription d'Action (OBAS)

Dans ce cas, l'obligation est accompagnée d'un bon permettant de souscrire à une action nouvelle de la société à un prix donné pendant une période donnée, on peut trouver des variantes avec des bons donnant droit à des actions déjà existantes de cette société, d'une de ses filiales ou de sa société mère, les deux titres sont cotés séparément : d'un côté l'obligation, de l'autre côté le droit de souscription².

G- Les titres hybrides

Ce sont des obligations qui deviennent des titres de capital au moment de leur échéance.

– Les obligations convertibles en action

Il s'agit d'un titre obligataire qui peut être converti en action par son détenteur, en tant qu'une obligation, il donne droit à un coupon et un remboursement de principal, en tant qu'un titre convertible soit à tout moment, soit pendant une période déterminée dans le contrat, il donne à son détenteur une possibilité de conversion contre un nombre d'action déterminé dans le contrat. Ce titre présente donc les caractéristiques d'un titre hybride d'action et d'obligation, l'investisseur a l'espoir de profiter de la hausse de cours de l'action qui rendra la conversion intéressante et lui donnera une plus value en capital, par ailleurs il est en grande partie protégé contre le risque de chute du cours de l'action, car en cas de baisse de ce cours, son titre se comportera comme une obligation ordinaire peu sensible aux fluctuations boursières de l'action de la société émettrice³.

– Les Obligations Remboursables en Actions (ORA)

C'est encore une forme de convertible, mais beaucoup moins intéressante pour l'investisseur car dans ce cas, il n'a pas le choix : la conversion en action est obligatoire à l'échéance, on est alors obligatoirement remboursé en action d'une autre société, l'ORA est évidemment intéressante pour l'émetteur qui peut tout de suite intégrer le produit de la vente des obligations dans ses fonds propres⁴.

¹ DOV, Ogien. *Pratique des marchés financiers*. 2^{ème} éd. Paris : Edition Dunod, 2007, p.72.

² GERARD, Horny. *La bourse pour les nuls*. Paris : édition first Gründ, 2009, p.276.

³ PONCET, Patrice., PORTAIT, Roland. *Op.Cit.*, p.276.

⁴ GERARD, Honry. *Op.Cit.*, p.276.

2-3- le fonctionnement du marché financier

Une introduction en bourse ne s'improvise pas, elle se prépare au moins deux années à l'avance, elle nécessite une restructuration du groupe, une réorganisation interne et une politique de communication externe.

2-3-1- les différentes phases préparatoires à l'introduction en bourse

On peut distinguer trois principales phases jusqu'à l'introduction en bourses¹ :

- La préparation de l'entreprise ;
- La préparation de l'introduction ;
- Le marketing de l'introduction.

2-3-1-1-La préparation de l'entreprise

La préparation de l'entreprise s'effectue dans plusieurs orientations dont on trouve :

A- La dimension humaine

Avant même d'envisager la cotation de l'entreprise, l'équipe dirigeante et les actionnaires principaux doivent effectuer un travail consistant à mesurer leur engagement pour leurs entreprises.

À côté de l'élément humain, trois autres critères sont nécessaires afin de préparer l'entreprise pour s'introduire en bourse tel que² :

B- Les moyens et le positionnement de l'entreprise

- Les prévisions d'activité et de rentabilité de l'entreprise ;
- Les fonds nécessaires pour atteindre les objectifs visés ;
- La position concurrentielle de l'entreprise et la manière de la maintenir et de la renforcer ;
- Les ressources et les aides extérieurs en matière de conseils que l'entreprise doit solliciter.

C- Les prérogatives comptables et juridiques

Les dirigeants doivent s'assurer que l'entreprise satisfait au moins aux critères minimums d'introduction en bourse, ces critères sont établis spécifiquement sur chaque place financière, et les points importants à vérifier sont habituellement les suivants :

- La forme juridique de l'entreprise : en principe, il est exigé que l'entreprise soit sous forme d'une société par action.

¹ SENTIS, Patrick. Introduction en bourse : une approche internationale. Paris :édition DUNOD,2001.p.97.

² *Idem.*

- Le nombre de titres existants et la valeur nominale : certaines places financières exigent un minimum de titre en circulation auprès de public.
- Le montant des capitaux propres ou de l'actif net : un montant minimum sur ces éléments peut être exigé. Si l'entreprise n'atteint pas ce montant, elle doit procéder à une augmentation de capital au préalable afin de satisfaire la condition.
- Un nombre d'actionnaire minimum peut être requis par les autorités boursières, là encore, la condition peut être obtenue, soit en augmentant le capital, soit par cession d'action à de nouveaux actionnaire.

D- L'organisation managériale de l'entreprise

Les autorités boursières, mais également les marchés financiers exigent que, les entreprises adoptent une politique de gouvernement d'entreprise renforçant la protection des investisseurs, il peut s'agir par exemple :

- D'éviter la concentration du pouvoir aux mains du seul président du conseil d'administration en nommant des directeurs généraux, et en désignant par exemple un directeur financier compétent ;
- D'intéresser l'équipe dirigeante aux performances financières de l'entreprise.
- De désigner plusieurs auditeurs indépendant pour certifier les états financiers ;
- D'instaurer au total de bonnes pratiques de gestion.

2-3-1-2-Préparation de l'introduction en bourse

On peut distinguer quatre étapes à la préparation d'une introduction en bourse¹ :

A- Présentation du projet au conseil d'administration et à l'assemblée des actionnaires

Le premier cas consiste évidemment à présenter le projet d'introduction en bourse au conseil d'administration et de le faire valider, la présentation doit souligner l'intérêt de l'introduction , en se référant à un plan de financement en fonction de différentes prévisions, si l'introduction en bourse entraîne une modification des statuts de l'entreprise, elle doit en plus être soumise à l'accord des actionnaires en assemblée extraordinaire.

B- Établir les états financiers et évaluer l'entreprise

Les autorités boursières exigent la présentation d'états financiers sur plusieurs années en arrière (03 à 05 ans), selon les normes comptables spécifiques (locale et/ ou internationale), le travail ici consiste à réconcilier les états financiers selon différentes normes comptables. De

¹ *Ibid.*, p.98.

manière complémentaire, un travail d'évaluation de l'entreprise débute, il sera poursuivi avec l'intermédiaire introducteur et devra conduire à établir le prix de l'action.

C- Choisir un intermédiaire introducteur et un syndicat de placement

Pour leur introduction, les entreprises font de plus en plus souvent appel à un intermédiaire introducteur qui peut être une banque, ou une institution financière, agréée par les autorités boursières, cette phase est d'une grande importance car de ce choix dépendent la réussite et la suivie de l'opération.

D- Formuler la demande d'introduction aux autorités boursières

Cette phase préfigure la phase d'introduction proprement dite. Elle nécessite l'intervention de tous les partenaires : introducteurs, justices, auditeurs, il convient de s'assurer de l'adéquation des structures de l'entreprise aux exigences de la cotation.

2-3-1-3-Le marketing de l'introduction en bourse

Durant cette dernière phase, l'entreprise doit¹ :

A- Déterminer le prix d'introduction

L'intermédiaire introducteur via le syndicat de placement récolte les intentions d'achat assortis au non de limites de prix, il décide en accord avec l'entreprise de définir le prix final d'introduction en bourse, et le nombre de titres à placer auprès des investisseurs, dans le cadre de cette procédure, l'intermédiaire et l'entreprise ont une discrétion totale pour assurer la répartition des titres auprès des investisseurs permettant d'en favoriser certains.

B- Diffuser les titres sur le marché

Les titres seront également diffusés dans le public, généralement, via une procédure d'offre à prix ferme ou une procédure d'enchères.

Quelque fois, seule la procédure de marché est retenue, auquel cas, le prix est déterminé dans cette dernière phase en fonction de la procédure de première cotation choisie.

2-3-2- Les procédures d'introduction en bourse

Il existe trois voies d'introduction à la cote : l'inscription directe à la cote par procédure ordinaire, l'introduction par différents types d'offres publiques ainsi que l'introduction par l'augmentation de capital.

¹ *Idem.*

2-3-2-1- La procédure ordinaire

Cette procédure consiste à publier au bulletin de la cote, quelques jours avant la date prévue pour l'introduction, un prix de cession ainsi que la quantité de titres qui sera mise sur le marché. Si, à ce prix ou avec un écart maximum indiqué dans l'avis, les intermédiaires ne peuvent pas servir les demandes (en principe au moins 5%), il est procédé à une nouvelle tentative sur une nouvelle base d'offre¹.

La procédure ordinaire est parfois appelée « mise à disposition » puisque les actionnaires vendeurs mettent à la disposition des intermédiaires une quantité de titre pour cession sur le marché.

2-3-2-2- Les offres publiques

L'offre publique est une procédure, qui permet à une personne physique ou morale de faire connaître publiquement, qu'elle se propose d'acquérir ou de céder toute ou partie des titres d'une société cotée sur un marché réglementé².

A- Les offres publiques d'achat

Une offre publique d'achat est une procédure qui permet de prendre le contrôle d'une société cotée en offrant aux actionnaires de racheter leurs actions à un prix plus élevé que celui de marché. Cette opération peut être effectuée avec ou sans l'accord de la société qui fait l'objet d'OPA. Le montant des liquidités nécessaires pour réaliser une OPA est très important, c'est pourquoi les sociétés préfèrent souvent recourir à des offres publiques d'échange³.

B- Les offres publiques d'échange

Une OPE (offre publique d'échange) est une opération qui s'apparente à une OPA (offre publique d'achat). L'OPE consiste, pour une société, à annoncer publiquement qu'elle souhaite acquérir tout ou partie des titres d'une société cible en échange de ses propres titres. La différence entre l'OPE et l'OPA réside ainsi dans le moyen de paiement. Dans le cadre d'une OPA, le paiement s'effectue par la remise d'une somme d'argent. Dans le cadre d'une OPE, le paiement s'effectue par l'échange de titres⁴.

¹ PILVERDIER, Juliette .*Op. Cit.*, p.80.

² DESCHANEL, Jean-Pierre.*Op. Cit.*,p.240.

³ PROPOS, Utiles. *Op. Cit.*, p.83

⁴ (OPE) *Offre publique d'échange : Définition, traduction. [en ligne]*, article publié dans le journal NET, disponible sur : <http://www.journaldunet.com/business/pratique/dictionnaire-economique-et-financier/16587/ope-offre-publique-d-echange-definition-traduction.html>. Octobre 2015.

C- L'offre publique de retrait

C'est une technique boursière afin de faire disparaître des titres de la société cible de la cote. Une OPR arrive fréquemment après une OPA ou OPE pour obliger les actionnaires à revendre leurs titres. Le prix proposé aux actionnaires restants est souvent égal au prix d'OPA ou d'OPE qui avait été proposé. En cas de nouveaux refus des actionnaires, la société peut lancer une OPRO (offre publique de rachat obligatoire) qui contraindra les actionnaires à céder leurs titres. Pour réaliser ce type d'opération, le flottant restant en bourse doit être inférieur à 5%. Au moins 95% des actionnaires doivent approuver cette opération¹.

D- L'offre à prix minimal (OPM)

Offre d'introduction en bourse fixant la quantité de titre proposé au marché et le prix minimum auquel les actionnaires sont prêts à céder leurs titres, en dessous de ce cours l'introduction n'est pas réalisée. Le premier cours coté est fixé par la confrontation des offres et des demandes s'il est supérieur au minimum².

E- L'offre publique de vente (OPV)

On appelle offre publique de vente une offre destinée à vendre un large paquet de titre auprès d'investisseurs dont le prix est fixé à l'avance donc le public connaît le prix de l'action, cela évite ainsi des prix trop élevés lors de l'introduction. Il y a ensuite une réduction des offres d'achat.

F- L'offre à prix ferme (OPF)

L'introduction en bourse avec l'OPF permet de fixer un prix de vente unique des titres émis, les ordres d'achats peuvent avoir lieu uniquement à ce prix de vente³.

G- L'offre à prix ouvert (OPO)

Offre d'introduction en bourse fixant la quantité et la fourchette indicative de prix des titres à vendre sur le marché boursier. La fourchette indicative de prix de vente des titres est déterminée à l'avance et indiquée aux investisseurs le jour de l'introduction en fonction de la demande, une nouvelle fourchette est éventuellement fixée s'il n'est pas possible de servir

¹ PILVERDIER, Juliette .*Op. Cit.*,p.82.

² SIMON, Yves. Encyclopédie des marchés financiers. 2^{ème} éd : Edition Economica, 1997, p.1842.

³ BINCK, FR. *Comprendre la bourse : introduction en bourse*. [en ligne]. Octobre 2013, p.3-5. Format PDF. Disponible sur : http://bourse.lesechos.fr/complements/2013/10/22/922632_1382433865_2013-10-18-binck-fiche-pedagogique-l-introduction-en-bourse.pdf

correctement les titres demandés. Les nouvelles conditions sont alors précisées dans une note d'opération complémentaire, l'OPO est souvent accompagnée d'un placement garanti¹.

2-3-2-3-L'augmentation de capital

Les entreprises recourent à l'augmentation de capital le plus souvent pour augmenter ses fonds propres, par la création de nouvelles actions dans le but de financer sa stratégie de développement ou encore pour surmonter les difficultés financières².

2-3-3- Les avantages et les inconvénients de l'introduction en bourse

L'introduction en bourse permet aux entreprises de bénéficier de tous les avantages procurés sur le marché en termes de notoriété et de financement, mais sans oublier les inconvénients que peut présenter une introduction en bourse.

2-3-3-1-Les avantages de l'introduction en bourse

S'introduire en bourse est une étape importante dans la vie d'une entreprise, cela lui donne accès à une grande quantité de capitaux propres pour une période de temps indéterminée et l'aide à lever des fonds pour son expansion³.

L'introduction en bourse présente des avantages multiples à savoir⁴ :

- Accéder à de nouveaux moyens de financement : l'entreprise s'ouvre de nouvelle source de financement, dont elle peut bénéficier dès l'introduction ou dans le futur lors d'une augmentation de capital ;
- Accroissement de la liquidité et de la diversification : l'introduction en bourse accroît la liquidité des titres et permet une meilleure diversification du portefeuille des actionnaires existants ;
- Le contrôle : le marché financier peut exercer un certain contrôle sur le pouvoir discrétionnaire des dirigeants.
- Connaissance des investisseurs : le seul fait de porter à la connaissance des investisseurs l'existence de l'entreprise, peut conduire à une appréciation du cours de l'action, la cotation sur une bourse de valeur reconnue stimule la demande sur le titre.

¹ SIMON, Yves. *Op. Cit.*, p.1841.

² PROPOS, Utiles. *Op. Cit.*, p.85.

³ ZOGNING NGUIMEYA, Josef Felix. *Performances des entreprises cotées et perspective de croissance économique : cas de la bourse régionale des valeurs mobilières de l'Afrique de l'Ouest*. Université du Québec à Montréal, pdf disponible sur <http://www.archipel.uqam.ca/2633/1/M11270>.

⁴ SENTIS, Patrick. *Introduction en bourse : une approche internationale*. Paris : édition ECONOMICA, 2004, p.26-27.

- L'introduction en bourse peut signaler la bonne qualité des produits de l'entreprise à leurs clients.

Enfin on peut dire donc, que l'introduction en bourse permet d'opter pour une communication performante, en offrant crédibilité et notoriété vis-à-vis des clients et des fournisseurs, des partenaires financiers et des salariés, la bourse est un vecteur de communication percutant pour démontrer la bonne santé financière de l'entreprise, aspect d'autant plus essentiel pour nouer de nombreux partenariats et trouver de nouveaux débouchés¹.

2-3-3-2-Les inconvénients de l'introduction en bourse

L'introduction en bourse présente certains inconvénients parmi les quels on peut citer² :

- L'entreprise est soumise à l'humeur du marché financier : quelle que soit la réussite des activités de l'entreprise, la liquidité et le prix de ses titres sont affectés par des conditions du marché, une petite entreprise pourra considérer que ses titres souffrent d'un manque de liquidité, de même une entreprise pourra être dommageable que son titre évolue au gré de rumeurs, de prévisions économiques globales, sectorielle ou de toute autre informations ne se rapportent pas directement à l'entreprise mais affectant significativement l'évolution des cours de son titre.
- La perte du contrôle, l'entrée de nouveaux actionnaires implique bien souvent d'obtenir leur accord pour les décisions financières futures examinées en assemblée générale ordinaire ou extraordinaire.
- La perte d'autonomie en termes de diffusion d'information : les analystes financiers mais aussi la presse financière peuvent diffuser des informations positives ou négatives sur l'état et le devenir de l'entreprise.
- Les coûts et les frais financiers d'introduction et de maintien de la cotation peuvent surpasser les bénéfices qui en découlent.
 - Comme, il peut exister un frein fiscal à l'introduction en bourse, Enfin être connu c'est bien mais rester à l'abri des regards du public et des curiosités de la presse c'est encore mieux. Beaucoup de dirigeants ne tiennent pas à ce que l'on parle d'eux, être obligé de donner des informations régulières sur la marche de son entreprise, son

¹ GARY, Ravaz .*Op.cit.* , p.24.

² SENTIS, Patrick. *Op.cit.*, p.28-29.

développement, ses projets, sa situation financière c'est une contrainte lourde dont beaucoup préfèrent se passer¹.

2-3-4- Les modalités de cotation et les ordres de bourse

La confrontation des ordres d'achat et de vente conduit à la détermination d'un cours d'équilibre selon un cheminement bien particulier.

Les valeurs les plus liquides sont cotées en continu et font l'objet d'un fixing d'ouverture et d'un fixing de clôture, les valeurs les moins liquides quant à elles ne sont cotées qu'au fixing.

On distingue deux modes de cotation :

2-3-4-1-La cotation au continu

Sur un marché continu, les cotations et les transactions peuvent s'effectuer à tout instant, les transactions sont bilatérales : un ordre est exécuté lorsqu'il existe une contrepartie. Toute transaction est associée à un nouveau cours. Dans le cadre d'un marché continu, le prix de marché correspond au cours proposé par la contrepartie. Il existe ainsi deux prix : acheteur et un prix vendeur².

La cotation au continu se déroule ainsi :

- Pré ouverture —————> introduction des ordres de bourse dans le système.
- Ouverture —————> confrontation des ordres d'achats et de ventes par le système et établissement d'un cours d'ouverture.
- Séance —————> déroulement des transactions.
- Pré clôture —————> accumulation des ordres sans transactions.
- clôture —————> confrontation des ordres et établissement d'un cours de clôture.

La cotation en continu offre l'avantage d'obtenir un reflet plus rapide des modifications des offres et des demandes, et donc par voie de conséquence permet d'avoir une efficace vision du prix d'équilibre, un marché au continu peut aussi bien être dirigé par les ordres que par les prix.

A- Le marché gouverné par les ordres

Sur ce marché, les ordres d'achat et de vente des investisseurs sont confrontés afin d'établir le prix d'échange. On enregistre un cours limité sur le carnet d'ordres, ce cours

¹ GERARD, Honry. *Op.Cit.* p.20.

² LESAOUT, Erwan. *Op.cit.*, p.132.

limité est exécuté, si un ordre de sens contraire assorti d'un prix identique ou meilleur et transmis au marché.

Par ailleurs, il existe de différents types d'ordres dont les plus importants et les plus utilisés sont :

- **L'ordre à cours limite** : ce type de modalité est à la fois le plus simple et le plus utilisé, il traduit le prix maximal qu'accepte de payer un acheteur ou le prix minimal qu'exige un vendeur.
- **L'ordre au mieux (à meilleure limite)** : il suppose que l'intervenant est prêt à acheter ou à vendre une valeur mobilière à n'importe quel prix ainsi, cette ordre n'impose de limite de prix, lors de son arrivée sur le marché, il permet d'obtenir le meilleur prix sans toutefois permettre sa maîtrise.
- **L'ordre à tout prix** : il donne à l'intervenant l'assurance que son ordre sera exécuté dès lors que le volume des échanges le permet (volume maximum), cependant il ne donne aucune garantie en matière de cours (présence de risque).
- **L'ordre à seuil de déclenchement** : Il ne comporte qu'une seule limite de prix à partir de laquelle il se transforme en ordre à tout prix, il assure une exécution complète des ordres mais sans maîtrise des prix.
- **L'ordre à plage de déclenchement** : il comporte deux limites de prix :
 - **À l'achat** : la première limite fixe le cours à partir duquel et au-dessus duquel l'ordre d'achat peut être exécuté, la deuxième limite fixe le prix maximum au-delà duquel le donneur d'ordre renonce à acheter.
 - **À la vente** : la première limite fixe le cours à partir duquel et au-dessus duquel l'ordre de vente peut être exécuté, la deuxième limite fixe le cours minimum au-delà duquel le donneur d'ordre renonce à la vente.

B- Le marché gouverné par les prix

Dans ce cas, les investisseurs adressent leurs ordres d'achats et de ventes à un intermédiaire appelé « teneur de marché » qui affiche en continu une fourchette de prix acheteur / vendeur, le teneur de marché assure l'immédiateté des échanges.

2-3-4-2-La cotation au fixing

Sur ce marché, la cotation et l'exécution des ordres ont lieu à des moments pré spécifiés durant la séance, la procédure de cotation suit les étapes suivantes :

- Accumulation et enregistrement (sans donner lieu à des transactions) des ordres d'achat et de ventes ;

- Fixation d'un cours d'équilibre qui est celui qui permet de maximiser le volume des échanges sur la base du carnet des ordres à l'issue d'une période d'accumulation selon le degré de liquidité des titres financiers on distingue entre ;
- **La cotation au fixing** : qui concerne les valeurs mobilières les moins liquides et qui se déroule en deux phases celle de pré ouverture et la phase d'ouverture ;
- **La cotation multi-fixing** : qui concerne les valeurs mobilières moyennement liquides, elle a le même principe que le fixing mais elle donne lieu à trois cours d'ouverture ou plus.

Les marchés financiers se sont considérablement développés au cours de ces dernières années. Ils tiennent désormais un rôle prépondérant dans l'économie contemporaine, ils sont devenus indispensables à une allocation efficace des ressources dans le temps et dans l'espace.

L'introduction en bourse représente une étape cruciale dont dépend fortement le futur de l'entreprise, elle a pour vocation première d'offrir aux entreprises les moyens de se financer et de se développer. Elle donne une nouvelle dimension à l'entreprise et lui permet d'accéder rapidement à une notoriété institutionnelle forte, et contribuer à renforcer son positionnement concurrentiel.

Chapitre 03 :

Les marchés financiers maghrébins et PME

3-1-Architectures des marchés financiers maghrébins

3-2-organisation et fonctionnement des marchés financiers maghrébins

3-3-Performance des marchés financiers maghrébins

3-4-Le rôle des marchés financiers maghrébins dans le financement des PME

Les pays de Maghreb en l'occurrence l'Algérie, le Maroc et la Tunisie ont connu un ensemble de réformes qui ont englobé la restructuration avec réorganisation et modernisation du système financier afin de dynamiser leurs bourses et d'attirer un nombre plus élevé des entreprises notamment les PME du fait qu'elles jouent un rôle important dans le tissu économique la preuve d'ailleurs est la création récemment d'un compartiment dédié aux PME.

3-1- Architecture des marchés financiers Maghrébins

Traditionnellement, le marché financier est placé sous la responsabilité de plusieurs autorités chargées soit d'élaborer la réglementation, ou assurer le suivi de son application. Les structures de la bourse peuvent être classées en deux groupes : les organismes administratifs et les organismes professionnels.

3-1-1- Les structures administratives

Les organismes administratifs représentés par une société de gestion et une autorité de régulation et de contrôle.

3-1-1-1-La société de gestion des valeurs mobilières (SGVM)

Comme tout marché de la monnaie, le marché financier met en présence des acheteurs (émetteurs) et des vendeurs (investisseurs) à travers des intermédiaires financiers. Ce marché ne peut être entièrement laissé entre les mains des agents économiques privés qui représentent ses acteurs, dans ce paysage, les autorités de tutelle veillent essentiellement au développement harmonieux du marché.

A- La bourse de Casablanca

La bourse de Casablanca a été créée en 1929, elle a connu depuis plusieurs réformes, la première en 1948, a attribué à la bourse des valeurs la personnalité morale. La seconde, en 1967, a permis de la réorganiser juridiquement et techniquement et de la définir comme un établissement public.

Depuis 1993, la bourse de Casablanca vit une seconde jeunesse suite à la promulgation d'un ensemble de texte de loi portant réforme du marché financier et à la création des cadres réglementaires et techniques indispensables à son émergence.¹

¹ MAACHE, ABDELHALIM. *Introduction en Bourse : Cas de BVC. Gestion comptable et financière*[en ligne], université Mohammed 1er-ouja - Licences Sciences économiques et gestion 2007 disponible sur http://www.memoireonline.com/11/07/718/m_introduction-en-bourse-casablanca-cas-de-bvc0.html (consulté le 18-07-2015).

B- La Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis (BVMT)

La création de la bourse de Tunis quant à elle remonte à 1969, une première réforme a été entreprise dès 1988, une deuxième initiée en 1994, a permis la transformation radicale du marché financier tunisien, elle a consacré la BVMT en tant qu'entreprise de marché chargée de la gestion, sécurité et promotion du marché des valeurs mobilières. Sa principale mission réside dans la gestion et la promotion du marché des valeurs mobilières. Elle assure la cotation des valeurs dans les meilleures conditions de sécurité, de transparence et le pilotage du système de cotation électronique.

C'est une institution qui est régie par les règlements du Conseil du Marché Financier et par les dispositions du code de commerce. Outre les missions qui lui sont confiées par les lois, les règlements et par ses statuts, la BVMT est essentiellement chargée de¹:

- La bourse de Tunis a pour rôle d'assurer le lien essentiel entre les agents économiques qui cherchent à placer leur épargne (ménages, investisseurs individuels ou institutionnels), et les sociétés en quête de financements assurant leurs croissances et leurs développements.
- Mettre en place les structures techniques et administratives nécessaires à l'installation du marché, et qui sont de nature à assurer la sécurité matérielle et juridique dans les conditions requises de célérité ;
- Se prononcer sur l'admission et l'introduction des valeurs mobilières et des produits financiers à la cote de la bourse et sur leur radiation, ainsi que sur la négociabilité des produits financiers sur ses marchés, sauf opposition du conseil du marché financier (CMF) ;
- Enregistrer les opérations effectuées et les cours établis sur ses marchés ;
- Suspendre la cotation d'une valeur, et de publier les informations financières.
- Veiller à la conformité des opérations effectuées sur le marché, à la réglementation et procédures en vigueur.

C- La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV)

L'idée de la création d'une bourse en Algérie a émergé en 1990 dans le cadre des réformes économiques lancées depuis 1988. Constituée sous forme de société de valeurs mobilières en 1990, devenue en 1992 Bourse des Valeurs Mobilières. La bourse d'Alger est

¹NAJJAR, Sarra. Les déterminants de la volatilité des cours boursiers : Cas du marché boursier Tunisien. économie et finance, [mémoire en ligne], disponible sur http://WWW.memoireonline.com/05/10/3500/m_les-determinants-de-la-volatilité-des-cours-boursiersCas-du-marché-boursier-tunisien10.html (consulté le 02/07/2015).

mise en place en décembre 1993 par décret législatif N°93/10 du 23/05/1993, mais n'est constituée officiellement que le 25 mai 1997 et n'a pu exercer qu'à partir de 1998 en raison de l'absence d'un cadre réglementaire adapté à l'économie de marché.

La Société de Gestion de Bourse des Valeurs (SGBV) est appelée à doter l'économie algérienne d'une bourse qui reflète non seulement sa dimension nationale et internationale, mais aussi d'attirer les capitaux étrangers.

La SGBV revêt la forme d'une société par actions dont le capital est réservé exclusivement aux intermédiaires en opérations de bourse (IOB) agréés par la COSOB, l'État n'a pas été retenu comme actionnaire direct car il a été estimé qu'il sera largement représenté, de façon indirecte, par les principaux IOB (Banques, Assurances...) sous contrôle de l'État.

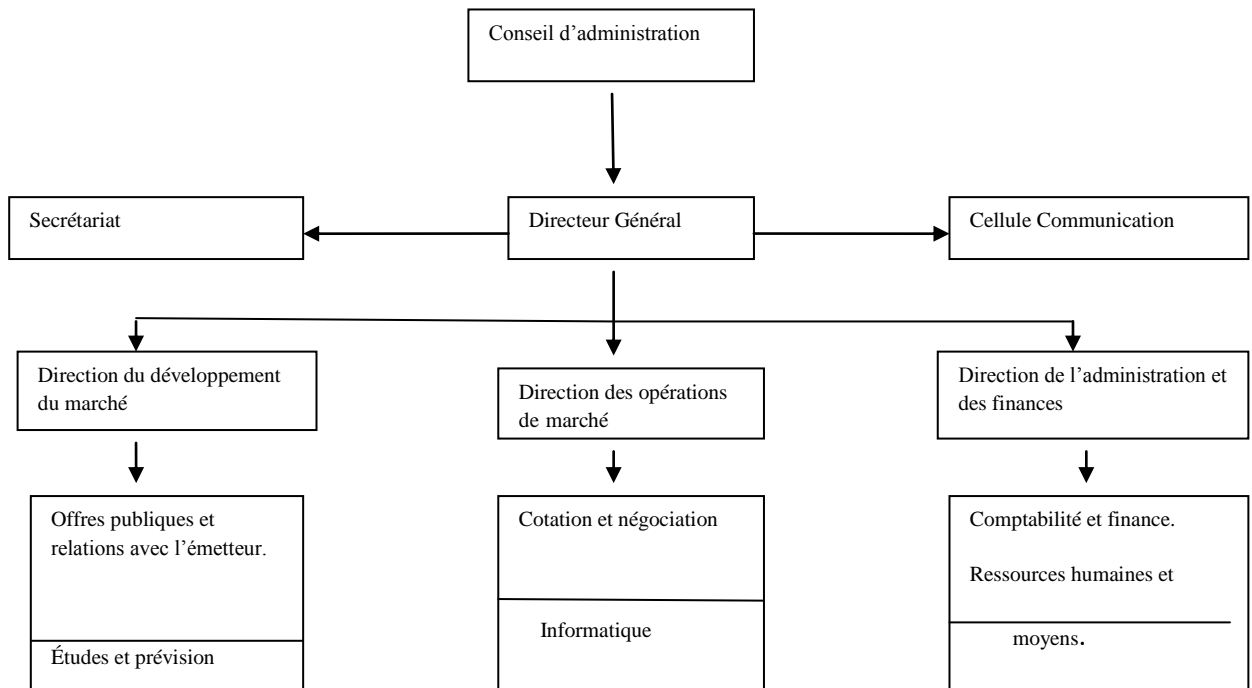
Son capital social de 24 millions de DA, a été totalement libéré à sa création et réparti en parts égales entre ses douze membres fondateurs : les banques, et les compagnies d'assurances(en leur qualité d'IOB). Toutefois, des modifications ont été apportées à ses statuts portant principalement sur les opérations de recapitalisation de la bourse d'Alger réalisées au courant de la période 2002-2009.

La SGBV a pour fonctions¹:

- 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 fermetures, 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 compensations 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).

¹ REMEDI, Djoummana. *Op. Cit.*, p. 58.

Figure n°02 : Organigramme de la Société de Gestion des Valeurs Mobilière.



Source : BENCHABANE, Meriem.*Op, Cit.*, p.128

3-1-1-2-La tutelle de régulation et de contrôle

La bourse est un marché réglementé et organisé. De ce fait, la présence des autorités de tutelle et de contrôle est indispensable afin de veiller au bon fonctionnement de la bourse, et assurer une bonne fin des différentes opérations effectuées.

A- Le conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM)

La création effective du CDVM a eu lieu en juillet 1994. Le CDVM est un établissement public doté de la personnalité morale et de l'autonomie financière. Il a pour mission de veiller au bon fonctionnement, à la transparence, à l'intégrité et à la pérennité des marchés de valeurs mobilières. Il est également chargé d'assurer la protection des épargnants. Le CDVM est administré par un conseil d'administration, présidé par le ministre des Finances, et composé du ministre de la Justice, le gouverneur de Bank Al-Maghreb ou leurs représentants. Il comprend également trois personnalités désignées par le ministre des

finances pour leurs compétences dans les domaines économiques et financiers¹.

Il a pour mission de protéger l'épargne investie en valeurs mobilières, pour assumer cette mission, le CDVM veille²:

- À L'information des investisseurs en valeurs mobilières;
- Au bon fonctionnement du marché à travers le contrôle du respect des dispositions légales et réglementaire le réagissant, et accompagne le développement de ce marché pour améliorer sa contribution au financement de l'économie.
- Informer les investisseurs par la délivrance d'un visa aux notes d'information qui sont mises à la disposition du public, ces notes sont publiées lorsqu'il y a un appel public à l'épargne, (introduction en bourse, émission de valeurs mobilières, augmentation de capital...);
- Instruire les demandes d'agrément des SICAV et des fonds communs de placement (FCP).

B- Le Conseil du Marché Financier (CMF)

En Tunisie, cette structure a été instituée par la loi N°94-117 de la 14/11/1994, portant réorganisation du marché financier, sous le nom du Conseil du Marché Financier (CMF). C'est une autorité publique, indépendante qui dispose de la personnalité civile et de l'autonomie financière. Le CMF assure l'organisation du marché boursier, et veille au bon fonctionnement de ses compartiments. Il est également chargé du contrôle de l'information financière et de la sanction des manquements à la réglementation en vigueur.

Il a pour missions suivantes³ :

- Le CMF réglemente : le CMF fixe les règlements régissant les marchés et les divers intervenants relevant de son autorité, Ces règlements concernent l'organisation et le fonctionnement des marchés placés sous son autorité en particulier l'admission, la négociation et la rédaction des valeurs mobilières ;
- Le CMF contrôle l'information financière : Le CMF dispose d'un pouvoir de contrôle de l'information financière ;

¹MACHE, ABDELHALIM. *Introduction en Bourse : Cas de BVC. Gestion comptable et financière*[en ligne], université Mohammed 1er-Oudja - Licences Sciences économiques et gestion 2007 disponible sur http://www.memoireonline.com/11/07/718/m_introduction-en-bourse-cas-ablanca-cas-de-bvc0.html (consulté le 18-07-2015).

²Royaume du Maroc, *rapport annuel du CDVM 2010*, p.09. Format PDF.Disponible: http://www.cdvm.gov.ma/sites/default/files/RA_2010_1.pdf

³*Organisation du marché financier tunisien*, p. 1-7. Format PDF. Disponible sur : www.everyoneweb.fr/WA/DataFilesmgabsi.com/MF2.pdf (Consulté le: 18-07-2015).

- De veiller à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières, en produits financiers négociables en bourse et en tout autre placement donnant lieu à appel public à l'épargne ;
- De l'organisation, et du bon fonctionnement des marchés financiers et des titres négociables en bourse ;
- De la tutelle des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM).
- Du contrôle permanent :
 - De la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis ;
 - Des Intermédiaires en Bourse ;
 - De la société de dépôt, de compensation et de règlement de titres, STICODEVAM.

C- 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 aussi bien doté la COSOB de la personnalité morale et de l'autonomie financière, que renforcé les pouvoirs réglementaires de surveillance et de contrôle de la commission. 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 bourse¹.

Le président est nommé pour un mandat de 4 ans par décret exécutif, pris en conseil de gouvernement, sur proposition du ministre des finances, quant aux membres non permanents, ils sont nommés par arrêté du ministre des finances pour un mandat de 4ans.

La COSOB a pour rôle²:

- La protection des investisseurs en apposant son visa sur la notice d'informations établie 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 ;

¹SEDDIKI, Fadhila. *L'économie algérienne : économie d'endettement ou économie de marché financier?*. Mémoire de Magister, Tizi-Ouzou : Université Mouloud MAMMERRI de Tizi-Ouzou, FSEGC, 2013, p. 138.

² *Idem.*

- 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 de dépositaire central des titres.

Pour son fonctionnement, la commission dispose d'un secrétariat doté de service administratif et technique, placé sous l'autorité du président de la commission. Pour accomplir ses missions, la COSOB a été dotée d'un pouvoir réglementaire d'enquêtes et d'injonctions.

a- Pouvoir réglementaire

Pour le pouvoir réglementaire, la commission réglemente le fonctionnement du marché des valeurs mobilières en édictant les règlements concernant¹ :

- 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 porte feuille de valeurs mobilières ;
- Les offres publiques de ventes ou d'achat de valeurs mobilières.

b- Le pouvoir d'enquête et d'injection

Concernant le pouvoir d'enquête et d'injonction, la COSOB doit s'assurer² :

- Du respect des dispositions réglementaire 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'irrégularité constatée.

3-1-2- Les structures professionnelles

Les bourses maghrébines sont dotées des structures professionnelles

3-1-2-1-Le dépositaire Central des Titres

C'est un organisme où sont comptabilisées les titres, valeurs mobilières ou titres de créances négociables détenues en propre ou au nom de leurs clients, par les intermédiaires financiers qui sont les banques et les courtiers.

¹*Ibid.,p.139.*

²*Idem.*

A- MAROCLEAR

La deuxième étape de la réforme portant modernisation du marché marocain après la mise en place du CDVM, était la création d'un dépositaire central de titres dénommé MAROCLEAR, institué en juillet 1997 en vertu des dispositions du décret N°1-96-246 du 09/01/1997, portant promulgation de la loi 35-96 du 09/07/1997, relative à la création d'un dépositaire central et l'institution d'un régime général, de l'inscription en compte et dématérialisation de certaines valeurs mobilières, modifié et complété par la loi 43-02 dans le cadre de l'approfondissement des réformes en 2003.

Il s'est vu confier depuis le démarrage de ses activités en 1997 la responsabilité de¹:

- Encadrer le processus de la dématérialisation des valeurs mobilières ;
- Centraliser les comptes courants de titres ouverts à ses derniers.

A cet égard MAROCLEAR est gestionnaire du système de règlement/livraison qui permet de dénouer toutes les transactions réalisés sur les valeurs admises aux opérations du Dépositaire Central.

En poursuivant son développement à un rythme soutenu, MAROCLEAR a progressivement étoffé ses services et a se positionner au cœur de l'industrie des valeurs mobilières au Maroc en tant qu'infrastructure de post-marché au service de l'ensemble des professionnels.

De plus MAROCLEAR a pour missions²:

- Assurer la conservation des valeurs mobilières admises à ses opérations, faciliter leur circulation et simplifier l'administration pour le compte de ses affiliés ;
- Administrer les comptes courants de valeurs mobilières, ouverts au nom de ses affiliés ;
- Opérer tout virement entre les comptes courants sur instruction de ses affiliés ;
- Mettre en œuvre toute procédure en vue de faciliter à ses affiliés l'exercice des droits attachés aux titres et l'encaissement des produits qu'ils génèrent ;
- Assurer la codification des valeurs admises à ses opérations.

B- La STICODEVAM

La Société Tunisienne Interprofessionnelle pour la Compensation et de Dépôt des Valeurs Mobilières (STICODEVAM), au même titre que le CMF, a été instituée par la loi de

¹*Organisation du marché financier tunisien*, p. 1-7. Format PDF. Disponible sur : www.everyoneweb.fr/WA/DataFilesmgabsi.com/MF2.pdf (Consulté le: 18-07-2015).

² *Idem.*

1994, bien que le démarrage effectif de ces deux structures n'est intervenu qu'à partir de novembre 1995. Elle est chargée du dépôt, de la compensation et du règlement des titres.

Elle a pour missions suivantes¹ :

- Assurer la conservation des valeurs mobilières prises en charge par circulation des titres de compte à compte d'une manière scripturale.
- Garantir que le nombre de titres composant chaque émission est égal, en permanence, à la somme des titres enregistré aux comptes des teneurs de comptes.
- Administrer les comptes titres ouverts au nom des teneurs de comptes en gérant tous types d'opérations sur titres pouvant intervenir sur une valeur mobilière prise en charge.
- Codifier les valeurs mobilières selon une norme de codification internationale des valeurs mobilières. A cet effet, la STICODEVAM est reconnue en tant que « agence nationale de codification des valeurs mobilières ».
- Garantir le dénouement des opérations dans le système de règlement/livraison de la STICODEVAM qui consiste en : la livraison des titres contre le paiement des espèces concomitant, et connexe en s'assurant de la disponibilité des titres chez le vendeur et des espèces chez l'acheteur, pour les opérations de types livraison contre paiement telles que, les transactions boursières.

C- 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 marché².

Les fonctions du Dépositaire sont³ :

- Il ouvre et administre des comptes courants des titres pour les teneurs de compte-conservateurs adhérents. Il centralise ainsi la conservation des titres et facilite leur transmission entre les intermédiaires financiers, en opérant des virements de compte à compte ;

¹BENCHABANE, Meriem. *Op.Cit.*, p.143.

² REMIDI, Djoummana. *Op.Cit.* , p.58.

³Autorité de régulation du marché financier, COSOB. Algérie Clearing. Disponible sur : <http://www.cosob.org/algerie-clering/> (Consulté le :20/08/2015).

- Il met en œuvre les opérations sur titres décidées par les sociétés émettrices (paiement de dividendes, augmentation de capital...);
- Il codifie les titres admis à ces opérations selon la norme internationale;
- Il publie des informations relatives au marché.
- Une meilleure circulation des titres et une réduction des risques de pertes, de vols ou de destructions des certificats physiques utilisés traditionnellement;
- La réduction des coûts pour l'entreprise dans le cadre d'une émission notamment obligataire, en particulier ceux liés à l'impression des certificats de titres;
- La réduction des délais de dénouement électronique des opérations du marché selon les normes internationales (j+3);
- La stimulation des opérations de règlement/livraison.

Ses adhérents sont principalement :

- Les banques et établissements financiers;
- Les Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB);
- Les Spécialistes en Valeurs du Trésor(SVT);
- Les personnes morales émettrices des titres;
- Les dépositaires centraux étrangers de titres.

Ses partenaires dans le cadre de ses fonctions sont les suivants :

- Les teneurs de comptes-conservateurs de titres¹

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 en nom de leurs titulaire, c'est à dire à reconnaître au titulaire ses droits sur les dits titres, et d'autre part à conserver les avoirs correspondants, selon des modalités propres à chaque émission de titres. »²

Le teneur conservateur de titre assure la garde, la protection et l'administration des valeurs au nom de leur titulaire.

Les Principaux organismes autorisés à exercer l'activité de TCC :

- Une banque ou établissement financier;
- Un intermédiaire en opérations de bourse;
- Une société émettrice pour les titres qu'elle émet et qu'elle gère directement;

¹En Algérie, les teneurs de compte sont essentiellement des banques publiques : BDL, BNA, BEA, CNEP, CPA et BADR.

²Article n° 02 du règlement COSOB n° 03-02 du 18 mars 2003 relatif à la tenue de compte-conservation de titres.

- Une institution autorisée à effectuer les opérations de banque prévues par les dispositions législatives et réglementaires (le Trésor Public, la Banque d'Algérie...)

Les teneurs de comptes-conservateurs doivent respecter les obligations suivantes¹:

- Assurer la garde et l'administration des titres qu'ils lui sont confiés aux noms de leurs titulaires ;
- Exécuter les instructions reçues (négociation, nantissement, transfert, mutation) ;
- Appliquer les opérations sur titres (paiement d'intérêt...)
- Communiquer toute information concernant les titulaires (avis d'exécution ou d'opérations sur titres, relevé de compte ou de portefeuille).

3-1-2-2-Les Intermédiaires en Bourse

Les Intermédiaires en bourse sont des personnes physiques ou morales, agréées par la Commission des Opérations de Bourse, et elles sont spécialisées dans le commerce des valeurs mobilières ayant pour missions :

- L'exécution des transactions sur les valeurs mobilières ;
- La gestion de portefeuille (titre) ;
- Le placement des valeurs mobilières et de produits financiers pour le compte d'un émetteur ;
- La négociation sur le marché pour le compte de leurs clients ;
- Les activités de contrepartie ;
- Le conseil à la clientèle ;
- L'animation du marché des valeurs mobilières.

A- Les sociétés de bourse (SB) au Maroc

Les sociétés de bourses au Maroc sont agréées par le ministre des finances et de la privatisation prévue par la loi 1-93-211, elles sont au nombre de 17 et qui ont pour objet autre que la négociation en bourse la garde des titres, le placement des titres émis par les personnes morales, la gestion de portefeuille en vertu d'un mandat et le conseil de la clientèle, ces sociétés sont le vecteur directeur de professionnalisme et de dynamisme du marché boursier².

¹ BENCHABANE, Meriem. *Op.Cit.*, P. 136.

² MACHE, ABDELHALIM. *Op.,Cit.*

B- Les intermédiaires en bourse (IB) en Tunisie

En Tunisie, le statut d'Intermédiaire en Bourse a été consacré en Novembre 1999, il a été déterminé par le décret N° 99-2478 portant statut des Intermédiaires en Bourse, qui représentent des personnes physiques ou morales qui ont le monopole de l'enregistrement et de la négociation des valeurs mobilières en bourse¹.

Leurs missions fondamentales est la transmission des ordres d'achat et de vente de titres de leurs clients à la bourse, ils peuvent se livrer à d'autres activités telles que :

- Le conseil et le démarchage financier ;
- La gestion des portefeuilles individuels ou collectifs ;
- Le placement des valeurs mobilières ;
- La garantie de bonne fin des émissions ;
- L'assistance des entreprises lors des introductions en bourse.

C- Les intermédiaires en opération de bourse (IOB) en Algérie

Le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993, relatif à la bourse des valeurs mobilières a défini le statu des intermédiaires en opération de bourse aux quels, 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 titre pour le compte d'un émetteur qui fait appel public à l'épargne, cette activité est exercée lors d'une introduction en bourse².

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).

¹Décret n°99-2478 du 1er NOVEMBRE 1999. portant statut des intermédiaires en bourse. Disponible sur : http://www.cmf.org.tn/pdf/textes_ref/reglementations/Version_FR/ib/statut_ib_fr.pdf

²Décret Législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à ... - COSOB . Disponible sur: <http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2015/03/Decret-legislatif-n%C2%B093-10-modifie-complete.pdf>

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

3-2- Organisation et fonctionnement des marchés financiers maghrébins

Il convient de distinguer la façon dont est compartimentée chaque bourse des trois pays maghrébins et les modes de cotation appliqués.

3-2-1- Organisation des marchés financiers maghrébins

La bourse doit doter d'un mode d'organisation qui répondait à la réalité des entreprises existantes dans le pays où elle est implantée. Les bourses des trois pays maghrébins sont compartimentées comme suit :

A- Les compartiments du marché financier marocain

Le marché de la bourse des valeurs comprend deux marchés de cotation à savoir le marché central et le marché de bloc ¹ :

- Le marché central

La structure du marché de la Bourse de Casablanca confère au marché central un rôle pilote. Ainsi, en dehors des transactions de blocs, toute transaction sur une valeur mobilière cotée à la Bourse de Casablanca, doit passer par le marché central. De ce fait, le système de négociation de la Bourse de Casablanca est celui d'un marché centralisé, gouverné par les ordres et animé par les sociétés de Bourse.

- Le marché de blocs

Où de gré à gré où sont négociés des blocs de titres de taille importante dans des conditions de cours issus du marché central. Les opérations sur le marché de blocs obéissent à des conditions notamment, un nombre de titres égal à une taille minimum définie pour chacune des valeurs et être conclues à un cours inclus dans la fourchette des prix moyens.

Le marché financier marocain contient quatre compartiments à savoir :

- Les marchés des actions

La cote de la bourse des valeurs comprend trois compartiments de négociation dont l'accès est en fonction de la taille de la société, ces résultats obtenus, la part du capital à diffuser, et qui sont comme suit:

¹Moufatih, Mehdi .Op.,Cit.

- **Le marché principal** : Seuls peuvent être inscrits au premier marché, les titres de capital des grandes sociétés dont les conditions d'accès sont fixées par l'autorité de bourse.
- **Le marché de développement** : S'adresse aux entreprises de taille moyenne présentant les perspectives d'évolutions attractives.
- **Le marché de croissance** : Réservé aux sociétés à fort potentiel de croissance, ayant un projet à financer, constitue majoritairement de PME.
- **Le marché obligataire** : Une entreprise peut également lever des fonds par endettement sur le marché boursier, la levée de fond sur le marché obligataire, ne nécessite pas l'ouverture du capital de la société émettrice.

B- Les compartiments du marché financier tunisien

Les titres qui sont négociés en bourse se répartissent en deux types : les titres qui sont admis à la cote de la bourse et les titres qui sont négociés sur le marché Hors-cote.

a- La cote de la bourse

Elle est à la négociation des titres qui répondent aux conditions d'admission prévues par la réglementation boursière. Elle comprend les marchés suivants¹:

- **Les marchés pour les titres de capital** : qui se compose à son tour d'un marché principal et d'un marché alternatif.
 - **Le marché principal** : qui est réservé aux grandes entreprises.
 - **Le marché alternatif** : qui est destinée à donner aux petites et moyennes entreprises, une alternative qui va leur permettre d'avoir un accès au marché financier grâce à la souplesse des conditions d'admissions, qui sont adaptées à leurs tailles, besoins et objectifs.
- **Le marché obligataire** : sur lequel sont négocié les titres de créance de l'État, tels que, les Bons de Trésor Négociable en Bourse et les Bons de Trésor Assimilables, ainsi que les différents titres émis par les organismes de droit privé.

b- Le marché hors cote

Où sont négociés les titres des sociétés anonymes faisant appel à l'épargne publique qui ne sont pas admises à la cote de la bourse, il est en quelque sorte un marché libre.

¹ BENCHABANE, Meriem. *Op., Cit.*, p.146-147.

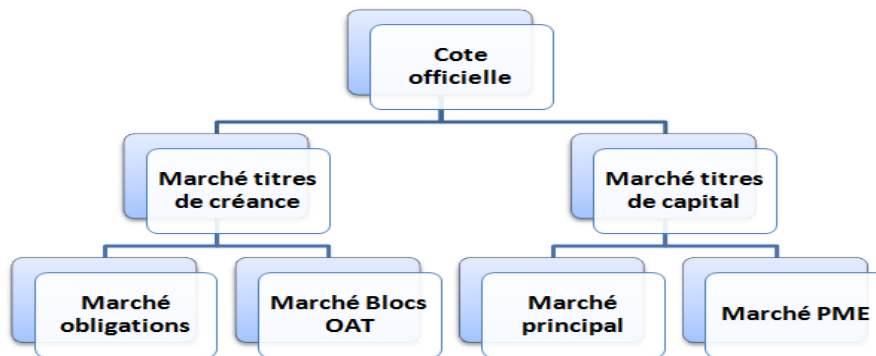
C- Les compartiments du marché financier Algérien

La bourse d'Alger est composée de deux compartiments à savoir :

a- Le compartiment des valeurs mobilières

Dans ce compartiment se négocient les titres de capital (Ce marché est composé d'un marché principal destiné aux grandes entreprises et d'un marché PME pour les petites et moyennes entreprises) et les titres de créances (est composé d'un marché des titres de créance émis par les sociétés par actions, les organismes publics et par l'État et d'un marché de blocs des Obligations Assimilables de Trésor émise par l'État).

Figure n°03 :Les Compartiments de la bourse d'Alger.



Source: Documents internes à la bourse d'Alger.

Actuellement on trouve sur le parquet de la SGBV cinq sociétés cotées :

- Trois sociétés pour les actions : (groupe SAIDAL, EGH EL AURASSI, et ALLIANCE ASSURANCE).
- Deux entreprises pour les obligations (Sonalgaz et DAHLI).

Les valeurs mobilières se négocient deux fois par semaine à savoir les Lundis et les Mercredis.

b- Le compartiment des Obligations Assimilable du Trésor

Dans le cadre de la poursuite des réformes menées par le Ministre des Finances, visant à réhabiliter le rôle de la finance de marché des capitaux dans le financement de l'économie nationale, et à dynamiser le compartiment boursier, il a été procédé en date du 11 février 2008, à l'introduction des Obligations Assimilable du Trésor (OAT) au niveau du parquet de la bourse d'Alger.

Les Obligations Assimilables du Trésor (OAT) présentant des maturités de 7,10 et 15 ans, sont négociés par l'entremise des intermédiaires en opérations de bourse, et les compagnies

d'assurance ayant le statut de spécialistes en valeurs du Trésor, à concurrence de cinq séances par semaines.

3-2-2- Fonctionnement des marchés financiers Magrébins

Le fonctionnement et les modes de cotation se diffèrent d'une bourse à une autre:

3-2-2-1- Les conditions d'admission à la cote de la bourse

Les conditions d'admission au marchés financier se différent, en passant d'un marché à un autre.

A- Les conditions d'admission en bourse de Casablanca

Les sociétés désireuses d'être sur l'un des trois compartiments doivent impérativement respecter les critères suivants présentés dans le tableau :

Tableau n°07 : les conditions préalables à l'introduction en bourse au Maroc

| LES TITRES DE CAPITAL NEGOCIABLES | | | |
|-----------------------------------|------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|
| Critères | 1 ^{er} compartiment | 2 ^{ème} compartiment | 3 ^{ème} compartiment |
| Profil des entreprises | Grandes entreprises | Entreprises de taille moyenne | Entreprises en forte croissance |
| Capitaux propres (minimum) | 50 000 000 MAD | Pas de limite fixée | Pas de limite fixée |
| Chiffre d'affaire (Minimum) | Pas de limite fixée | Plus de 50MDH | Pas de limite fixée |
| Nombre d'exercices Certifiés | 3 | 2 | 1 |

Source : Bourse de Casablanca, introduction en bourse. Fiche thématique. p.1-12.

Tableau n° 08: les conditions additionnelles à l'introduction en bourse au Maroc.

| TCN : tires de créances négociables | |
|-------------------------------------|-----------------------|
| Critères | Compartiment distinct |
| Montant de l'émission | 20 000 000 MAD |
| Durée de l'émission (minimum) | 2ans |
| États financiers certifiés | 2ans |

SOURCE : Bourse de Casablanca, introduction en bourse. Fiche thématique. p.1-12.

B- Les conditions d'admission en bourse de Tunis

L'entreprise candidate à l'introduction en bourse doit choisir le marché sur lequel elle souhaite s'introduire, la bourse dispose de deux marchés de titres de capital : le marché principal et le marché alternatif.

L'admission à l'un des marchés implique que les conditions ci-après soient satisfaites par l'entreprise.

a- Les conditions communes d'admission au marché principal et au marché alternatif:

Les sociétés désirantes s'introduire à ces marchés doivent remplir les conditions suivants¹ :

- Publication des comptes annuels certifiés des deux derniers exercices avec possibilité de dérogation pour les sociétés dont l'entrée en activité est inférieure à 2 ans ;
- Diffusion de 10% du capital dans le public avec possibilité de dérogation en cas de diffusion d'un montant de 1 millions de dinars tunisien.
- Présenter un rapport d'évaluation sur les actifs de la société ;
- Disposer d'une organisation adéquate, d'un audit interne, d'un contrôle de gestion.
- Présenter des informations prévisionnelles sur 05 ans, établies par le conseil d'administration, accompagnées de l'avis du commissaire aux comptes.
- Produire un prospectus d'admission visé par le conseil du marché.

L'entreprise doit aussi rendre public les éléments suivants :

- Les états financiers semestriels et annuels.
- Les indicateurs d'activité trimestriels.

b- Les conditions spécifiques

Chaque marché exige des conditions spécifiques²:

- **Pour le marché principal**
 - Les deux derniers exercices bénéficiaires, cette condition n'est pas exigée si la société s'introduit par la procédure d'inscription directe suite à une augmentation de capital.
 - Répartition des titres de la société détenus par le public entre 200 actionnaires, au moins au plus tard le jour de l'introduction.
- **Pour le marché alternatif**
 - la condition de bénéfice n'est pas exigée.
 - répartition des titres de la société détenus par le public entre 100 actionnaires au moins ou 5 actionnaires institutionnels au plus tard le jour de l'introduction.
 - la condition de capital minimum n'est pas exigée.

¹ Bourse de Tunis, guide de l'introduction des sociétés en bourse, Octobre 2012.

² *Idem*.

- l'admission peut être également demandé par une société quand son capital est détenu depuis plus qu'un an à hauteur de 20% au moins par deux investisseurs institutionnels au minimum.
- l'admission peut être également demandé par une société en cours de constitution par appel public à l'épargne (cas de grands projets), pour ce cas l'admission au marché alternatif est prononcée directement par le CMF.

C- Les conditions d'admission en bourse d'Alger

Toute société qui demande l'admission de ses valeurs mobilières en négociation à l'un des marchés de la bourse doit remplir les conditions suivantes¹:

a- Conditions communes

- La société doit être organisée sous forme de société par action ;
- justifier l'existence d'une structure d'audite interne devant faire l'objet d'une appréciation de commissaire aux comptes dans son rapport sur le contrôle interne de la société, dans le cas contraire, la société doit s'engager à mettre en place cette structure au cours de l'exercice qui suit l'admission de ses titres aux négociations en bourse ;
- Assurer la prise en charge des opérations de transfert de titres ;
- S'engager à respecter les conditions de divulgation définies dans les règlements de la COSOB.

b- Conditions spécifiques : sont représentées dans le tableau qui suit

Tableau n°09 : Les conditions spécifiques d'accès au marché financier en Algérie.

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

Source : Documents interne à la bourse d'Alger.

En plus des conditions citées dans le tableau, on ajoute les conditions suivantes² :

a- Marché principal

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

¹ Documents interne à la bourse d'Alger.

² *Idem.*

a- Marché des obligations

L'encours des titres de créance pour lesquels les négociations en bourse est demandée doit être au moins égal à 500.000.000 DA, le jour de l'introduction.

b- Marché PME

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

3-2-2-2- Les modalités de cotation :

Chaque marché financier contient un mode de cotation précis.

A- La cotation en bourse de Casablanca

Sur le marché central, les valeurs mobilières sont classées, en fonction de leur liquidité, en trois catégories¹ :

- Les valeurs les moins liquides sont cotées au fixing (un seul cours par séance) ;
- les valeurs moyennement liquides sont cotées au multi fixing (2 fixing par séance) ;
- les valeurs les plus liquides sont cotées en continu.

a- La séance de Bourse des valeurs cotées au fixing

Elle se déroule comme suit:

- **La pré-ouverture :** Les ordres s'accumulent sur la feuille de marché sans qu'aucune transaction n'intervienne;
- **L'ouverture :** En fonction des ordres présents sur la feuille de marché, le système électronique calcule un prix d'équilibre ou «prix de fixing », qui permet l'échange du plus grand nombre de titres.

b- La séance de Bourse des valeurs cotées au multi fixing

C'est la même méthode de cotation que le fixing. À la seule différence que dans le multi fixing, il y a deux ouvertures, ce qui veut dire l'existence de deux fixings par séance.

¹ MOUFATIH, Mehdi. *Op. Cit.*, p. 12-13.

c- La séance de Bourse des valeurs cotées en continu : Qui se déroule ainsi¹ :

- **La pré-ouverture:** pendant cette phase les ordres introduits par les sociétés de bourse sur le système de cotation électronique sont automatiquement enregistrés dans la feuille de marché sans provoquer transactions.
- **L'ouverture:** En fonction des ordres présents sur la feuille de marché, le système électronique calcule un prix d'équilibre au cours d'ouverture, qui permet l'échange du plus grand nombre de titres.
- **La pré-clôture :** pendant cette phase les sociétés de bourse transmettent au système de cotation électronique des ordres à partir des équipements mis à leur disposition. Les ordres introduits sont automatiquement enregistrés dans la feuille de marché sans provoquer des transactions, ils peuvent être modifiés ou annulés.
- **La clôture :** à l'heure de clôture, il est procédé pour chaque titre à la confrontation des ordres préalablement enregistrés et si cette confrontation le permet à la cotation d'un cours de clôture, à cet instant il n'est plus possible d'introduire, de modifier, ni d'annuler les ordres préalablement saisis.

B- La cotation en bourse de Tunis

La négociation des titres à la bourse de Tunis se fait quotidiennement de Lundi au Vendredi, à partir du mois d'Octobre 2008 la bourse de Tunis a rallongé la durée de la séance de la cotation qui est passée à 5h10min, ces marchés sont désormais accessible de 9h à 14h10min.

Les ordres d'achat et de vente passés par les clients sont introduits dans le système de cotation pour être confrontés en fonction de degré de liquidité du titre selon deux manières²:

- Les valeurs les moins liquides sont cotées selon le mode de fixing.
- Les valeurs les plus liquides sont cotées selon le mode continu.

a- La cotation au fixing

La confrontation des ordres sur les valeurs cotées selon le mode de fixing se déroule de la manière suivante :

- Une phase de pré-ouverture de 9h à 10h : au cours de laquelle les ordres sont saisis sans donner lieu à des transactions. Le système ne fait qu'afficher un cours théorique d'ouverture qui constitue le cours théorique d'équilibre à un instant donné.

¹ BENCHABANE, Meriem. *Op.Cit* .,p.150-151.

² Le guide de l'investisseur en bourse. Format PDF disponible sur <http://docplayer.fr/4222369-L-e-g-u-i-d-e-d-e-l-i-n-v-e-s-t-i-s-s-e-u-r-e-n-b-o-u-r-s-e-octobre-2012.html> Octobre2012.

- L'ouverture par un fixing à 10h : le système détermine alors le cours d'équilibre qui constitue le cours d'ouverture unique (CTO) et sert à la réalisation effective des transactions.
- Après l'ouverture de 10h, les valeurs cotées selon le mode du fixing retournent dans une nouvelle phase d'accumulation des ordres. La bourse organise un deuxième fixing à 11h 30 puis un dernier fixing à 13h qui va déterminer un cours de clôture.
- La négociation au dernier cours se déroule de 13h à 13h05 au cours de clôture. Dans cette phase, les ordres passés dans le système seront négociés au cours de clôture.

b- La cotation au continu

La confrontation des ordres sur les valeurs cotées selon le mode du continu se déroule comme suit :

- Une phase de pré-ouverture, de 9h à 10h : au cours de cette phase, les ordres sont saisis sans donner lieu à des transactions. Le système ne fait qu'afficher un cours théorique d'ouverture.
- L'ouverture par fixing à 10h : le système détermine alors un cours d'ouverture unique qui sert à la réalisation effective des transactions.
- Après l'ouverture et au cours de la séance en continu (de 10h à 14h) : l'entrée d'un ordre dans le système peut provoquer une transaction instantanée dès lors qu'il existe une limite compatible de sens opposé.
- Une phase d'accumulation des ordres de 14h à 14h05 : dans cette phase les ordres sont saisis sans provoquer des transactions, le système ne fait qu'afficher un cours théorique d'ouverture qui constitue le cours théorique d'équilibre à un instant donné.
- Un fixing de clôture à 14h :05 le système détermine alors le cours d'équilibre qui sert à la réalisation effective des transactions, c'est le cours de clôture.
- La négociation au dernier cours se déroule de 14h :05 à 14h :10 au cours de la clôture, dans cette phase les ordres passés dans le système seront négociés au cours de clôture.

C- La cotation en bourse d'Alger

Les négociations en Algérie, conduites selon la modalité de cotation au fixing électronique consistent en l'appréciation d'un seul cours à l'ensemble des transactions conclues pour chaque titre.

Les séances se tiennent deux fois par semaine Lundi et Mercredi, la séance débute à 9:30 de matin et prend fin avant midi, elle se déroule selon les phases suivantes¹ :

- 9h20 : appel électronique des IOB ;
- 9h30 : l'ouverture de la séance ;
- 10h15 : la saisie des ordres par les agents négociateurs sur la station de négociation ;
- 10h30: impression des registres saisis pour vérification ;
- 10h40 : traitement des ordres saisis ;
- 10h50 : traitement des blocs, déclaration et enregistrement des transactions de blocs ;
- 11h05 : affichage et édition des résultats ;
- 11h15 : clôture de la séance.

3-3- Performance des Marchés Financiers Maghrébins

La performance de marché financier se mesure par:

3-3-1- La capitalisation boursière

La mesure du développement du marché financier, se fait par la mesure de la taille du marché par le ratio capitalisation boursière sur le PIB.

Tableau n°10 : capitalisation boursière en % PIB

| | Algérie | Maroc | Tunisie |
|-------------|----------------|--------------|----------------|
| 2004 | 0,01 | 37,3 | 9,4 |
| 2005 | 0,01 | 41,7 | 9,9 |
| 2006 | 0,02 | 75,2 | 14,4 |
| 2007 | 0,02 | 100,4 | 15 |
| 2008 | 0,06 | 74 | 15,6 |
| 2009 | 0,06 | 69,2 | 21 |
| 2010 | 0,06 | 76,2 | 24,1 |
| 2011 | 0,1 | 60 | 21,1 |
| 2012 | 0,1 | 54,9 | 19,6 |
| 2013 | 0,1 | 51,7 | 18,6 |

Source: rapports annuels des trois bourses (2004-2005-2006-2007-2008-2009-2010-2011-2012-2013).

L'examen de la capitalisation boursière rapportée au PIB montre un dynamisme de la bourse de Casablanca, cela s'explique par les nouvelles introductions et augmentation de

¹ Documents internes à la bourse d'Alger.

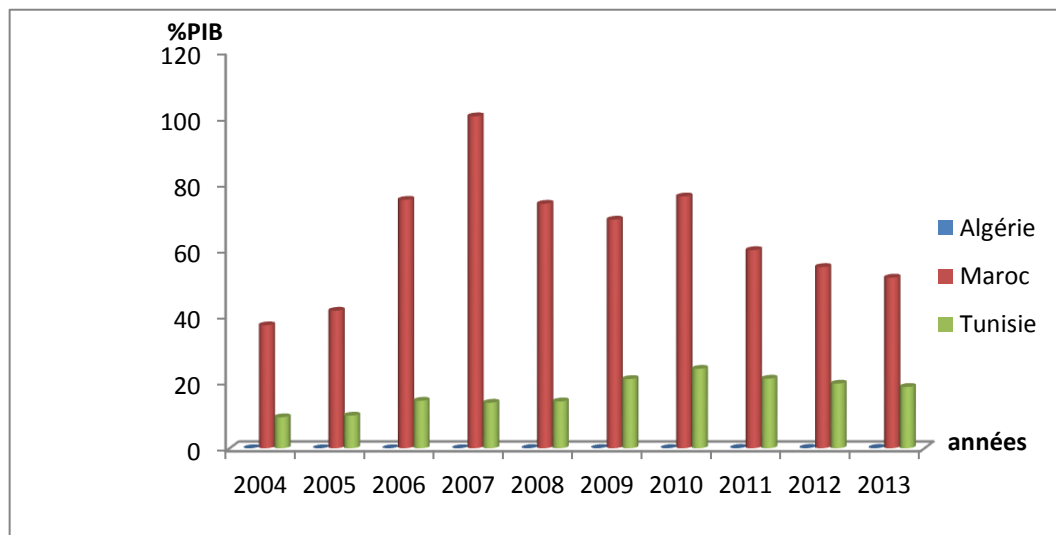
capital en bourse, ainsi que l'importance des cours des titres cotés en lien avec l'amélioration des résultats des sociétés cotées, dont nous constatons une évolution permanente entre 2004-2007, pour atteindre une cime de 100,4%.

Après avoir posséder d'importante introduction en bourse et la présence des investisseurs étrangers, la bourse de Casablanca a commencé à montrer une faiblesse à partir de 2008, cela est dû à la crise mondiale qui a été déclenchée au cours de cette période, dont nous constatons une réduction de la capitalisation boursière rapportée au PIB en raison de la baisse de la capitalisation boursière résulté principalement de la baisse des cours des sociétés cotées suite à la baisse de la demande et le retrait des investisseurs étrangers et la perte de confiance des investisseurs locaux.

Quant au marché tunisien, la pénétration du marché dans l'économie est fortement décalée par rapport au Maroc, toutefois ce ratio a connu une progression grâce à l'importance des émissions des sociétés cotées, à l'importance des introductions en bourse.

Avec un ratio de capitalisation rapportée au PIB qui varie entre 0,2 et 1%, la bourse d'Alger apparaît comme une exception à ses bourses voisines, cette faiblesse est d'autant due au faible nombre de sociétés cotées, et l'absence d'émission de titres de la part de ces dernières.

Figure n°04 : L'évolution de la capitalisation boursière en % du PIB.



Source : élaborée par nos soins à partir des données du tableau.

Les bourses du Maroc et de Tunisie s'avèrent plus développées et contribuent réellement au financement de l'économie. Contrairement à la bourse d'Alger qui représente une capitalisation insignifiante par rapport aux bourses voisines.

3-3-2-Le nombre de sociétés cotées (introduites)

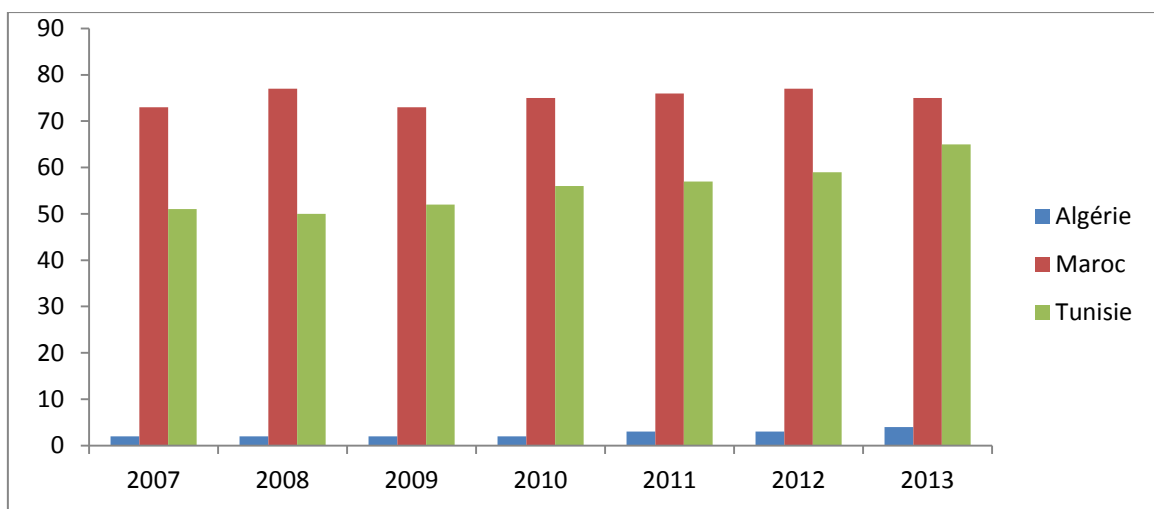
Tableau n° 11: Le nombre des sociétés cotées.

| | Algérie | Maroc | Tunisie |
|------|---------|-------|---------|
| 2007 | 2 | 73 | 51 |
| 2008 | 2 | 77 | 50 |
| 2009 | 2 | 73 | 52 |
| 2010 | 3 | 75 | 56 |
| 2011 | 3 | 76 | 57 |
| 2012 | 3 | 77 | 59 |
| 2013 | 4 | 75 | 65 |

Source : Rapports annuels des trois bourses (2004-2005-2006-2007-2008-2009-2010-2011-2012-2013).

Nous constatons que le Maroc occupe la première position en terme de sociétés cotées grâce à l'environnement financier, adéquat aux besoins de ses sociétés, suivi de la bourse de Tunis qui contient à son tour un nombre important des sociétés passant de 51 en 2007 à 65 en 2013 vient en dernier lieu la bourse d'Alger qui dispose d'un faible nombre.

Figure n° 05: l'évolution du nombre de sociétés cotées.



Source : élaborée par nos soins à partir des données du tableau

Au Maroc, la bourse de Casablanca a connu son véritable développement, la cote s'élargie de manière significative pour atteindre en 2013 un nombre de 75 sociétés cotées et l'objectif actuel de la bourse de Casablanca est d'attirer 75 nouvelles sociétés pour atteindre 150 sociétés cotées à l'horizon 2015. tandis que, la Tunisie ne compte que 56 sociétés cotées fin 2010.

La bourse d'Alger quant à elle, malgré une infrastructure légale et organisationnelle au point (Bourse, COSOB, Algérie clearing), l'Algérie se classe la dernière position en disposant d'un nombre faible des sociétés cotées à savoir : SAIDAL et EL AURASSI. ALLIANCE ASSURANCE et NCA Rouiba.

Nous constatons que les chiffres de la bourse de Casablanca et de Tunis se rapprochent par contre une disparité se creuse vis-à-vis du marché algérien. Plusieurs raisons sont à l'origine de ce décalage, à titre d'exemple: les volumes de transactions sont faibles car elles se font uniquement via un fixing électronique, deux fois par semaine, et les horaires de séance sont plus que limités car la bourse d'Alger ouvre à 9h30 pour clôturer à 11h15 ;ainsi, le caractère familial des entreprises algériennes; voir aussi, les attitudes d'ordre culturel à savoir :l'absence d'une culture managériale spécifique dans le domaine boursier chez les entreprises tant publiques que privées (elles n'ont pas suffisamment d'expérience en matière de stratégie financière dans leur politique de développement) et le manque de culture boursière d'entreprise.

3-4-Le rôle des marchés financiers maghrébins dans le financement des PME

Vu l'importance des PME dans l'économie, le marché financier a consacré un compartiment dédié à ces dernières afin de procurer des ressources nécessaires pour s'accroître.

3-4-1-Le cas de l'Algérie

Vu le manque de ressources destinées au financement des PME, le gouvernement a jugé utile d'ouvrir le marché financier à ces dernières¹. Le compartiment PME a été créé en 2012 par le règlement COSOB, n°12-01 du 12 janvier 2012 modifiant et complétant le règlement n°97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières.

Soucieux de l'émergence d'un tissu de PME performante, créatrice de richesse et pourvoyeuse d'emplois, les pouvoirs publics ont instruit des institutions du marché financier à l'effet d'élargir la bourse d'Alger au financement de ces entreprises par le renforcement de leurs fonds propres (augmentation du capital), cette orientation s'est traduite par l'amendement du règlement général de la bourse d'Alger en faveur d'une réorganisation de la cote. De ce fait, des mesures incitatives et assouplies pour permettre aux PME de recourir au

¹KHRIS, Badreddine. La bourse d'Alger s'ouvre aux PME. Publié sur le journal de liberté. Disponible sur : <http://www.sgbv.dz/commons/fr/presse/presse455121872.pdf> (consulté le: 12-09-2015).

marché financier, notamment la suppression de la condition du capital minimum qui est fixé aux grandes entreprises à 500 millions dinars , la réduction de la proportion minimale du capital mis en circulation à 10%, la révision de la condition de diffusion des titres de capital auprès des souscripteurs fixé à cinquante actionnaires du grand public ou trois investisseurs institutionnels au lieu de 150 actionnaires détenteurs pour les grandes sociétés, ainsi que la suppression de la condition de profitabilité dans l'exercice précédent l'admission en bourse.

Mais malgré la souplesse des conditions d'accès au marché financier et vu son rôle important dans la pérennité et la longévité des PME dans le tissu économique aucune PME est n'est cotée en bourse d'Alger et cela de fait que la plupart des PME ont un caractère familial, ce qui 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 , ce qui n'a qu'une seule signification pour les actionnaires initiaux : la perte du contrôle, sans oublier aussi l'absence de la culture boursière, de ce fait de gros efforts en terme de marketing et de communication ont été faite et organisée à l'initiative de la bourse d'Alger en collaboration avec la chambre de commerce et d'industrie dans les différentes régions du pays.

A titre d'exemple à Oran et Annaba, afin de sensibiliser les PME sur les avantages qu'offre ce marché et d'après le directeur général de la bourse d'Alger, a indiqué* que sur 700.000 PME actives en Algérie que l'introduction de un pour cent (01%) de ces PME au marché des PME de la bourse d'Alger figure parmi les objectifs stratégiques tracés à court et moyen terme par cette institution.

3-4-2-Le cas du Maroc et du Tunisie

Dans un contexte macro-économique mondial d'ouverture des économies, et de forte concurrence, le Maroc s'est inscrit dans un processus de renforcement de son tissu productif, qui doit nécessairement passer par le développement des PME, qui constituent plus de 95% de ce dernier, en représentant ainsi 90% des sociétés adhérentes à la Confédération Générale des Entreprises au Maroc.

Les difficultés d'accès de la PME aux sources de financement constituent une entrave de son développement et sa compétitivité, c'est dans ce cadre, la bourse de Casablanca multiplie les initiatives pour faciliter leurs accès au financement, une convention à ce titre a été

* Lors de l'ouverture d'une journée régionale d'information et de sensibilisation sur le thème « la bourse d'Alger, instrument de financement des PME » à Annaba en 2015.

signée le 04 juillet 2013 à Casablanca¹, entre la bourse de Casablanca et la Confédération Générale des Entreprises de Maroc (CGEM). Celle-ci, porte sur le partenariat visant à renforcer la relation de proximité entre la bourse de Casablanca et les entreprises membres de la (CGEM), et à promouvoir le marché boursier comme instrument alternatif pour le financement des PME. Ce partenariat se concrétise à travers la mise en place de nombreuses actions notamment l'organisation des conférences dans les différentes régions, La bourse de Casablanca confère par cette convention son engagement dans l'accompagnement des PME marocaines dans leurs développements, ainsi la mise en place d'un programme de formation et d'accompagnement, qui est destiné aux PME. Il vise à les accompagner pendant une période allant de 2 à 3 ans en vue de leur permettre de mieux comprendre le langage du marché des capitaux (levées des fonds, préparation d'un business plan, d'un plan de communication...). À travers de la formation, de l'accompagnement et de la mise en relation, le programme vise, d'une part, à donner aux PME les moyens d'accéder au marché des capitaux dans les meilleures conditions, et, d'autre part, à rassurer les investisseurs quant à l'aptitude de la PME à répondre aux pratiques du marché, en termes de gouvernance.

Donc plusieurs mesures ont été prises par la bourse de Casablanca, afin d'attirer les PME notamment, par la souplesse des conditions d'accès en offrant plusieurs avantages au faveur des PME tel que les avantages fiscaux sous forme d'exonération fiscale et des subvention à hauteur de 500.000 Dirhams à chaque PME qui s'introduit en bourse, ce montant lui permet de faire face en partie aux frais occasionnés par cette opération (frais du conseiller, de la banque d'affaires, publicité, etc.), ce chèque peut même représenter jusqu'à 50 % des frais engagés.

La Bourse de Casablanca et Association Professionnelle des Sociétés de Bourse (l'APSB) ont décidé de s'associer à l'Agence Nationale pour la Promotion de la Petite et Moyenne Entreprise(l'ANPME), par une convention signée à Casablanca en juin 2015, afin de bénéficier de son expertise dans le domaine des PME, afin d'identifier les principaux freins à l'introduction en bourse des PME, Dans ce cadre, des rencontres seront réalisées avec des PME cotées ou non, ainsi que toutes les parties prenantes de l'écosystème des PME (experts-comptables, conseillers financiers et autres) en vue de déterminer ces réticences. Suite à l'identification de ces obstacles, des solutions seront proposées pour permettre aux PME

¹Bourse de Casablanca, Financement boursier : la bourse et la CGEM pour attirer les PME. disponible sur : <file:///C:/Users/info/Desktop/Financement%20boursier%20%20La%20Bourse%20et%20la%20CGEM%20pour%20attirer%20les%20PME%20-%20La%20Nouvelle%20Tribune.htm>

d'accéder plus facilement au marché des capitaux¹. Donc des efforts ont été fournis par les autorités marocaine afin d'attirer un grand nombre des PME et dépassé les 15 qui sont actuellement cotée.

Concernant le cas de la Tunisie, Les pouvoirs publics ont crée en décembre 2007, un marché alternatif destiné aux PME avec une souplesse des conditions d'introduction, mais malgré cette souplesse, nous trouvons que depuis sa création seulement 13 PME qui sont cotées, dans ce cadre des mesures ont été prises afin d'attirer un nombre très élevé des PME, à titre d'exemple, la convention qui a été signé entre la bourse de Tunis et celle de Paris visant à renforcer le partage d'expertise et l'accompagnement à la cotation de la PME tunisienne.

Nous constatons que la bourse casablancaise est la plus performante dans la région du Maghreb caractérisée par une grande taille et un meilleur rendement suivie de la bourse de Tunis qui connaît elle-même un certain développement. Les raisons de ce dernier est dû essentiellement au pouvoir des autorités à attirer un grand nombre d'épargnant et l'encouragement des entreprise à s'y introduire notamment les PME, des efforts ont été fourni dans ce cadre d'où la création d'un compartiment dédié aux PME, ainsi que leurs efforts de moderniser la bourse et la vulgarisation de la culture. Contrairement à la bourse d'Alger qui reste toujours insignifiante par rapport aux bourses voisines.

¹ BENCHANNA, Ibtissam. Les PME mesurent surtout les contraintes d'une introduction en bourse plutôt que ses avantages. Publié sur le journal la vie éco le : 23-06-2015 Disponible sur : <file:///C:/Users/info/Desktop/T%C3%A9chargement/C2%ABLes%20PME%20mesurent%20surtout%20les%20contraintes%20d%E2%80%99une%20introduction%20en%20bourse%20pl%C3%BAt%20que%20ses%20avantages%20BB.htm> (consulté le : 02/09/2015).

Conclusion générale

Conclusion Générale

Le Maroc et la Tunisie, malgré que leurs marchés financiers n'aient pas complètement pallié au financement bancaire, ont pu enregistrer de grands progrès dans le domaine et semble avancer d'un grand pas, ce qui n'est pas le cas de l'Algérie.

Si les bourses marocaines et tunisienne ont atteint un niveau d'évolution remarquable c'est par ce que, les efforts des autorités des deux pays se sont intensifier pour développer une stratégie de dynamisation et de modernisation de leurs bourses afin de s'aligner aux standards internationaux, tout en adaptant au mieux les exigences d'admission aux profils de leurs entreprises. Des efforts ont été fournis dans la stratégie de promotion visant à améliorer la protection du marché par les entreprises et les investisseurs.

A cet effet, des séminaires et conférences sont organisées périodiquement, des campagnes publicitaires (médias, presse écrite, radio, télévisuel...), ainsi que les formations qui sont même assurées aux opérateurs économiques dans l'objectif de généralisation et vulgarisation de la culture boursière.

Après avoir étudié les critères nous permettant de déterminer la performance de ces marchés financiers via l'étude de leurs environnements, leurs structures, et certains indicateurs boursiers, nous constatons que le marché financier marocain et tunisien sont inscrits dans une phase de croissance, contrairement à la bourse d'Alger qui reste toujours en phase embryonnaire et reste de taille insuffisante pour jouer son rôle dans l'économie et révèle de nombreux dysfonctionnement, qui de notre point de vue constitue les causes directes de les échecs de ce processus.

Ces défaillances sont relevées à plusieurs niveaux tel que :

- La faiblesse de la capitalisation boursière et le volume réduits des transactions dus au faible nombre des entreprises cotées ;
- Les entreprises susceptibles d'être cotées ne répondent souvent pas aux exigences d'une entrée en bourse ;
- L'absence de culture boursière chez les citoyens algériens constitue un frein au développement du marché boursier alors que l'économie algérienne dispose d'un niveau d'épargne à moyen et long terme considérable qui pourrait alimenter le marché financier.

L'amélioration de la croissance de l'économie de ces trois pays s'est appuyée, ces dernières années, essentiellement sur la dynamisation de l'investissement des entreprises

Conclusion Générale

notamment les PME de fait qu'elles représentent 95% du tissu productif de ces pays, dans ce cadre des efforts ont été fournis afin de leur offrir les ressources nécessaires à leurs développements d'où la création d'un compartiment dédié au PME qui constitue un moyen de financement rapide, stable illimité et sans endettement en plus des avantages fiscaux qui sont accordés par une exonération totale des impôts et axes. C'est un financement participatif et complémentaire. La PME cotée en bourse bénéficie d'une image réelle et crédible après son introduction vis-à-vis des opérateurs externes, elle assure aussi sa propre pérennité et sa viabilité pour devenir un jour une grande société cotée en bourse.

D'après l'étude menée, en terme des entreprises cotées, nous avons constaté que la bourse de Casablanca occupe la première position avec 76 entreprises cotées dont 15 sont des PME, suivie de la bourse de Tunis qui dispose de 56 entreprises où 13 de ces dernières sont des PME dont on trouve aussi que ses deux bourses continuent à prendre des mesures afin d'attirer un grand nombre des entreprises surtout les PME.

Contrairement à la bourse d'Alger qui demeure toujours en phase embryonnaire à cause du faible nombre des sociétés cotées à savoir : ERIAD-Sétif, SAIDAL et EL AURASSI, NCA Rouïba, SONALGAZ et DAHLI, en ce qui concerne le marché PME, depuis sa création en Algérie en 2012 aucune PME n'est cotée en bourse, et cela est dû à l'absence de la culture boursière, ainsi que le caractère familial de la plupart des PME, 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 influencer sur leurs libertés de décision et d'action et la perte du contrôle.

dans ce cadre des mesures ont été prises afin d'attirer les PME et les encourager à s'introduire en bourse, dont on trouve à titre d'exemple la souplesse des conditions d'accès, et les séminaires organisés dans des différentes régions du pays, afin de vulgariser le marché boursier auprès des opérateurs et de sensibiliser les chefs de ces PME, et de leur montrer le rôle important de la bourse dans leur financement, ainsi que d'autres avantages et opportunités procurées par leur introduction en bourse tel que la l'amélioration de la notoriété et de la pérennité de la PME sur le plan financier et en particulier un apport de crédibilité sur le marché national et international ce qui facilite les partenariats.

Toutefois, nous avons rencontré un ensemble de difficultés qui nous ont empêché de bien mener notre étude, surtout, qu'il s'agit d'un thème récent, voir aussi le nombre réduit des

Conclusion Générale

PME cotées (cas du Maroc et de Tunisie), aussi l'inexistence de ces dernières sur le marché boursier algérien, ainsi que l'insuffisance du temps qui nous a été accordé pour la réalisation du travail.

Au final, et à partir de notre analyse d'autres recherches que nous n'avons pas pu traiter peuvent faire l'objet de futures thématiques, à titre d'exemple ; les mesures à prendre par les pouvoirs publics afin d'inciter les PME à s'introduire en bourse ; l'impact de création du compartiment PME en bourse. ; le rôle et le fonctionnement du marché financier dans le développement de l'économie nationale.

Ouvrages

- 1- ABEDOU, Abderrahmane., BOUAKOUB, Ahmed., Madaoui., Mohamed., et al. *PME emploi et relations sociales France., Maghreb.* Paris : Édition l'harmattan, 2007.
- 2- ALBOUY, Michel. *Financement et coût du capital des entreprises.* 2^{ème} éd. Paris : Edition EYROLLES, 1994.
- 3- BERNARD, Belletante. *La bourse : Mécanismes et financement des entreprises.* 2^{ème} éd. Paris : Edition presses universitaires de Lyon, 1985.
- 4- BERNARD, Belletante., et al. *Diversité économique et mode de financement des PME.* Paris : Edition l'harmattan, 2001.
- 5- BOURACHOT, H ., et al. *100 fiches pour comprendre la bourse et les marchés financiers.* 2^{ème} éd. Paris : Edition BREAL, 2002.
- 6- BOUYACOUB, Farouk. *L'entreprise et le financement bancaire.* Algérie: Edition CASBAH, 2001.
- 7- BOUZAR, Chabha. *Système financier : mutation financière et bancaire et crises.* Algérie: Edition EL AMEL, 2010.
- 8- CECLCE, George. *L'entreprise et la banque.* Paris : Édition Banque, 1983.
- 9- CHOINEL, A., ROUYER, G. *Le marché financier : structure et acteurs.* 8^{ème} éd. Paris : Edition revue banque, 2002.
- 10- DEMOURGUES, M. *La monnaie système financier et théorie monétaire.* 3^{ème} éd. Paris : Edition ECONOMICA, 1993.
- 11- DESBARRIERES, N. *La bourse et ses back-offices.* Paris : Edition Economica, 1998.
- 12- DESCHNEL, Jean-Pierre. *La bourse en clair.* 3^{ème} éd. Paris : Edition ELLIPSES, 2009.
- 13- DESCLOS, Denis. *Analyse-crédit des PME.* Paris : édition ECONOMICA, 1999.
- 14- DOV, Ogien. *Pratique des marchés financier.* 2^{ème} éd. Paris : Edition Dunod, 2007.
- 15- EDITH, Ginglinger. *Gestion financière de l'entrepris.* Paris : Edition Dalloz, 1991.
- 16- FLERIET, Michel., SIMON, Yves. *Bourse et marchés financiers.* 2^{ème} ed. Paris : Edition Economica, 2003.
- 17- FOURCAD, C., MARCHESNAY, M. *Gestion de la PME.* Paris: Edition Nathan, 1997.
- 18- GERARD, Horny. *La bourse pour les nuls.* Paris : édition first Grûnd, 2009.

Bibliographie

- 19- GERARD, Marie Henry. *Les marchés financiers*. Paris : Edition Armand colin, 1999.
- 20- GILLET, R., JOBERD, j., NAVATTE, P., et al. *Finance d'entreprise-finance de marché-diagnostic financier*. Paris : Edition DALLOZ, 2003.
- 21- GOYEAU, Daniel ., TARAZI Amine. *La bourse*. Paris : Edition la découverte, 2006.
- 22- *Guide de création et de gestion d'une entreprise PME/PMI* ; s.a. Bouira : Édition zouba, 2007.
- 23- JULIEN, Pierre André. *PME bilan et perspective*. 2^{ème} éd. Paris: Edition Economica, 1997.
- 24- MANSOURI, Mansour. *Système et pratiques bancaires en Algérie, Algérie* : Edition Houma, 2005.
- 25- LACHANN, Jean *financer l'innovation des PME*. Paris: Edition ECONOMICA, 1996.
- 26- LESAOUT, Erwan. *Introduction aux marchés financiers*. 2^{ème} éd. Paris : Edition ECONOMICA.
- 27- LASARY. *Économie de l'entreprise*. Alger : Edition El Dar El Othmania, 2007.
- 28- LUC, Bernent Rollande. *Principes de techniques bancaires*. 22^{ème} éd. Paris : Edition DUNOD, 2002.
- 29- LORRIAUX, Jean Pierre. *Économie de l'entreprise : fonction-structure-environnement*. Paris: Edition DUNOD, 1991.
- 30- LUHMANN, Paul-Jacques. *Bourse et marchés financiers*. 2^{ème} éd. Paris : Edition DUNOD.
- 31- MARBARCH, Christian. « *PME : clés de lecture, Définition Dénombrement Typologie* », janvier 2003.
- 32- MELBOUCI, Leila. *Economie de l'entreprise Algérienne*. Édition: el-Amel, 2009.
- 33- NEUVILLE, S. *Droit de la banque et des marchés financiers*. Paris : édition PUF droit, 2005, p.12.
- 34- OLIVIER, Picon. *La bourse : ses mécanismes, gérer son portefeuille, réussir ses placements*. 4^{ème} éd. Paris : Edition DELMAS, 2000.
- 35- PEYRARD, J. *La bourse*, 3^{ème} édition, Paris : Ed Vuibert, 1995, P. 58.
- 36- PONCET, Patrice., PORTAIT, Roland. *Finance de marché : instrument de base, produit dérivés, portefeuilles et risques*. Paris: Edition Dalloz, 2008.

Bibliographie

- 37- PROPOS, Utilis. *Bourse, le guide de l'investisseur*. 5^{ème} éd. Paris : Edition PRAT, 2009.
- 38- SENTIS, Patrick. *Introduction en bourse : une approche internationale*. Paris : édition ECONOMICA, 2004.
- 39- SIMON, Yves. *Encyclopédie des marchés financiers*. 2^{ème} éd :Edition Economica, 1997.
- 40- SPIESER, Philippe. *La bourse* .2^{ème}éd. Paris : Edition VUIBERT, 2004.
- 41- TEULIE, J., TOPSACALIAN, P. *Finance*. Paris : Edition Vuibert, 1997.
- 42- THEODORE, Jean François. *Connaitre la bourse*. 8^{ème} éd. Paris : Edition Journal des finances, 2000.
- 43- WTTTERWULGHE, Robert. *La PME une entreprise humaine*. Paris : Edition De Boeck.1998

Recherche universitaire (mémoires de magister) :

- 44-AKSIL, Kayssa. *Le financement des investisseurs par l'emprunt obligataire : cas d'air Algérie*, Mémoire de Magistère, Monnaie finance banque, Tizi ousou : Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzo, FSEGC
- 45-BENCHABANE, Meriem .*Étude comparative des marchés financiers : cas Maroc, Algérie, Tunisie*. Mémoire de Magister, Monnaie Finance Banque, Tizi-Ouzou : Université Mouloud MAMMERI de Tizi-Ouzou, FSEGC,2012.
- 46-BERKAL, Safia. *Les relations banques /entreprises publiques : portée et limites (cas de la banque nationale d'Algérie et l'entreprise Leader meuble Taboukert)*. Mémoire de Magister, gestion des entreprises. Tizi-Ouzou : Université Mouloud MAMMERI de Tizi-Ouzou, FSEG, 2012.
- 47-BOUKROU, Aldjia. *Essai d'analyse des stratégies de pérennité dans les PME, Cas : PME la willaya de Tizi-Ouzou*. Mémoire de magister, Management des entreprises, Tizi-Ouzou : Université Mouloud MAMERI de Tizi-Ouzou, FSEGC, 2011.
- 48-GANI, Messad. *Les PME-PMI comme acteurs de développement local : Cas de la willaya de Tizi-Ouzou*. Mémoire de magister, économie publique locale et gestion et collectivité locale, Tizi-Ouzou : Université de Mouloud MAMERI de Tizi-Ouzou, FSEGC, 2010.

Bibliographie

49-HAMITI, Hamid. *La PME facteur de développement local : étude de cas du couloir Est du Sebou*. Mémoire de Magister, économie spatiale et urbaine, Tizi-Ouzou : Université Mouloud MAMMERRI de Tizi-Ouzou, FSEGC, 2013.

50-MADOUICHE, Yacine. *La problématique d'évaluation du risque de crédit des PME par la Banque en Algérie*. Mémoire de magister, management des entreprises. Tizi-ouzou : Université Mouloud MAMMERRI de Tizi-Ouzou, FSEGC.

.51-REMIDI, Djoummana. *Le marché boursier algérien : contraintes et perspectives*. Mémoire de Magister, Monnaie Finance Banque, Tizi-Ouzou: Université Mouloud MAMMERRI de Tizi-Ouzou, FSEGC

52-SEDDIKI, Fadhila. *L'économie algérienne : économie d'endettement ou économie de marché financier?*. Mémoire de Magister, Tizi-Ouzou : Université Mouloud MAMMERRI de Tizi-Ouzou, FSEGC, 2013, p. 138.

Articles

53-BINCK, FR. *Comprendre la bourse : introduction en bourse*. [en ligne].Octobre 2013, p.3-5. Format PDF. Disponible sur : http://bourse.lesechos.fr/complements/2013/10/22/922632_1382433865_2013-10-18-binck-fiche-pedagogique-l-introduction-en-bourse.pdf

54-BOUKHARI, Mohamed. *Rôle de l'Etat vis-à-vis des TPE/PME dans un pays nouvellement adhérent à l'économie de marché : cas de l'Algérie: la vulnérabilité des TPE/PME dans un environnement mondialisé*, Blida : Université SAAD DAHLEB de Blida, 27au 29 mai 2009.,colloque international. Format PDF. Disponible sur http://www.entrepreneuriat.auf.org/IMG/pdf/A5C16_FINAL.pdf

55-DRUNO, Dupray. *Le marché organisé et le marché de gré à gré*. [en ligne] Disponible sur : http://www.centrale//www.centralecharts.com/fr_forums/13-autres-questions-reponses/365

56-ELAMRY, Ali. *Financement des PME au Maroc : contrainte et perspective*. [en ligne].Mémoire de Master, spécialisé en audit comptable et financier.p.9.Format PDF. Disponible : sur <http://WWW.memoireonline.com/05/09/2049/m>

Bibliographie

- 57-HADDAD, Michel. *Mode de financement : critères et types disponibles aux PME libanaise*. p.1.Format PDF. Disponible sur: <http://WWW.fgm.usj.edu.lb/pdf/a514>
- 58-HAUTECOEUR, PC. *Marché financier et développement économique : une approche historique, regard croisé sur l'économie [en ligne]*.2008,n°03.p.159-172.Format PDF. Disponible sur : <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-00532862/document>.
- 59- KADI, Mohamed. *Évaluation des programmes d'investissement public. 2001-2014 et leur retombé sur l'emploi, l'investissement et la croissance économique*. [en ligne], in: les communications du colloque international : *relation entre PME et emploi en Algérie quelle réalité*. Sétif : université de Sétif 1, 2013.Disponible sur : http://eco.univ-setif.dz/seminars/Pub_Invstmnt/5-3.pdf
- 60-MAACHE, ABDELHALIM. *Introduction en Bourse : Cas de BVC. Gestion comptable et financière*[en line], université Mohammed 1er-ouja - Licences Sciences économiques et gestion 2007 disponible sur http://www.memoireonline.com/11/07/718/m_introduction-en-bourse-casablanca-cas-de-bvc0.html (consulté le 18-07-2015).
- 61-MERZOUK, Farida. *PME et compétitivité en Algérie*, université de Bouira. Algérie.P1-17. Format PDF. Disponible <http://fseg.univ-tlemcen.dz/larevue09/FARIDA%2520MERZOUK.pdf>
- 62-MOEZ, Ahmed. *Les sources de financement des PME et la mise en place du marché alternatif tunisien*. Économie et finance [en ligne]. Disponible sur : http://www.memoireonline.com/08/08/1492/m_les-sources-de-financement-pme-mise-en-place-marche-alternatif-tunisien0.html
- 63-Moufatih, Mehdi .*Marché financier et bourse des valeurs*. Économie et finance,[en online], Université Hassan II , Technische Universität Dortmund, disponible sur <http://www.memoireonline.com/07/09/2428/Marche-financier-et-bourse-des-valeurs.html> (consulté le 17/08/2015).
- 64-NAJJAR, Sarra. *Les déterminants de la volatilité des cours boursiers : Cas du marché boursier Tunisien*. économie et finance, [mémoire en line], disponible sur http://WWW.memoireonline.com/05/10/3500/m_les-deteminants-de-la-volatilité-des-cours-boursiersCas-du-marché-boursier-tunisien10.html (consulté le 02/07/2015).

Bibliographie

- 65-Pierre, Cléon, *Les différents modes de financement*..article disponible sur: <http://business.lesechos.fr/outils-et-services/guides/guide-de-la-creation/1447/1450-3-les-differents-modes-de-financement-24580.php>
- 66- SEKKAL, Houria. *Forces et faiblesse de la petite et moyenne entreprise privée algérienne dans le contexte des réformes économiques. Mémoire de magister, gestion, Oran :* Université d'Oran,2012.Format.PDF.Disponible :sur :<http://www.univoran1.dz/theses/these.php?id=TH3855>.
- 67-SILEKHAL, Karim. *Le financement des PME en Algérie : difficultés et perspective*. Recherche économique et managériale-n°12, Université de Versailles saint quentin en Yvelines, décembre 2012. Format PDF. Disponible sur : <http://univ-biskra.dz/rem/n12/15.pdf>
- 68-OLIVIER, Torres.PME. 1-51.Format PDF.Disponible sur : <http://oliviertorres.net/travaux/pdf/pmetorres.pdf>
- 69-ZOGNING NGUIMEYA, Josef Felix. *Performances des entreprises cotée et perspective de croissance économique : cas de la bourse régionale des valeurs mobilières de l'Afrique de l'Ouest*. Université du Québec à Montréal, pdf disponible sur <http://www.archipel.uqam.ca/2633/1/M11270>.
- 70-*Organisation du marché financier tunisien*, p. 1-7. Format PDF. Disponible sur : www.everyoneweb.fr/WA/DataFilesmgabsi.com/MF2.pdf (Consulté le: 18-07-2015).
- 71-Autorité de régulation du marché financier, COSOB. *Algérie Clearing*.Disponible sur : <http://www.cosob.org/algerie-clering/> (Consulté le :20/08/2015).
- 72-Article n° 02 du règlement COSOB n° 03-02 du 18 mars 2003 relatif à la tenue de compte-conservation de titres.
- 73-Bourse de tunisie.*La cote de la bourse*.disponible sur <http://www.bvmt.com.tn/fr/content/pr%C3%A9sentation> (consulté le 28-06-2015).
- 74-Bourse de Casablanca, *conditions d'admission en bourse* disponible sur : www.bourse-casablanca.com
- 75-Bourse de Casablanca, *introduction en bourse*. Fiche thématique. p.1-12
- 76-Bourse de Tunis, *guide de l'introduction des sociétés en bourse*, Octobre 2012.
- 77-*Le guide de l'investisseur en bourse*. Format PDF disponible sur <http://docplayer.fr/4222369-L-e-g-u-i-d-e-d-e-l-i-n-v-e-s-t-i-s-s-e-u-r-e-n-b-o-u-r-s-e-octobre-2012.html> Octobre2012.

Bibliographie

78-KHRIS, Badreddine. *La bourse d'Alger s'ouvre aux PME*. Publié sur le journal de liberté. Disponible sur : <http://www.sgbv.dz/commons/fr/presse/presse455121872.pdf> (consulté le: 12-09-2015).

79-BENCHANNA, Ibtissam. *Les PME mesurent surtout les contraintes d'une introduction en bourse plutôt que ses avantages*. Publié sur le journal la vie éco le : 23-06-2015
Disponible sur : <file:///C:/Users/info/Desktop/T%C3%A9chargement/%C2%ABLes%20PME%20mesurent%20surtout%20les%20contraintes%20d%E2%80%99une%20introduction%20en%20bourse%20plut%C3%B4t%20que%20ses%20avantages%C2%BB.htm>

Communications et bulletins d'information

80-DAOUDI Ammar. *Financement de la PME dans les pays de Maghreb : la garantie financière et le développement de la PME en Algérie*. Alger, 11-12 MARS 2009. Format PDF. colloque Disponible sur : <http://www.ubm.org.tn/upload/pdf/11032009/adaoudi.pdf>

81-GABOUSSA, Ali. KORICHI, Yousef. SILEKHAL, Karim. *Les PME en Algérie : État des lieux, contraintes et perspectives*. Revue sur les sociétés Algériennes, n° 4, 2013, p.37-57. Format PDF. Disponible sur : <http://revues.univ-ouargla.dz/index.php/numero4-2013/1849-les-pme-en-algerie-etat-des-lieux-contraintes-et-perspectives-an-overview-of-smes-in-algeria-constraints-and-prospects-karim-si-lekhal-cemotev-universite-de-versailles-saint-quentin-en-yvelines-france-youcef-korichi-universite-kasdi-merbah-ouargla-algerie>

82-HARNANE, Nadjwa., YAHIOUI, Naima. *Entreprise en difficulté et changement organisationnel : Etat de l'art et perspectives concernant les PME*. Marrakech, Université de KADI AYYAD. Colloque international 30-31 Octobre 2014.

83-MICHAEL, Fontaine. *Les modes de financement des PME et TPE. [en ligne].in : revue la commission et développement des entreprises de la CCEF, Février-Mars 2013.*

84-YOUCEFI, Rachid., HADJAR, Assia., BERRAHO, Hadj Meliani. *L'évaluation des effets des programmes d'investissements publics 2001-2014 et leurs retombées sur l'emploi, l'investissement et la croissance économique. L'évaluation de la mise à niveau des PME en Algérie*, Sétif : faculté des sciences économiques, commerciale et science de

gestion de Sétif, 11 et 12 Mars 2013. P.13 ..Les communications du collque international.
Format PDF.

Rapports et documents officiels

85-Agence Nationale de Gestion du Micro-crédit, « *Présentation de l'ANGEM* », [en ligne], disponibles sur : http://angem.dz/fr/index.php?option=com_content&view=article&id=86&Itemid=96.

86-Ministère de la solidarité nationale, de la Famille et de la Condition de la Femme Agence Nationale de Gestion du Micro- crédit. Présentation de l'ANGEM ,[en ligne]. disponible sur http://angem.dz/fr/index.php?option=com_content&view=article&id=86&Itemid=96

87-Ministère de l'industrie de la petite et moyenne entreprise et de la promotion de l'investissement N°22, Bulletin d'information statistique de la PME avril 2013.

88-Ministère du Développement industriel et de la Promotion de l'Investissement. Bulletin d'information : *statistiques de la PME n°23*, Données du 1er semestre 2013.

89-Ministère du Développement industriel et de la Promotion de l'Investissement. Bulletin d'information : *statistiques de la PME n° 21*, Données du 1^{er} semestre 2012, p.1-50.

90-Ministère du Développement industriel et de la Promotion de l'Investissement. Bulletin d'information : *statistiques de la PME n° 20*, Données du 1^{er} semestre 2011, p.1-50.

91-Royaume du Maroc, rapport annuel du CDVM 2010, p.09. Format PDF. Disponible: http://www.cdvm.gov.ma/sites/default/files/RA_2010_1.pdf

92-Décret n°99-2478 du 1er NOVEMBRE 1999. portant statut des intermédiaires en bourse. Disponible sur :

http://www.cmf.org.tn/pdf/textes_ref/reglementations/Version_FR/ib/statut_ib_fr.pdf

Décret Législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à ... - COSOB . Disponible sur: <http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2015/03/Decret-legislatif-n%C2%B093-10-modifie-complete.pdf>

93-rapports annuels des trois bourses (2007-2008-2009-2010-2011-2012-2013).

- Quelles sont les conditions d'accès à ce compartiment?
- Quels sont les avantages d'une introduction d'une PME à ce marché PME ?
- Pourquoi aucune PME n'est cotée malgré la souplesse des conditions d'accès ?
- Quelles sont les mesures prises afin d'attirer les PME à s'introduire ?
- A partir de ces conférences que vous avez organisées, est ce que vous avez pu améliorer la situation ?
- Quelles sont les causes de dysfonctionnement du marché financier algérien ?

| | |
|--|----|
| Introduction Générale | 11 |
| Chapitre 01 : Revue de littérature des PME | 15 |
| 1-1- Cadre conceptuel des PME..... | 16 |
| 1-1-1- Définition et caractéristiques des PME..... | 16 |
| 1-1-1-1- définition de la PME | 16 |
| A- Les typologies quantitatives..... | 16 |
| B- Les typologies qualitatives..... | 19 |
| 1-1-1-2- Les caractéristiques des petites et moyennes entreprises | 20 |
| 1-1-2- La classification des PME..... | 21 |
| 1-1-2-1- La classification en fonction du caractère juridique..... | 21 |
| 1-1-2-2- La classification des PME en fonction de type d'activité de l'entreprise..... | 22 |
| A- La classification des PME en fonction de la répartition classique..... | 22 |
| B- La classification en fonction du regroupement moderne des activités..... | 22 |
| 1-1-2-3- La classification des PME selon la qualité du secteur d'activité..... | 22 |
| 1-2- Les modalités de financement des PME..... | 23 |
| 1-2-1- Les sources internes (l'autofinancement)..... | 23 |
| A- Définition de l'autofinancement | 24 |
| B- Les caractéristiques de l'autofinancement..... | 24 |
| C- Les avantages de l'autofinancement | 25 |
| D- Les inconvénients de l'autofinancement..... | 25 |
| 1-2-2- Les sources externes | 26 |
| 1-2-2-1- Les concours bancaires..... | 26 |
| A- Les crédits à court terme..... | 26 |
| B- Les crédits à moyen et à long terme..... | 29 |
| C- Le crédit bail | 30 |
| 1-2-2-2- Le capital risque..... | 31 |
| 1-2-2-3- La recherche de partenaires..... | 31 |
| 1-2-2-4- Le recours au marché financier | 31 |
| 1-3- Les PME en Algérie..... | 32 |
| 1-3-1- Définition de la PME en Algérie..... | 32 |
| 1-3-2- Les caractéristiques de la PME Algérienne | 32 |
| 1-3-3- Dispositifs d'appui à la PME Algérienne..... | 33 |
| 1-3-3-1- L'Agence National du Développement de l'Investissement (ANDI)..... | 33 |

| | |
|---|-----------|
| A- Les missions de l'ANDI | 33 |
| B- Les avantages de l'ANDI..... | 33 |
| 1-3-3-2- L'Agence Nationale de Soutien à l'Emploi des Jeunes (ANSEJ)..... | 34 |
| A- Missions de l'ANJEJ..... | 34 |
| B- Les avantages de l'ANSEJ..... | 35 |
| 1-3-3-3- La Caisse Nationale, l'investissement d'Assurance Chômage (CNAC)..... | 35 |
| A- Missions CNAC | 35 |
| B- Les avantages de la CNAC | 36 |
| 1-3-3-4- L'Agence Nationale de Gestion du Microcrédit (ANGEM)..... | 36 |
| A- Les missions de l'ANGEM..... | 36 |
| B- Les avantages de l'ANGEM..... | 37 |
| 1-3-4- Le rôle et les contraintes du développement des PME en Algérie..... | 37 |
| 1-3-4-1-La contribution des PME dans le développement de l'économie algérienne | 37 |
| A- La création d'emploi..... | 37 |
| B- La création de la valeur ajoutée..... | 38 |
| C- La distribution des revenus..... | 40 |
| 1-3-4-2- Les entraves liées la création et au développement des PME en Algérie | 40 |
| 1-3-5- Les ajustements susceptible d'améliorer le tissu de PME..... | 41 |
| A- Les mesures de court terme..... | 41 |
| B- Les mesures à long terme..... | 42 |
| Chapitre 02 : Cadre théorique du marché financier..... | 43 |
| 2-1- Présentation et rôle du marché financier..... | 44 |
| 2-1-1- Présentation du marché financier | 44 |
| 2-1-1-1 définition..... | 45 |
| 2-1-1-2- typologie du marché financier..... | 46 |
| A- Le marché primaire et le marché secondaire | 46 |
| B- Le marché organisé et le marché de gré à gré | 47 |
| 2-1-1-3- Les intervenants sur le marché financier..... | 48 |
| A- Les émetteurs de titres..... | 48 |
| B- Les investisseurs..... | 49 |

| | |
|---|----|
| C- Les intermédiaires..... | 49 |
| D- Les analystes financiers..... | 50 |
| 2-1-2- Les fonctions du marché financier..... | 50 |
| 2-2- Les titres cotés en bourse..... | 51 |
| 2-2-1- Les titres de propriété (les actions) | 52 |
| 2-2-1-1-Définition..... | 52 |
| 2-2-1-2-Les Droits des actionnaires | 52 |
| A- Droits non monétaires..... | 52 |
| B- Droits monétaires | 53 |
| 2-2-1-3- Catégories d’actions | 53 |
| 2-2-2- Les titres de créances..... | 54 |
| 2-2-2-1-Définition des titres de créances..... | 54 |
| 2-2-2-2- Droits des détenteurs des obligations..... | 55 |
| A- Droit patrimonial et montant nomina..... | 55 |
| B- Droit financier..... | 55 |
| 2-2-2-3- catégories d’obligations..... | 56 |
| A- Les obligations d’État..... | 56 |
| B- Les obligations à taux variable..... | 57 |
| C- Les obligations à taux fixe..... | 57 |
| D- Les obligations indexées..... | 57 |
| E- Les Obligations à Bon de Souscription d’Obligation (OBSO)..... | 58 |
| F- Les Obligations à Bon de Souscription d’Action (OBSA)..... | 58 |
| G- Les titres hybrides | 58 |
| 2-3- le fonctionnement du marché financier..... | 59 |
| 2-3-1- les différentes phases préparatoires à l’introduction en bourse..... | 59 |
| 2-3-1-1-La préparation de l’entreprise..... | 59 |
| A- La dimension humaine..... | 59 |
| B- Les moyens et le positionnement de l’entreprise..... | 59 |
| C- Les prérogatives comptables et juridiques | 59 |
| D- L’organisation managériale de l’entreprise..... | 60 |
| 2-3-1-2-Préparation de l’introduction en bourse..... | 60 |

| | |
|---|-----------|
| A- Présentation du projet au conseil d'administration et à l'assemblée des actionnaires..... | 60 |
| B- Établir les états financiers et évaluer l'entreprise..... | 60 |
| C- Choisir un intermédiaire introducteur et un syndicat de placement..... | 61 |
| D- Formuler la demande d'introduction aux autorités boursières..... | 61 |
| 2-3-1-3-Le marketing de l'introduction en bourse | 61 |
| A- Déterminer le prix d'introduction..... | 61 |
| B- Diffuser les titres sur le marché..... | 61 |
| 2-3-2- Les procédures d'introduction en bourse..... | 61 |
| 2-3-2-1- La procédure ordinaire..... | 62 |
| 2-3-2-2-Les offres publiques..... | 62 |
| A- Les offres publiques d'achat..... | 62 |
| B- Les offres publiques d'échange | 62 |
| C- L'offre publique de retrait..... | 63 |
| D- L'offre à prix minimal (OPM)..... | 63 |
| E- L'offre publique de vente (OPV) | 63 |
| F- L'offre à prix ferme (OPF) | 63 |
| G- L'offre à prix ouvert (OPO)..... | 63 |
| 2-3-2-3-L'augmentation de capital..... | 64 |
| 2-3-3- Les avantages et les inconvénients de l'introduction en bourse..... | 64 |
| 2-3-3-1-Les avantages de l'introduction en bourse..... | 64 |
| 2-3-3-2-Les inconvénients de l'introduction en bourse..... | 65 |
| 2-3-4- Les modalités de cotation et les ordres de bourse..... | 66 |
| 2-3-4-1-La cotation au continu | 66 |
| A- Le marché gouverné par les ordres | 66 |
| B- Le marché gouverné par les prix..... | 67 |
| 2-3-4-2-La cotation au fixing | 67 |
| Chapitre 03 :Les marchés financiers maghrébins et PME..... | 69 |
| 3-1- Architecture des marchés financiers Maghrébins..... | 70 |
| 3-1-1- Les structures administratives..... | 70 |
| 3-1-1-1-La société de gestion des valeurs mobilières (SGVM)..... | 70 |
| A- La bourse de Casablanca..... | 70 |
| B- La Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis (BVMT)..... | 71 |

| | |
|--|----|
| C- La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV)..... | 71 |
| 3-1-1-2-La tutelle de régulation et de contrôle..... | 73 |
| A- Le conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM)..... | 73 |
| B- Le Conseil du Marché Financier (CMF)..... | 74 |
| C- La Commission d’Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) | 75 |
| 3-1-2- Les structures professionnelles..... | 76 |
| 3-1-2-1-Le dépositaire Central des Titres..... | 76 |
| A- MAROCLEAR..... | 77 |
| B- La STICODEVAM..... | 77 |
| C- Algérie Clearing | 78 |
| 3-1-2-2-Les Intermédiaires en Bourse..... | 80 |
| A- Les sociétés de bourse (SB) au Maroc..... | 80 |
| B- Les intermédiaires en bourse (IB) en Tunisie..... | 81 |
| C- Les intermédiaires en opération de bourse (IOB) en Algérie..... | 81 |
| 3-2- Organisation et fonctionnement des marchés financiers maghrébins | 82 |
| 3-2-1- Organisation des marchés financiers maghrébins..... | 82 |
| A- Les compartiments du marché financier marocain..... | 82 |
| B- Les compartiments du marché financier tunisien..... | 83 |
| C- Les compartiments du marché financier Algérien..... | 84 |
| 3-2-2- Fonctionnement des marchés financiers Maghrébins..... | 85 |
| 3-2-2-1-Les conditions d’admission à la cote de la bourse | 85 |
| A- Les conditions d’admission en bourse de Casablanca..... | 85 |
| B- Les conditions d’admission en bourse de Tunis..... | 85 |
| C- Les conditions d’admission en bourse d’Alger..... | 87 |
| 3-2-2-2- Les modalités de cotation..... | 88 |
| A- La cotation en bourse de Casablanca..... | 88 |
| B- La cotation en bourse de Tunis | 89 |
| C- La cotation en bourse d’Alger..... | 90 |
| 3-3- Performance des Marchés Financiers Maghrébins..... | 91 |
| 3-3-1- La capitalisation boursière en %du PIB..... | 91 |
| 3-3-2-Le nombre de sociétés cotées (introduites)..... | 93 |
| 3-4-Le rôle des marchés financiers maghrébins dans le financement des PME | 94 |

| | |
|--|-----|
| 3-4-1-Le cas de l'Algérie..... | 94 |
| 3-4-2-Le cas du Maroc et du Tunisie..... | 95 |
| Conclusion Générale | 99 |
| Bibliographie | 102 |
| Annexe..... | 110 |