

UNIVERSITE MOULOU D MAMMERI DE TIZI-OUZOU
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET
DES SCIENCES DE GESTION
DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES



Mémoire de fin de Cycle

En vue de l'obtention du Diplôme de Master

En Sciences Economiques

Option : Monnaie, Finance et Banque

Sujet

Le rôle du marché financier dans le financement des entreprises : étude comparative Algérie, Egypte, Maroc et Tunisie.

Réalisé par:

CHAHED Sihem

CHEBAB Fatima

Dirigé par : KARA Rabah

Maitre assistant –A

UMMTO

Promotion : 2016

Remerciements

Nous tenons à exprimer nos vifs remerciements, nos profondes grâtes 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 promoteur Monsieur Kara Rabah pour son soutien, sa patience et son entière disponibilité.

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

Nous remercions aussi les enseignants et tous les fonctionnaires de l'administration du département des Sciences Economiques de l'Université Mouloud Mammeri.

Un remerciement particulier à la future pharmacienne, M^{lle} Chetti Amel pour ses lectures et relecture de ce travail.

Dédicaces

Nous dédions ce travail à :

À nos parents ;

À nos familles ;

À nos amis.

Le résumé

Le marché financier a un rôle important dans l'économie d'un pays ainsi qu'une place considérable dans l'économie mondiale. Il facilite la détention des capitaux pour les entreprises.

Le financement bancaire source principale de financement des entreprises des pays nord africains. L'entreprise doit d'abord engager des dépenses avant de percevoir des recettes. Entre ces deux là, ya une relation intimement liée, une crée la monnaie une la structure en créant de la richesse, l'emploi et le progrès.

L'introduction des entreprises 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 : Entreprises, marché financier, banque, financement, Algérie, Egypte, Maroc, Tunisie.

Sommaire

Sommaire

Introduction générale.....	10
Chapitre 1 : Introduction au marché financier.....	14
Section 1 : Présentation et rôle des marchés financiers.....	16
Section 2 : Rôle du marché financier.....	19
Chapitre 2 : Les entreprises et leurs financements	40
Section 1 : Généralité sur les entreprises.....	42
Section 2 : Le financement des entreprises.....	51
Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains.....	63
Section 1 : Présentation des marchés nord-africains.....	65
Section 2 : Indicateurs des marchés nord-africains.....	76
Conclusion générale	93

Sommaire

Introduction Générale

Introduction générale

En Afrique du Nord, les banques dominent les systèmes financiers, rapportés au PIB, leurs actifs ne sont pourtant pas considérables et les crédits alloués au secteur privé ne consomment qu'une fraction de leurs ressources. Alors que les emprunteurs publics, grandes entreprises et Etats absorbent en large partie les ressources préalables disponibles. Les banques doivent gérer des risques de crédit importants, ceci résultant à la fois d'un environnement économique volatil et de systèmes juridiques peu favorables aux droits de créanciers.

Les marchés financiers en Afrique du Nord existent depuis de longue date, mais ils ont très peu contribué au développement de la région. Alors que le développement et la prospérité du secteur privé reposent principalement sur la capacité des entrepreneurs à mobiliser des financements sur fonds propre, ce dernier est complété par appel aux marchés des obligations d'État et de sociétés, qui sont également très peu développés en Afrique du Nord.

Le marché des capitaux est le lieu où sont directement confrontées l'offre et la demande de capitaux. Il permet aux agents économiques de disposer de ressources financières ou d'en distribuer autrement qu'à travers le circuit bancaire, il représente ainsi une opportunité de diversifier les ressources financières et de drainer l'épargne nationale en vue de financer l'économie nationale. Son développement représente ainsi un indicateur de la croissance économique.

De ce fait, le marché financier à moyen et à long terme est devenu le mode de financement le plus recherché, il a pris une place importante dans l'économie mondiale et est devenu un mode de passage indispensable pour un pays désirant passer d'une économie d'endettement à une économie de marché.

Alors que la bourse d'Alexandrie a été la pionnière parmi les places boursières dans le bassin méditerranéen, datant de 1883, les marchés boursiers d'Afrique du Nord du XXe siècle sont restés longtemps à la traîne de leurs homologues du continent européen. Ce facteur est important dans la mesure où l'absence de marchés profonds et de grandes envergures des actions et des obligations, réduisait les possibilités de financement et de développement des entreprises. On peut également penser que le manque de capitaux propres et de financement stable à long terme, par l'émission d'obligations, a considérablement freiné le développement du secteur privé en Afrique du Nord.

Introduction générale

Les bourses égyptiennes et marocaines sont les plus importantes en Afrique du Nord, celle de Casablanca datant de 1929, moins anciennes que les bourses du Caire et d'Alexandrie, mais assez âgée tout de même. Plus que nulle autre région, l'émergence des bourses de Casablanca et de Tunis est conditionnée par la poursuite des réformes engagées. Il s'agit dans un premier temps de l'accélération du programme de privatisation et dans un second temps de la réorganisation du marché financier.

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

Depuis les années 90, les pays nord africains, à l'instar de nombreux pays dans le monde, ont engagé plusieurs réformes visant la libéralisation de leur économie axées principalement sur le secteur bancaire, avec une attention accordée à la modernisation des marchés financiers, notamment boursiers. Le développement substantiel de ce dernier est une condition nécessaire à une libéralisation financière complète. Le marché financier devrait d'une part aider à la diversification du système financier, et surtout à créer la concurrence vis-à-vis du système bancaire, pour plus d'efficacité dans ce dernier. Et d'autre part, il concourt au développement économique, est considéré comme l'instrument adéquat pour la réalisation des programmes de privatisation, la mobilisation de l'épargne et sa canalisation vers l'investissement productif. Il joue également un rôle appréciable dans l'amélioration de la gouvernance des entreprises et l'attractivité des capitaux étrangers.

Le marché financier constitue pour les entreprises dans ce contexte 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.

Dans notre étude, nous allons nous intéresser au rôle que jouent les banques dans le financement des entreprises et à l'importance du marché financier dans leur financement en Algérie, Egypte, Maroc et en Tunisie. Dans ce cadre une question principale s'impose :

Introduction générale

Quel est la réalité du rôle de chacun de ses marchés financiers dans le financement des entreprises ?

Pour mieux cerner la problématique de notre sujet, on a subdivisé cette question centrale en trois sous questions :

- Comment le marché financier attire l'épargne publique ?
- Quelles sont les sources de financement proposées aux entreprises ?
- Quelles sont les mesures mises en place par les autorités pour attirer et faciliter l'accès des entreprises ou marché financier dans ces quatre pays ?

L'objectif de recherche

À travers notre recherche, nous allons essayer de montrer l'importance et le rôle des marchés financiers dans le financement des entreprises, ainsi, de mettre en évidence les réformes des entreprises par les pays nord africains (Algérie, Egypte, Maroc et Tunisie) à fin de dynamiser leurs marchés financiers dans le but qu'il soit palliatif au financement bancaire.

Le choix du sujet

La raison du choix de ce sujet est de montrer la place de l'entreprise dans un environnement économique et d'étudier les sources de financement disponibles sur le marché.

Le choix de ces quatre pays est du au contexte économique similaire qui les a menés à adopter des plans d'ajustement structurels et leur passage vers une économie du marché.

Méthodologie de recherche

A fin d'atteindre notre objectif de recherche, on a privilégié une étude qualitative basée sur une méthode comparative.

Pour les outils de recherche, on a fait recours à une analyse de contenu de différents documents et rapports annuels (2010 -2015) publiés par les différents sites boursiers des quatre pays.

Introduction générale

Structure du travail

Ce travail est structuré en trois chapitres chacun est subdivisé en deux sections.

Dans le premier chapitre nous présenterons le marché financier et son rôle ainsi que ses intervenants. Nous allons aussi aborder les différents titres cotés en bourse que se soit des titres de propriété ou de créance pour présenter en dernier les avantages, contraintes et processus d'introduction en bourse.

Pour mieux comprendre le rôle du marché financier dans le financement des entreprises, nous avons consacré un deuxième chapitre intitulé « Le financement des entreprises » où nous avons essayé d'étudier les généralités sur les entreprises tout en éclaircissant ses concepts et les différents moyens de sa classification. Par la suite, nous allons traiter les modalités de leur financement qu'elles soient interne ou externe.

Le troisième chapitre « Analyse comparative des marchés financiers nord-africains » sera la suite logique des deux premiers, car il met en évidence le rôle des marchés financiers des quatre pays étudiés. En se basant sur une étude comparative de leurs structures, des différentes réformes et de leurs capitalisations.

Ce travail se termine par une synthèse des principales conclusions tirées de cette étude, ce qui nous permettra d'ouvrir perspectives pour les futures recherches.

Introduction générale

Chapitre 1 :

Introduction au marché financier

Chapitre 1 : Introduction au marché financier

Introduction

L'introduction en bourse est une opération qui consiste en l'émission de titres sur le marché financier. Il s'agit du passage d'une société fermée, dont le capital est détenu par un nombre limité d'actionnaires à une société ouverte, dont le capital peut être détenu par le public.

Cette opération s'effectue soit, lors d'une création d'une société par action, ou pour une augmentation de capital.

L'ouverture du capital au public est un processus qui requiert une longue préparation de la part de l'entreprise. Il s'agit d'une décision qui ne doit nullement être prise à la légère, car cette opération va influencer de plusieurs manières l'entreprise.

L'introduction en bourse se fait soit par la vente d'actions au public (ouverture ou augmentation de capital), soit par l'émission d'obligation au public.

1.1 Présentation et rôle des marchés financiers

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

1.1.1 Présentation du marché financier

*« Le marché financier est un marché de capitaux de longue durée qui représente l'ensemble des offres et des demandes de capitaux pour la souscription au capital social des entreprises et des placements à long terme ».*¹

Il a aussi été défini de cette façon :

*« 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 droit de créances, qui sont susceptibles de procurer des revenus à leurs détenteurs ».*²

Pour résumer, le marché financier est le lieu de rencontre entre les offreurs et les demandeurs de capitaux à moyen et à long termes, où s'échangent des actifs financiers dont le prix est débattu sur une plateforme appelée "Bourse". Il est caractérisé par un appel direct à l'épargne, les agents excédentaires souscrivent à l'émission des titres financiers émis par les entreprises.

Les titres présents sur ce marché sont les valeurs mobilières, les titres émis par les organismes de placement collectifs ainsi que les produits dérivés.

Les demandeurs de capitaux ou les émetteurs sur ce marché sont généralement l'Etat, les collectivités locales ainsi que les entreprises publiques ou privées.

Les offreurs de capitaux ou les investisseurs sont généralement les particuliers, les entreprises ainsi que les investisseurs institutionnels (banques, compagnies d'assurance, caisse de retraite, **OPCVM**).

1 Daustan D, Economie et le marché des capitaux, Revus Banque, 1985.

2 Choinel A et Rouyer G, " le marché financier structure et acteurs ", Edition d'Organisation, Paris, 1998. P.40

Chapitre 1 : Introduction au marché financier

Il se subdivise en :

1.1.1.1 *Marché primaire*

C'est le marché du neuf ou de l'émission, il concerne les titres lors de leurs émissions, c'est la première rencontre directe des émetteurs qui font appel public à l'épargne des investisseurs en contrepartie d'actifs financiers.¹

Le marché primaire constitue le point de départ, car c'est là que l'épargne est transformée en ressources longues, la durée de souscription sur ce marché est limitée. L'accès à ce marché est limité aux émetteurs, les particuliers n'y ont pas accès directement contrairement au marché secondaire. Ces émetteurs doivent remplir un certain nombre de conditions selon qu'il s'agisse d'une émission d'actions ou d'une émission d'obligations.

Le prix des actifs financiers émis sur ce marché correspond à la valeur de l'entité émettrice, il existe plusieurs méthodes pour cette évaluation.

1.1.1.2 *Marché secondaire*

Il correspond au marché de l'occasion ou la bourse, c'est le marché où se négocie les titres déjà émis sur le marché primaire. « Le marché secondaire n'apporte pas de ressources aux entreprises, mais permet de rendre liquides les titres émis sur le marché primaire et permet ainsi aux actionnaires de céder leurs titres quand ils le souhaitent »², ce qui veut dire que le marché secondaire assure la négociabilité et la liquidité des titres, il permet aux investisseurs de récupérer leurs mises ou encore de faire des gains. Le prix des actifs financiers sur ce marché est déterminé selon la loi de l'offre et la demande.

Le marché secondaire peut se décomposer en trois sous compartiments selon la taille des entreprises en :

- *Un marché officiel* : aussi appelé *cote officielle*, c'est le marché des grandes entreprises ou des entreprises performantes et de grandes tailles. Les conditions d'accès à ce marché sont strictes (Réalisation de bénéfices pendant 3 ans, ouverture au moins de 20% du capital social, transparence...).
- *Un marché dédié aux petites et moyennes entreprises* : c'est le marché des petites et moyennes entreprises qui n'ont pas eu accès au marché officiel, comme sa

¹Le saout E, « Introduction aux marchés financiers », 2^{ème} édition, Economica, Paris, 2008, P.134

² *Idem*. P.134

Chapitre 1 : Introduction au marché financier

dénomination l'indique : il est consacré aux petites et moyennes entreprises. Les conditions d'accès y sont moins strictes (le statut de l'entreprise doit être celui d'une **SPA**, ouverture d'au moins de 10% de son capital social, exigence d'accompagnement par un promoteur en bourse...).

- *Un marché hors cote* : destiné aux entreprises qui ne peuvent accéder aux deux premiers compartiments, les conditions d'accès à ce marché sont très flexibles. Ce compartiment n'existe pas en Algérie.

Il peut se décomposer également de la manière suivante :

- *Marché réglementé* : ce sont des marchés dont les règles de fonctionnement, les conditions d'accès, d'admission en négociation sont établies ou approuvées par des autorités compétentes (**AMF** en France, **CDVM** au Maroc, **COSOB** en Algérie...).
- *Marché non réglementé ou marché de gré à gré* : sur ce marché, il n'existe aucune réglementation, en effet, chaque transaction est organisée selon les règles convenues entre l'acheteur et le vendeur.

Le marché financier secondaire permet la confrontation des offres et demandes des actifs financiers cotés selon deux modes de cotation :

- *La cotation par les ordres* : le prix est le résultat de la confrontation des ordres d'achat et de vente des actifs financiers dans un même lieu, ce prix est le même pour tous les intervenants.
- *La cotation par les prix* : le prix est proposé par les intervenants et donc n'est pas le même pour tous, des fourchettes de prix sont généralement proposées par des courtiers sur les marchés financiers.

Les ordres de bourse représentent les instructions données à un intermédiaire en opérations de bourse (**IOB**) par toutes personnes physiques ou personnes morales (Les investisseurs) qui désirent acheter ou vendre des actions ou des obligations en bourse.

Un ordre de bourse doit comporter les indications suivantes : d'après l'article 92¹ : « le libellé des ordres » « Tout ordre de bourse doit comporter : le sens de l'opération (achat ou vente) ; désignation ou les caractéristiques de la valeur sur laquelle porte les négociations ; le nombre

¹ Règlement COSOB n °12-01 12 janvier 2012 modifiant et complétant le règlement n ° 97 03 du 17 Rajab1418 correspondant au 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières.

Chapitre 1 : Introduction au marché financier

de titres à négocier ; une indication ou limite du cours ; sa durée de validité ; les références du donneur d'ordres et d'une manière générale, toutes les précisions nécessaires à sa bonne exécution ».

Un ordre de bourse comporte l'une des stipulations : l'ordre à cours limite ou l'ordre au mieux. D'après l'article 93 : « l'ordre au mieux n'est assorti d'aucune indication de prix. L'acheteur ne fixe aucun prix maximal et le vendeur aucun prix minimal à sa transaction. L'ordre est exécuté en priorité, au mieux des possibilités du marché. L'ordre à un cours limité est celui par lequel l'investisseur fixe le prix maximal qu'il est prêt à payer pour l'achat de titres ou le prix maximal auquel il est prêt à céder les titres. Dans le cas d'une cotation au fixing, l'ordre sera traité comme un ordre au mieux ».

Chaque ordre de bourse doit comporter une durée de validité : d'après l'article 94 :¹ «

- *L'ordre à révocation* est valide jusqu'à la dernière séance de cotation du mois civil au cours duquel il a été transmis à l'**IOB** ;
- *L'ordre stipulé au jour* est valide uniquement lors de la séance de bourse suivant sa transmission à l'**IOB** ;
- *L'ordre à exécution* n'est assorti d'aucune limite de validité. Sa durée de présentation au marché est limitée à trois semaines de calendrier ;
- *L'ordre à durée limitée* est un ordre qui comporte une date limite de validité d'une durée maximale de 30 jours et qui s'analyse comme valide jusqu'à l'issue de la séance de bourse mentionnée.

A défaut de renseignements concernant la validité, l'ordre est réputé *au jour* ».

1.2 Rôle du marché financier

L'accès au marché financier permet aux entreprises, aux États et aux collectivités de se financer, et ce, par l'émission d'actions ou d'obligations. Il permet également aux investisseurs de réaliser des placements pour fructifier et accroître leur patrimoine, tout en gérant les risques inhérents à ces placements².

Il est important de signaler que l'introduction d'une entreprise sur un marché financier comporte des changements pour cette dernière sur le plan économique, comptable et financier. En effet, en plus de l'adaptation aux contraintes des marchés et l'apprentissage de

¹ Ibid.

² Benchabane, Meriem, étude comparative des marchés financiers maghrébins cas : Algérie, Maroc, Tunisie. Mémoire de magister, Monnaie-Finance-Banque, Tizi Ouzou : ummo. P11-12

Chapitre 1 : Introduction au marché financier

pratiques de gestion et de communication, l'entreprise verra l'intervention de nouveaux partenaires, notamment les investisseurs et les intermédiaires financiers.

Le rôle du marché financier diffère selon qu'on soit : initiateur, investisseur ou intermédiaire.

A) Pour l'initiateur

Ce marché permet¹ :

- *La levée des fonds en multipliant les sources de financement* : l'entreprise effectue une opération d'augmentation de capital et ce, par des apports externes en créant de nouvelles actions par appel public à l'épargne.

La levée de fonds est l'une des raisons les plus fréquentes de l'introduction en bourse. Elle a généralement pour but de financer l'expansion de l'entreprise et de développer ses moyens d'actions par des ressources permanentes.

- *La notoriété* : dans un monde de plus en plus tourné vers l'international et de plus en plus concurrentiel, l'entreprise doit impérativement donner une importance particulière à son image de marque. L'admission à la cote est alors un moyen privilégié de communication et de publicité pour l'entreprise. Elle lui permet de véhiculer l'image positive d'une entreprise performante, mature et en plein développement. En effet, l'introduction en bourse accorde à l'entreprise cotée une vraie crédibilité sur les plans économiques et financiers vis-à-vis des créanciers, des fournisseurs, des clients ou encore, des futurs investisseurs, lui permettant ainsi de s'ouvrir à de nouvelles perspectives.
- *Le changement d'actionnaires* : l'entreprise effectue pour cela une ouverture de capital. Il y a cession d'une partie des actions existantes en procédant à une offre publique de vente.

L'entreprise peut avoir recours à ce genre d'opérations afin de répondre à un besoin de changement de propriétaires ou dans le cadre de la privatisation d'entreprises publiques.

¹ Juvin, A, les marchés financiers, Ed Organisation, 2004, P 122

Chapitre 1 : Introduction au marché financier

B) Pour l'épargnant (investisseur)

Par le biais des placements qu'ils effectuent, les épargnants s'introduisent dans le cercle des actionnaires de la société cotée. Ainsi, la bourse représente pour l'épargnant une opportunité d'effectuer des placements financiers dans le but de *diversifier son portefeuille d'avoir*. De cette façon, en variant ces types de placements, l'épargnant réduit son niveau de risque tout en gardant un rendement satisfaisant.

La bourse peut également être vue par l'investisseur comme un moyen de réaliser de la plus-value. En effet, il pourra axer sa stratégie sur le fait de dégager des gains sur des opérations d'achat ou de vente, en prenant des positions plus ou moins risquées.

Il existe ainsi différents types d'investisseurs en fonction du degré de risque qu'ils sont prêts à prendre pour leurs placements. Il y a ceux qui recherchent :

- La sécurité ; en investissant à long terme, ces investisseurs sont prêts à limiter leurs gains pour réaliser une performance prudente.
- L'équilibre ; ils souhaitent la réalisation d'un juste milieu entre le risque et la rentabilité.
- L'efficacité ; il s'agit généralement de spéculateurs qui recherchent un rendement maximal à court terme et ce, en prenant des positions risquées.

Les intermédiaires et les autorités de tutelles (société de la bourse, l'autorité de marché, etc.) préfèrent disposer sur le marché d'investisseurs prudents et dynamiques, mais ils ne peuvent pas empêcher la présence des spéculateurs. Toutefois, il faut préciser que ces derniers sont indispensables sur un marché car ils apportent de la liquidité. En effet, ils se portent vendeurs pour les investisseurs qui veulent acheter et acheteurs de ceux qui veulent vendre.

C) Pour l'intermédiaire

Les intermédiaires effectuent le lien entre les acheteurs et les vendeurs. Ils peuvent également prendre en charge d'autres fonctions, suivant l'agrément qui leur a été délivré¹.

Leur objectif premier est l'obtention de revenus supplémentaires et ce, en agissant soit pour le compte de leurs clients moyennant une commission qui leur est versée par les deux

¹ Le Saout, E. Op.cit, p129.

parties, soit pour leur propre compte directement sur le marché. Dans ce second cas de figure, le rendement réalisé est le revenu de l'intermédiaire.

D) Pour l'économie :

Le marché financier est un levier important pour le financement d'une économie et donc, pour son développement. En effet, il permet la rencontre entre les détenteurs de capitaux et les entreprises à la recherche de capitaux.

1.2.1 Les titres négociables en bourse

Il existe sur le marché financier plusieurs types de titres qui sont émis sur le marché primaire, puis négociés sur le marché secondaire. Les émetteurs, en fonction de leurs besoins et de leurs moyens, choisissent entre les différents titres ¹:

1.3.1 Les actions

L'action est un titre de propriété. Elle confère à son détenteur, appelé *actionnaire*, la propriété d'une partie du capital, ainsi que des droits et des obligations. Ces points diffèrent selon le type d'actions détenues².

L'actionnaire disposera de deux types de revenus :

- *Le dividende* : il s'agit d'une partie du bénéfice net distribué à la fin de l'exercice.
- *La plus-value sur cession* : elle est réalisée lorsque la vente de l'action se fait à un prix supérieur à celui de l'achat.

Plus (moins) value de cession = prix d'achat de l'action - prix de vente de l'action

- *Caractéristiques de l'action*

Elle est composée plusieurs critères³ :

- Titre de propriété
- Non remboursable
- Durée de vie illimitée
- Négociable

¹ Luhmann, P-j, Bourse et marchés financiers, 2^{ème} éd. Paris : Edition dunod, p09.

² LE SAOUT, E. Op cit, p65.

³ Propos, utiles. Bourse, le guide de l'investisseur. 5^{ème} éd. Paris : Edition Prat , 2009, p.30.

Chapitre 1 : Introduction au marché financier

- *Les catégories d'actions*

Il ya trois type d'action¹ :

A)-Actions ordinaires : ces actions confèrent les droits suivants :

- Droit à l'information : ce droit est commun à toutes les actions. Il est règlementé et se manifeste à travers la publication des états financiers et de tout fait important concernant la société.
- Droit de vote aux assemblées générales : il permet aux actionnaires de participer à la vie de l'entreprise.
- Droit à une rémunération : les actionnaires sont rémunérés aux dividendes. Ces derniers varient d'une année à une autre en fonction des bénéfices réalisés par l'entreprise.
- Droit de souscription préférentiel : il s'agit d'un droit de priorité accordé à chaque détenteur d'actions anciennes, lui permettant de souscrire à un nombre déterminé d'actions nouvelles, lors d'une augmentation de capital par apport externe. Ainsi, l'actionnaire pourra conserver son pourcentage du capital de la société.
- Droit d'attribution : ce droit apparait lors d'une augmentation de capital par apport interne. Les gains réalisés reviendront automatiquement aux actionnaires.
- Droit au boni de liquidation : en cas de liquidation, les actionnaires ordinaires se retrouvent au dernier rang pour récupérer le reste de la liquidation.

B)-Actions à dividende prioritaire (ADP)

- Droit à l'information.
- Droit de priorité sur les dividendes : les actionnaires sont prioritaires pour les dividendes à partir du moment où il y a des bénéfices.
- Dividendes réguliers et fixés à l'émission : leurs dividendes sont indépendants du bénéfice réalisé.
- Droit au boni de liquidation : les actionnaires à dividendes prioritaires sont classés après les créanciers, mais avant les actionnaires ordinaires.

À noter que les dividendes restent cumulables durant trois ans. Dans le cas où l'entreprise ne réalise pas de bénéfice durant ces trois années, l'action à dividendes prioritaires se transforme en action ordinaire.

¹ idem

C).Autres types d'actions : il s'agit des actions à revenu variable.

- Les actions privilégiées¹ : elles sont similaires aux actions à dividendes prioritaires. La différence réside dans le fait que si l'entreprise réalise d'importants bénéfices, cette dernière versera un super dividende aux actionnaires, en plus du dividende statutaire.
- Les actions de jouissance : ce sont des actions dont le montant nominal a été amorti au moyen de prélèvements sur les réserves. L'action de jouissance offre les mêmes droits que l'action ordinaire, à l'exception du droit au boni de liquidation.

- **Les valeurs de l'action**

Il existe trois principales valeurs² :

- a) *Valeur nominale* : il s'agit de la valeur de l'action à la création de l'entreprise.

$$\text{Valeur nominale de l'action} = \frac{\text{Capital social}}{\text{Nombre d'actions}}$$

- b) *Prix d'émission* : prix de l'action après un certain nombre d'années d'existence de l'entreprise. Il s'agit du prix de vente sur le marché primaire.

$$\text{Prix d'émission} = \frac{\text{Valeur actuelle de l'entreprise}}{\text{Nombre d'actions}}$$

La valeur actuelle de l'entreprise est déterminée par des méthodes de valorisation.

- c) *Valeur boursière* : elle représente le cours de marché de l'action. Ce dernier est établi par la confrontation de l'offre et de la demande sur le marché secondaire.

- **Les avantages liés à la détention des actions**

On peut citer plusieurs avantages¹ :

¹ Denis Morissette, « valeurs mobilières et gestion de portefeuille », 3^e édition, les éditions SMG,

² Gitman, L et Michael, J. "Investissement et marchés financiers", 9^e édition, Pearson Education, 2005. P 242

Chapitre 1 : Introduction au marché financier

- Opportunités de rentabilités : l'action génère des rentabilités attractives et hautement compétitives sur le long terme par rapport aux autres catégories de placements.
- Facilité d'acquisition et de cession des actions à condition toute fois que le marché soit liquide et que les couts de transactions soient modestes.
- Diffusion des informations relatives aux cours et aux marchés par la presse ainsi que les médias financiers.
- Accessibilité des couts d'acquisition.

- **Les risques liés à la détention des actions**

La détention de l'action comporte un certain nombre de risques² :

- *Le risque du marché* : C'est le risque d'effondrement du système financier dans son ensemble par faillites en cascades et effet domino lié à l'interconnexion des acteurs du marché.
Ce risque affecte tous les titres financiers, il est dû à l'évolution de l'ensemble de l'économie, de la fiscalité, de l'environnement social... .
- *Le risque de liquidité* : C'est le risque de ne pas pouvoir vendre à son prix un titre financier. Il peut se traduire soit par une impossibilité effective de le vendre (absence de marché, pas d'acheteur), soit par une décote de liquidité qu'il faut consentir pour vendre le titre.
- Autrement dit, c'est le risque dû à la difficulté de trouver une contrepartie qui achète le titre à son prix actuel.
- *Le risque financier* : le risque de défaillance lié au mode de financement utilisé par l'entreprise, incapacité à faire face aux charges financières et donc des pertes pour les détenteurs d'actions.
- *Le risque conjoncturel* : enthousiasme ou déprime en bourse.
- *Le risque réglementaire* : C'est le risque de changement de loi ou de réglementation qui pourrait influencer directement sur la rentabilité de l'entreprise, par exemple : changement des lois fiscales.
- *Les risques industriels, commerciaux, sociaux* : Ils ont une conséquence immédiate sur la valeur de l'action, ils sont très nombreux par exemple : le manque de compétitivité,

¹ Ibid, p232

² Quiry P et Le Fur y, "PIERRE VERNIMMEN Finance d'entreprise", Dalloz, 11^e édition, 2013. P425

Chapitre 1 : Introduction au marché financier

la concurrence, la percée technologique, l'inadaptation du réseau commercial, le risque de grève...

1.3.2 *Les obligations*

L'obligation est un titre de créance négociable qui constitue une fraction d'un emprunt émis par une entreprise, un état ou un établissement financier. L'investisseur ne fait ainsi que prêter de l'argent à l'entité émettrice d'obligations, moyennant une rémunération périodique (intérêts) et un remboursement qui doit être effectué à échéance¹.

- *Caractéristiques de l'obligation :*

- Titre de créance.
- Durée de vie limitée, échéance précise.
- Remboursable.
- Négociable.
- Les détenteurs de l'obligation, en cas de liquidation, passent après les créanciers privilégiés, et avant les actionnaires.
- L'obligation dispose d'une date de souscription (date d'achat) et d'une date de jouissance à partir de laquelle les intérêts commencent à courir.

- *Les catégories d'obligation*

- *Obligations à taux fixe :*

L'obligation à taux fixe est la plus répandue des obligations. Elle verse le même taux d'intérêt durant toute sa durée de vie, ce qui facilite les prévisions, et assure une certaine sécurité.

Cela dit, avec ce type d'obligation, on peut subir des manques à gagner dans le cas où le taux de marché augmente. L'inverse permet la réalisation de gains.

¹ Idem, p17-18

Chapitre 1 : Introduction au marché financier

a) Obligations à taux variable

Il s'agit d'obligations qui versent un intérêt qui varie d'une année à une autre. Cette variation est définie par un mécanisme d'indexation sur un taux de référence précisé au préalable par l'entreprise.

Pour ce type d'obligation, le risque du manque à gagner est éliminé car les taux perçus sont conformes au marché. Néanmoins, la possibilité de réaliser des gains est faible.

b) Obligations convertibles

L'obligation convertible donne à son propriétaire le droit, durant toute sa durée de vie, de la convertir en action du même émetteur.

c) Obligations échangeables

Il s'agit d'obligations convertibles, mais la conversion se fait avec un émetteur différent de celui de l'obligation.

d) Obligations à bon de souscription

L'obligation à bon de souscription est une obligation à taux fixe à laquelle on rattache un bon appelé *bon de souscription*. Ce dernier permet de souscrire à une future émission d'actions ou d'obligations.

e) Obligations à coupon zéro

Il s'agit d'obligations qui ne versent pas d'intérêts durant toute leur durée de vie. En échange, le prix d'émission est inférieur à la valeur de remboursement. C'est cette différence qui constitue la rémunération capitalisée de l'emprunt.

1.3.3 Titres hybrides

Les marchés financiers ont créé de nombreux produits hybrides. Un produit hybride « est dit hybride lorsqu'il n'est ni tout à fait de type action ni tout à fait de type obligation »¹.

Les produits hybrides représentent un groupe de titres qui combinent entre les actions et les obligations. En fait, il s'agit de produits élaborés pour contourner les inconvénients des actions ou ceux de l'obligation. Il existe plusieurs types de ces produits parmi eux on site:

¹ SPIESER Philippe, « la bourse », 2^{ème} édition, Vuibert, P69.

Chapitre 1 : Introduction au marché financier

a- Les titres participatifs

Leur durée de vie est d'au moins sept années. Ce sont des actifs de type obligataire car ils procurent un coupon régulier qui peut être fixe ou variable, ce sont des actifs de type action car leurs rémunérations est liées à l'activité ou aux résultats de la société émettrice. Ils peuvent parfois être assimilés à des actions sans droit de vote.

b- Les obligations convertibles en actions (OCA)

Les obligations convertibles en actions sont des produits mi- obligations et mi- actions qui peuvent être converties en actions de la société émettrice à la demande de l'investisseur selon une partie et des délais fixés dans le contrat d'émission. De ce fait, l'investisseur devient actionnaire s'il souhaite convertir son obligation. L'avantage pour l'émetteur, c'est d'emprunter moins cher et la société émettrice ne rembourse pas le principal puisque celui-ci est transformé en augmentation de capital si le cours de l'action est intéressant.

c- Les obligations remboursées en actions (ORA)

Dans ce type de titres, le remboursement de l'obligation en fin de vie ne peut se faire qu'en actions. C'est un moyen de transformer sa dette en capitaux propres. Le porteur d'un tel titre a la qualité d'obligataire jusqu'à l'échéance de l'obligation. Il reçoit le nombre d'actions prévu dans le contrat d'émission.

d- Les obligations à bons de souscription (OBS)

Les obligations à bons de souscriptions sont des titres de créances classiques à taux fixe, émises à un taux moins intéressant que celui du marché; en compensation, l'émetteur offre un bon au souscripteur. Ce bon donne le droit et non l'obligation de souscrire, à un prix convenu à l'avance, une obligation ou une action. Il existe donc 2 types bien connus d'OBS: Obligation à Bon de Souscription d'Action (OBSA) et les obligations aux bons de souscription d'obligations (OBSO).

1.4 Les produits dérivés

Le passage d'un système de change fixe vers un système de change flottant dans les années 1970 avait engendré une croissance des risques auxquels font face les

Chapitre 1 : Introduction au marché financier

institutions financières (ainsi les marchés d'obligations et d'options sont devenus volatils¹).

Une innovation d'instruments financiers a été réalisée pour mieux gérer les multiples risques confrontés par les agents financiers afin de réduire partiellement ou totalement le risque. En plus de gestion de risques, les produits dérivés sont une source importante de profits pour les investisseurs (but spéculatif) et effet de levier (gain très important par apport à la mise).

L'instrument financier dérivé donne le droit mais non pas l'obligation à son détenteur, d'acheter ou de vendre une valeur sous-jacent (action, devise, indice boursier..) à un prix préalablement fixé (après expiration de la période il perd toutes valeurs). Son résultat est extrêmement (incertain), c'est pourquoi il ne doit représenter qu'une partie limitée du portefeuille.

Dans l'ensemble des produits à terme on peut distinguer deux (2) catégories d'instruments dérivés :

- Fermes ou non conditionnels tel que futures et les *swaps* ;
- Optionnels ou conditionnels comme les options, *warrants* et les bons de souscription ;

a- Les produits dérivés à terme fermes, (non conditionnels)

Les produits dérivés non conditionnels « *sont des contrats à terme où un engagement irrévocable à acheter ou à vendre à un certain prix, à une date future, une certaine quantité d'une marchandise* »². Parmi les produits fermes on peut citer : les futures et les swaps.

- Futures

Un contrat de future consiste en l'engagement de livrer ou de recevoir à une date ultérieure (*maturité expira or expiration date*) une certaine quantité de sous-jacent à un prix fixé d'avance appelé « le montant dû ». A la différence des options ou des produits optionnels, les futures contiennent la notion d'obligation pour les deux parties, où l'acheteur

¹ Mishkin F, « Monnaie banque et marchés financiers », 8^{ème} édition, 2007, Pearson Education France, p207

² RUTTIENS Alain, « Manuel des produits dérivés », 2^{ème} édition, ESKA, Paris, 2000, P31.

Chapitre 1 : Introduction au marché financier

de future s'engage à l'échéance du contrat à recevoir la quantité donnée du sous-jacent. Le vendeur de future prend l'engagement de livrer à l'échéance le sous-jacent en échange du montant dû.

La spécificité du contrat future réside dans ses modalités de mise en œuvre telle qu'organisé par une bourse (de future), où cette dernière définit ses propres structures de fonctionnement d'une manière à assurer la sécurité et la liquidité de son marché. Ces restrictions ont pour objet de regrouper en dates, objectifs, prix et montants des besoins d'achats et de ventes sur un nombre plus limité des contrats différents.

- Les swaps

Contrat d'échange ou de *swap* « est un accord entre deux parties pour échanger une série de *cash-flow* »¹. Un swap est un contrat par lequel on échange deux ensembles de valeurs financières, souvent utilisés par des prêteurs et emprunteurs opérant sur les marchés de capitaux pour se couvrir contre risques de taux.

On distingue deux grandes catégories de swaps :

- **Le change de taux d'intérêts : IRS** (*Interest Rate Swaps*) où seuls les intérêts seront échangés, où les deux opérateurs échangent un taux fixe contre un taux variable ; les deux opérateurs échangent un taux variable contre un autre taux variable.
- **Le change de devises : CRS** (*Currency Rate Swaps*) où les opérateurs peuvent :
 - Échanger un taux fixe dans une devise contre un taux fixe dans une autre devise ;
 - Échanger un taux fixe dans une devise contre un taux variable dans une autre devise,
 - Échanger un taux variable dans une devise contre un taux variable dans une autre devise.

b- Les produits optionnels/conditionnels

Les contrats à terme (ferme) protègent l'opérateur contre un risque défavorable, mais ils les privent également d'une évolution favorable qu'il aurait mal anticipé. C'est la raison pour laquelle les ingénieurs financiers ont imaginés de réactiver les options à l'inverse des

¹ RUTTIENS Alain, op.cit, P55.

Chapitre 1 : Introduction au marché financier

contrats ferme, les produits conditionnels sont des droits et non pas des obligations, et cela change tout¹.

- Les options

Les options sont des contrats ouvrant le droit d'acheter (ou vendre) à un certain prix, à une date future, une certaine quantité d'une marchandise appelée sous-jacent. L'acheteur d'une option n'est pas dans l'obligation d'exercer son option, tandis que l'émetteur de l'option s'engage irrévocablement à vendre (ou acheter) le sous-jacent au détenteur de l'option si celui-ci décide d'exercer son droit.

Le risque de l'acheteur d'une option est limité à la perte de la prime, alors que la perte du vendeur est illimitée (peut largement dépasser la prime reçue. Les options sont négociables alors il peut liquider une position qui se révélerait perdante).

- Les warrants

Les *warrants* sont des options à long terme, de valeur nominale réduite. Ils sont émis par des banques et négociés en général, sur un marché boursier. Malgré ces caractéristiques les warrants doivent être considérés comme des instruments de gré à gré, car les marchés où ils sont négociés ne sont pas dotés d'une chambre de compensation².

Les entreprises et les investisseurs procèdent à des emprunts et à des placements à taux variables, où leurs rémunérations sont souvent réactualisées sur une base semestrielle, trimestrielle voir mensuelle, il est donc impossible de se couvrir avec une seule option, c'est la raison pour laquelle, les institutions financières ont élaborées de nouveaux instruments tel que : *Cap* (une série d'options européennes de taux emprunteur) et *Floor* (une série d'options européennes de taux prêteur).

- Bons de souscription

Un bon de souscription permet d'acheter un titre déterminé (action, obligation...), aussi appelé support ou sous-jacent, à un prix convenu d'avance (prix d'exercice), et jusqu'à une

¹ http://www.fimarkets.com/pages/produits_derives.php consulté le 15/11/2016

² Gitman L et Joehnk M, « investissement et marchés financiers », Pearson Education, 9^e Edition, 2005. p654

Chapitre 1 : Introduction au marché financier

date donnée (appelée échéance). Les bons de souscription sont souvent émis au cours d'une augmentation de capital, et parfois au cours d'une émission obligataire¹.

Dans le premier cas, la société attache à chaque action nouvellement émise un bon de souscription "gratuit", qui permettra d'acheter une action d'ici à une date déterminée à un prix convenu. On parle alors d'Action à Bon de Souscription d'Action (**ABSA**). Dans le second cas, la société attache à chaque obligation nouvellement émise un bon de souscription "gratuit", qui permettra d'acheter une action (cas de l'**OBSA** ou obligation à bon de souscription d'action) ou une obligation (cas de l'**OBSO** ou obligation à bon de

souscription d'obligation).

Après l'émission, le sous-jacent et le bon font l'objet d'une cotation séparée.

Le prix des bons de souscription varie en fonction de leur durée de vie, ainsi que des fluctuations du sous-jacent qu'il amplifie, tant à la hausse qu'à la baisse : c'est l'effet de levier.

1.2.3 Avantages, contraintes et processus d'introduction en bourse

D'une manière générale, une entreprise qui s'introduit en bourse vise un objectif bien déterminé. Elle a d'ailleurs bien souvent une idée précise des avantages qu'elle peut en retirer. Toutefois, elle ne doit entamer cette opération qu'après avoir vérifié que l'introduction en bourse représente une réponse adéquate à ses besoins et à sa stratégie. En effet, de nombreuses conséquences positives et négatives découlent de cette opération.

1.2.3.1 Avantages d'une introduction en bourse

Une fois l'entreprise cotée, elle disposera d'une multitude d'avantages qui sont² :

- *De nouveaux moyens de financement* : grâce à l'introduction, l'entreprise disposera, en plus des produits bancaires, d'autres produits grâce auxquels elle pourra se financer.
- *L'amélioration de la notoriété de l'entreprise* : l'introduction d'une entreprise en bourse a un impact direct sur sa notoriété. En effet, cette dernière ayant réussi à répondre aux conditions d'accès rigoureuses du marché réglementé (Bourse), l'opération d'introduction lui permet de consolider sa crédibilité économique et financière auprès de sa clientèle et de ses partenaires.

¹ Arnolde, la bourse et produit boursiers, Ellipses édition, Paris, 2004, p 169

² Sentis, P, Introduction en bourse : Une approche internationale. Paris , Edition Economica ,2004 ,p.26-27

Chapitre 1 : Introduction au marché financier

- *La possibilité de réaliser une plus-value latente* : il s'agit d'un profit potentiel qui n'a pas encore été réalisé. Il se calcule par la différence entre la valeur des actions en portefeuille et leur prix lors de l'achat. En effet, l'entreprise est réévaluée chaque fin d'année selon le cours de ses titres sur le marché et non pas selon leur valeur nominale.
- *L'amélioration de la liquidité de l'entreprise* : les actions de la société peuvent être vendues à tout instant sur le marché secondaire.
- *L'encouragement du personnel de la société* : un certain pourcentage des actions émises par la société est réservé aux salariés et ce, à un prix plus attractif que le prix proposé au public. Parfois, lorsqu'une entreprise réalise des bénéfices, elle en octroie une partie aux salariés sous forme d'actions.
- *Contribution au financement de la croissance* : quand une entreprise se dirige vers la bourse pour financer un investissement, la réalisation de ce dernier permet la participation à la croissance de l'économie.
- *La bonne gouvernance* : les règles strictes qui régissent le marché financier et la concurrence existante, poussent les entreprises à une meilleure gouvernance, à une meilleure gestion interne et à une transparence accrue de ses comptes.
- *La valorisation continue de l'entreprise* : le cours de l'action évolue sur le marché en reflétant les performances réelles de l'entreprise.

1.2.3.2 Contraintes d'une introduction en bourse

L'introduction en bourse présente un certain nombre d'obligations et de contraintes que l'entreprise doit prendre en considération¹ :

- *L'entreprise est soumise à la situation du marché* : même si la société connaît une réussite dans ses activités, le prix et la liquidité de ses actions restent affectés par les informations, les rumeurs et l'humeur du marché.
- *L'obligation de se plier aux différentes règles du marché* : l'entreprise introduite en bourse est soumise à une obligation de transparence périodique de ses comptes (règles d'information). En effet, la société est contrainte de publier quotidiennement ses états financiers. Cela représente un coût et une charge de travail supplémentaire à ne pas négliger.

¹ Sentis, p. Op.cit, p.28-29.

Chapitre 1 : Introduction au marché financier

- *La perte de contrôle et de pouvoir* : cela se fait d'une manière consécutive ; à chaque fois que l'entreprise effectue une émission d'actions, il en résulte une dilution du pouvoir. En effet, les anciens actionnaires se verront dans l'obligation de consulter les nouveaux actionnaires pour des prises de décision lors des assemblées générales ordinaires ou extraordinaires. Sans oublier le risque d'une prise de contrôle hostile qui entraîne dans la majorité des cas, le changement de l'équipe dirigeante.
- *Les coûts de l'introduction en bourse* : il s'agit notamment des frais de l'intermédiaire, des conseillers, de la société de la bourse et de l'autorité de marché, pour le visa entre autre. Cet inconvénient a plus d'impact sur les petites entreprises car les coûts de cette introduction peuvent dépasser les bénéfices qui en découlent.
- *L'obligation de distribution de dividendes* : lorsqu'une société est cotée en bourse, elle doit verser des dividendes à ses actionnaires. Dans le cas contraire, celle-ci verra la perte de certains actionnaires et donc, la chute du prix de ses actions.
- *Le suivi administratif de la cotation* : cela prend énormément de temps à l'équipe dirigeante. Notons que dans les pays développés, le suivi doit se faire en permanence car les cours changent constamment.

1.2.3.3 Processus d'introduction en bourse

Compte tenu de la complexité de l'opération d'introduction en bourse, celle-ci doit être réfléchie et préparée avec soin. La durée du processus varie selon le marché et selon ses contraintes.

Les approches du processus d'introduction en bourse peuvent être différentes selon les marchés. Néanmoins, le principe général reste le même.

On peut distinguer trois principales phases¹ :

- La phase préliminaire.
- La phase de l'introduction en bourse.
- La phase de pré-introduction.

A) Phase préliminaire

Phase essentielle dans le processus d'introduction en bourse, elle consiste en la préparation des bases de l'opération.

¹ Guide d'introduction en bourse COSOB, Pages 7,8 et 9.

Chapitre 1 : Introduction au marché financier

Elle se subdivise en plusieurs étapes :

- *Décision de l'opération* : seule l'assemblée générale extraordinaire de l'entreprise peut décider du moment adéquat pour une introduction. Le conseil d'administration ou le directoire peut obtenir le pouvoir permettant de rendre cette opération effective.
- *Préparation de la société* : la préparation s'effectue principalement sur le plan juridique. En effet, pour répondre aux exigences d'admission à la cote, une entreprise peut être amenée à procéder à des changements de statuts, de formes juridiques et de structures de capital.
- *Évaluation de l'entreprise* : cette étape est indispensable car elle permet la détermination du prix de vente de l'action. L'évaluation de l'entreprise est réalisée par un membre de l'ordre des experts comptables, autre que son commissaire au compte, ou tout autre professionnel dont l'évaluation est reconnue par la commission.
- *Le choix de l'intermédiaire introducteur* : est crucial car son aide et ses conseils restent essentiels à la réussite de l'introduction. Afin de réussir au mieux l'opération de diffusion des titres, l'intermédiaire collaborera avec d'autres banques et institutions financières. Ils composeront ainsi le syndicat de placement.
- *Préparation du projet de notice d'information* : cette notice est rédigée par l'entreprise et permet aux investisseurs de connaître les caractéristiques de la société, les détails concernant ses activités, ses stratégies ainsi que toutes les informations sur les titres émis.
- *Préparation et dépôt du dossier d'admission* : ce dossier est déposé auprès de l'autorité de marché et doit contenir :
 - Une demande d'admission ;
 - Un procès-verbal de l'organe habilité ayant décidé ou autorisé l'émission ;
 - Un projet de notice d'information ;
 - Un projet de prospectus qui reprend l'ensemble des caractéristiques de l'entreprise ;
 - Des informations générales sur l'émetteur ;
 - Des informations sur la capitalisation ;
 - Des informations économiques et financières ;
 - Des documents juridiques ;
 - Un rapport d'évaluation pour l'émission des actions.

Chapitre 1 : Introduction au marché financier

- *Le visa de l'autorité de marché* : l'autorité procède à l'étude du dossier et de là, elle peut soit accorder ou refuser le visa.
- *Marketing boursier* : il s'agit d'une politique de communication pour informer les potentiels investisseurs, dans le but de réussir le placement des titres.
- *Vente des titres* : au niveau de cette étape, la répartition des titres commence. Cette vente se déroule à travers le réseau bancaire, durant une certaine période appelée *période de souscription*.
- *Divulcation des résultats et dénouement* : les résultats de l'opération sont rendus publics à partir du moment où l'offre est déclarée positive. C'est à dire que toutes les conditions d'introduction à la cote sont remplies.
Après la divulgation de ces résultats s'entame le dénouement de l'opération.

B) Phase d'introduction

Il s'agit de l'entrée officielle en bourse. C'est à partir de cette phase que débute la cotation des titres. Cette première cotation démontre la valeur de l'entreprise aux yeux des investisseurs. Ce prix, comparé avec le prix fixé par l'entreprise grâce aux méthodes d'évaluation existantes, permet de conclure sur l'existence ou non d'une *sous-évaluation* du prix des actions.

C) Phase de poste introduction

Elle intervient après la première cotation. Le cours de l'action suit alors l'évolution du marché. Dans ce cadre, l'émetteur doit assurer un suivi pour les investisseurs et les informer de tout changement dans l'entreprise susceptible d'influencer le cours de l'action.

1.2.3.4 Les procédures d'introduction en bourse

Il existe plusieurs méthodes permettant de s'introduire en bourse. L'entreprise choisie l'une d'elles pour accéder à une première cotation¹ :

¹ Ould Saadi, Mélissa. Evaluation des actifs financiers cotés à la bourse d'Alger, mémoire de fin d'étude, école supérieur des études bancaires, décembre 2015.p 20-21

Chapitre 1 : Introduction au marché financier

- *L'offre à prix ouvert (OPO)*: l'émetteur propose une fourchette de prix aux investisseurs. Les prix proposés par ces derniers doivent appartenir à cette fourchette, bornes incluses. Le prix peut être ajusté en fonction de la demande et le prix définitif n'est fixé qu'après la réception de tous les ordres. Il est important de signaler que cette procédure est la plus utilisée pour les placements auprès des particuliers.
- *L'offre à prix fixe (OPF)*: le prix de l'offre est ferme et définitif. C'est uniquement à ce cours que peuvent avoir lieu les ordres d'achat. La difficulté de cette méthode réside dans la fixation de ce prix.
- *L'offre à prix minimum (OPM)*: cette procédure est assimilée à une vente aux enchères classique. Elle stipule le nombre de titres mis en circulation sur le marché ainsi que le prix minimum exigé pour la cession de ces titres. Le souscripteur ne sera alors servi que si son ordre est à un cours supérieur ou égal au cours proposé par la bourse après centralisation des demandes et analyse des tendances du marché. Généralement, le cours d'introduction se situe au-dessus du prix minimal initial de l'offre.
- *La cotation directe (CD)*: cette procédure suit le même principe que l'offre à prix minimum. La différence entre ces deux cotations réside dans le fait que la CD fixe en plus la variation maximale par rapport à ce prix minimum, et que la société qui émet ses actions avec cette procédure, les cède à des intermédiaires financiers qui doivent les placer sur le marché.
- *Le placement dit garanti (PG)*: Cette procédure n'est accessible qu'aux investisseurs institutionnels ; les petits porteurs ne sont donc pas concernés par ce type d'introduction.

Dans la procédure de placement garanti, c'est le syndicat bancaire qui décide d'allouer de façon discrétionnaire un certain nombre d'actions à ce type d'investisseurs. Le prix des actions est supérieur ou égal à celui fixé dans le cadre d'une offre à prix fixe.

Cette procédure est utilisée pour répondre à un besoin d'investisseurs stables dans le capital d'une société cotée.

Il est important de mentionner qu'à l'international, les procédures utilisées sont les cinq citées ci-dessus. Mais pour le cas de l'Algérie, on trouve en plus des offres publiques de vente à prix minimal et à prix fixe, la procédure de cotation ordinaire. Cette dernière permet à une entreprise déjà cotée sur le marché et qui effectue une autre ouverture de capital, de procéder directement à l'inscription du titre à la cote officielle pour y être négociée dans les conditions pratiquées sur le marché.

Conclusion

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.

La question de l'introduction en bourse est une problématique à laquelle sont confrontées de nombreuses entreprises à un moment donné de leur existence. C'est une décision extrêmement délicate qui doit prendre en considération tous les avantages et les inconvénients pouvant découler de cette introduction et ce, afin de pouvoir cerner et mesurer l'impact d'une telle opération sur le présent et le futur de la société.

De plus, l'introduction en bourse n'est pas chose aisée. Elle fait l'objet d'une préparation intensive compte tenu de l'importance de cette opération dans la vie de l'entreprise. De ce fait, le choix d'une procédure d'introduction adéquate qui reflète la stratégie de l'entreprise est essentiel.

Chapitre 2 :
Les entreprises et leurs
financements

Introduction

Les entreprises se définissent comme des agents économiques dont la fonction principale consiste à produire des biens et des services marchands, à créer de la valeur, à dégager un profit. L'entreprise est un lieu où se crée la richesse. Elle permet de mettre en œuvre des moyens intellectuels, humains, matériels et financiers pour extraire, produire, transformer ou distribuer des biens et des services conformément à des objectifs fixés par une direction et faisant intervenir selon des dosages diverses, des motivations de profit et d'utilité sociale.

Pour exercer son activité, l'entreprise doit d'abord engager des dépenses avant de percevoir des recettes : réaliser des investissements, acheter des matières premières, rémunérer son personnel... Ce n'est qu'ultérieurement, à l'issue de la production et de la commercialisation que des recettes seront encaissées après la réalisation des ventes. Il y a donc un décalage dans le temps entre les paiements et les encaissements.

Celui-ci s'observe dès la création de l'entreprise, lors de la constitution du capital productif et l'exécution des premières dépenses. Il se poursuit durant les opérations d'investissement et dans le cycle d'exploitation. Il est à l'origine d'un besoin de financement que l'entreprise devra couvrir en se procurant des fonds selon différentes modalités.

La question du financement est donc au cœur des problématiques économiques, puisque sans financement, il n'y a pas d'activité productive donc de création de valeur.

Pour un chef d'entreprise, la politique de financement fait partie des trois plus grandes décisions en matière de gestion financière. Celle-ci consiste en effet à prendre les décisions les plus rationnelles en matière d'investissement, de financement et de distribution des bénéfices. Ces trois champs sont intimement liés entre eux. La décision de distribuer des bénéfices sera fonction d'un choix judicieux d'investissement rentable qui sera financé de manière adéquate au coût le plus intéressant.

2.1. Généralités sur les entreprises

L'entreprise est au cœur du système capitaliste. Elle crée à la fois l'enrichissement personnel et la richesse collective à travers l'emploi et la production nationale.

Il existe de nombreuses définitions de l'entreprise, nous en retiendrons deux définitions à savoir :

2.1.1 Définitions de l'entreprise

L'entreprise est une organisation économique dotée des moyens humains, matériels et financiers, qu'elle utilise pour produire et pour offrir sur le marché des biens et des services. L'entreprise fabrique des produits destinés à la vente s'agissant d'une production marchandise par opposition à certaine organisation, telles les administrations qui offrent des services non marchands.

L'entreprise crée des richesses, détermine le volume et la nature des emplois, agit sur le pouvoir d'achat. Elle constitue un système qui l'aide de moyens physiques et humains, produit des biens ou des services destinés à la vente.

Toutes entreprises ont les principes suivants :

- est une organisation : répartition des tâches hiérarchies.
- une finalité économique : pour satisfaire le besoin des marchés, elle crée une richesse sociale. Elle devient alors une organisation économique.
- une autonomie de décision : elle n'a en général qu'un seul sens de décision, cela permet une meilleure cohérence. Mais n'exclue pas la possibilité d'organiser une certaine décentralisation.¹

Pierre Lauzel a défini l'entreprise comme : « *un ensemble coordonné d'organes, agences selon des finalités spécifiques pour remplir certaines fonctions, en exécutant des opérations plus en moins complexes et répétitives qui aboutissent à la livraison au marché d'objet ou présentation de services dont la vente est génératrice d'un résultat* ». ²

¹ Bouyacoub, F, l'entreprise et le financement bancaire, Edition casbah, Alger. p37

² Ibid

Il l'a défini aussi comme un groupement humain hiérarchisé qui met en œuvre des moyens intellectuels, physiques, financiers, pour extraire, transformer, transporter, destiner des richesses à produire des services, conformément à des objectifs définis par une direction personnelle collégiale, en faisant intervenir à des degrés divers, les motivations des profits.

2.1.2 Classifications des entreprises

Les critères les plus utilisés pour classer les entreprises sont :

- l'activité de l'entreprise.
- la taille de l'entreprise.

2.1.2.1 Classification des entreprises selon le critère juridique

La forme juridique de l'entreprise dépend en grande partie de sa dimension et de son activité. Traditionnellement, on distingue du point de vue juridique : trois types d'organisations d'entreprises selon qu'elles appartiennent au secteur privé, au secteur coopératif ou au secteur public.

- Dans le secteur privé, on distingue deux formes¹ :

Entreprise individuelle, associée à la personne qui la possède et l'entreprise sociétaire qui peut être soit une société de personne, soit une société de capitaux.

A) L'entreprise individuelle

L'entreprise individuelle de type familiale se trouve dans le secteur de l'artisanat, du commerce et de l'agriculture. Les fonctions des propriétaires de dirigeants et de travailleurs sont confondues et associées par la même personne, le propriétaire est responsable de son bien propre. La forme juridique de l'entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée vise à limiter la responsabilité du chef de l'entreprise individuelle sur les seuls actifs de l'entreprise et non sur ses biens personnels.

B) L'entreprise sociétaire

Les entreprises sociétaires rassemblent plusieurs personnes. On distingue deux types de sociétés : les sociétés de personnes et les sociétés de capitaux.

¹ Melboucie Belhout L, économie de l'entreprise algérienne, édition El Amel, Alger 2009, p 156

Les sociétés de personnes :

Sont des sociétés où le capital est représenté par des parts sociales. Ces parts ne peuvent pas être cédées sans l'accord de tous les associés. Elles se présentent sous forme de société au nom collectif (**S.N.C**) et société en commodité simple (**S.C.S**).

Les sociétés de capitaux

Ce type de société concerne des entreprises de plus grandes dimensions dont les sociétaires ne sont responsables qu'à concurrence des capitaux qu'ils apportent.

On distingue trois types de sociétés de capitaux¹ :

- les sociétés anonyme (**SA**).
- les sociétés en commodité par action (**SCA**).
- les sociétés à responsabilité limitée (**SARL**).

2.1.2.2 Forme juridique de l'entreprise dans le secteur coopératif

Le secteur coopératif regroupe les entreprises dont l'objectif premier n'est pas la maximisation du profit, elles recherchent à limiter le rôle et d'assurer l'égalité des adhérents dans le domaine de la gestion.

A) Classification par taille

Elle dépend de² :

- facteurs de production, nombre de personnes employées et le montant du capital social.
- l'importance de l'activité, la production est le chiffre d'affaire.
- la rentabilité qui est la valeur ajoutée, l'excédent brut d'exploitation et le bénéfice.

Le critère de taille le plus utilisé reste tout de même la taille des effectifs.

On distingue habituellement trois catégories :

¹ Bernet R, principes de technique bancaires, 25^{ème} édition, ed Dunod, Paris 2008, p 217-220

² Melbouci Belhout L, op.cit p170-171

a) **Petites entreprises** : Il s'agit de l'entreprise artisanale de petit commerce ou l'entreprise agricole ou de service. Ces entreprises sont nombreuses et souvent très vulnérables.

Le nombre de salariés varie entre 1 à 20 salariés

b) **Moyennes entreprises** : Ces entreprises sont souvent des entreprises familiales. Le nombre de salariés varie entre 20 à 499 salariés.

c) **Grandes entreprises** : Ces entreprises sont puissantes et ont souvent des actions internationales. Elles sont présentées dans les secteurs de hautes technologies. Le nombre de salariés dépassent 560 salariés.

B) Classification par type d'activité

On distingue trois secteurs d'activités :

a) **Le secteur primaire** : regroupe toutes les entreprises dont la production a un rapport avec la nature. L'agriculture et la pêche forme l'essentiel de ce secteur mais certains auteurs ajoutent les activités extractives (mines, carrières).¹

b) **Le secteur secondaire** : regroupe l'ensemble des entreprises dont l'activité de production provient d'une activité de transformation.²

c) **Le secteur tertiaire** : c'est le secteur des activités de services, activités de transport, de distribution, d'hôtelleries, des administrations et des finances.³

2.1.2.3 L'entreprise et son environnement

On ne peut concevoir l'entreprise comme une entité isolée du milieu dans lequel elle agit. L'entreprise doit surveiller en permanence son environnement car d'une part, elle s'intègre dans cet environnement et d'autre part, agit sur ce même environnement⁴.

¹ Lasary, économie de l'entreprise, édition : El Dar Othmania, Alger, 2007, p.09

² Boukrou Aldjia, essai de l'analyse des stratégies de pérenité dans les pme, cas : pme de la wilaya de tizi-ouzoou. Mémoire de magister, management des entreprises, tizi-ouzoou : ummto, 2011. P.20

³ Idem

⁴ Lasary, op-cit, p36-38.

Les composants de l'environnement sont donc aussi bien économiques que politiques, sociaux, géographiques, démographiques, technologiques, juridiques et écologiques.

A) Environnement économique : Il s'agit surtout de l'évolution variable économique (inflation, croissance économique, évolution du tût de change...) qui a une incidence sur la politique de l'entreprise (politique d'investissement, délocalisation...).

B) Environnement social : Cela concerne un aspect interne de l'entreprise, puisqu'on entend par l'analyse de la motivation et de l'implication des personnels de l'entreprise (importance des syndicats, motivation du personnel...) qui peut infléchir les décisions stratégiques de l'entreprise.

C) Environnement politique : Les entreprises sont très liées aux contraintes et aux changements des politiques du gouvernement résultant des privatisations, nationalisations,...

D) Environnement technologique : Le progrès technique, les innovations sont généralement pour but de réduire les coups de production qui se traduisent par les gains de productivité et par une grande marge de bénéfice ou une baisse des prix de vente qui permettent de vendre d'avantage et de créer une demande nouvelle, en conséquence d'augmenter sa part dans le marché.

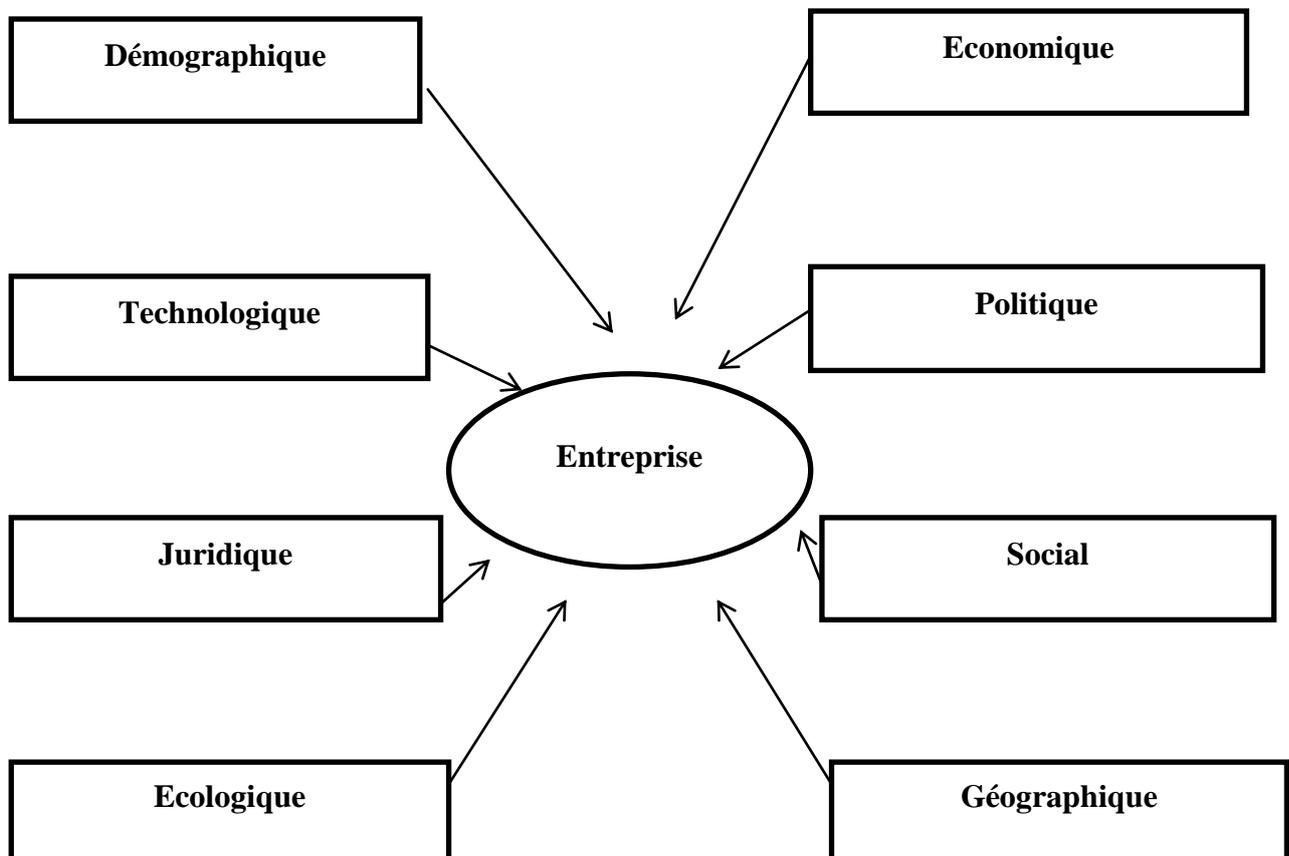
E) Environnement démographique : Il correspond à la caractéristique de la population, le niveau de revenus des individus (pouvoir d'achat), espérance de vie, le niveau d'instruction, le niveau de vie.

F) Environnement géographique : permet à l'entreprise de procéder à des choix de localisation : climat, qualité de sol et richesse de sous-sols.

G) Environnement juridique : Les contraintes réglementaires portent non seulement sur les produits mais encore sur les conditions de la création, de la concurrence sur le prix, sur les contrats et sur les crédits.

H) Environnement écologique : Le libre jeu de marché conduit à la détérioration de l'environnement qui peut résoudre les problèmes relatifs à l'écologie sans mettre en question l'organisation de la société. Il faut changer les façons de produire, les modes de commercialisation et de consommation.

Figure N°1 :l'environnement de l'entreprise



Source: Lasary, op-cit, p38.

2.1.3 Les dimensions de l'entreprise

Il existe trois dimensions pour l'entreprise moderne à savoir :

2.1.3.1 La dimension économique : La mission première d'une entreprise étant de produire des biens et/ou des services, l'entreprise doit se doter de moyens de production.

Ces moyens sont :

- Des terrains de construction et un fonds de commerce.
- Des équipements, un outillage et un matériel roulant.

-Des brevets et des licences.

-Des matières premières.

Tous ces moyens n'ont ni la même fonction ni la même durée de vie. Certains, tels les terrains où les constructions sont utilisées pendant plusieurs années. D'autres, comme les équipements et outillages, servent à la production d'une quantité importante de biens ou de services et sont principalement remplacés au bout d'une certaine période d'utilisation.

D'autres, comme les matières premières sont consommées lors de la fabrication du produit et doivent être sans cesse renouvelées.

Une distinction doit donc être faite entre les moyens utilisés pendant une période plus ou moins longue et ceux qui ne servent qu'une fois le processus de production. Les premiers sont appelés actifs immobilisés, ils sont financés à moyen et à long terme. Les seconds sont appelés actifs circulants, ils sont financés par des crédits à court terme.

2.1.3.2 La dimension financière : Pour acquérir ses moyens de production, l'entreprise doit avoir des ressources. Les fonds de propriétaires ne suffisent généralement pas, elle est souvent amenée à emprunter au près d'un organisme financier ou de particulier. Elle dispose donc de deux catégories de ressources.

Celle des propriétaires, constituée des fonds apportés et des résultats concernés dans l'entreprise, le tout formant des capitaux propres.

Celle des bailleurs de fonds, constituée de :

-Dettes à moyen et à long terme, lorsqu'elles sont remboursables sur une période supérieure à une année.

-Des dettes à court terme, lorsqu'elles sont exigibles dans les douze mois qui suivent.

En plus de ces ressources, l'entreprise peut également obtenir de ses fournisseurs des délais de paiement qui lui permettent de différer une sortie de fonds et donc de disposer provisoirement de ressources supplémentaires.

2.1.3.3 La dimension humaine : Le facteur humain tient une importance dans la réussite d'une entreprise. Il n'est certes pas facile de porter une appréciation sur la compétence technique et professionnelle des dirigeants d'une entreprise, mais il est possible

de se rendre compte s'il s'agit de personnes sérieuses, avec des vues prospectives valables, qui maîtrisent bien le domaine dont lequel elles activent ou veulent investir et qui voient suffisamment loin pour prévoir les problèmes qui pourrait surgir aussi bien dans la phase de réalisation du projet que pendant l'exploitation de l'entreprise.

2.1.4 Les fonctions de l'entreprise

L'entreprise à plusieurs fonctions, on peut citer :

2.1.4.1 La fonction économique

La fonction économique de l'entreprise est double :

- **La fonction de production** : Produire, c'est ajouter de la valeur à un bien ou à un service par le travail des hommes ou des machines.

Les entreprises entités de production, produisent des biens et des services grâce à la combinaison des facteurs de production qu'elles mettent en œuvre.

La gestion de la production doit tenir compte les impératives fixées par les services mercatiques et financiers. Le pilotage de l'appareil de production prend en considération les attentes ou les exigences des clients, les contraintes financières de l'entreprise.

L'entreprise pour survivre doit être comptable et donc dégage des bénéfices.

La fonction de répartition : L'entreprise crée des richesses en apportant de la valeur ajoutée. Ces richesses sont ensuite réparties dans le circuit économique. L'ensemble de la valeur ajoutée mesure la richesse créée par un secteur ou une entreprise au cours d'une période qui est souvent l'année.

La valeur ajoutée représente donc la contribution productive propre à une entreprise.

2.1.4.2 La fonction sociale de l'entreprise : L'entreprise assure un double rôle social :

D'une part, c'est une cellule de base de la vie en société car l'individu passe un temps considérable de sa vie en travail.

Les théories modernes de management prennent d'ailleurs en compte les aspirations et les motivations profondes des salariés, pour une véritable ressource humaine. L'entreprise tente ainsi de concilier ces objectifs de rentabilité avec ceux de bien être personnel.

D'autre part, l'entreprise qui investit des missions en participation à la lutte pour de grandes causes sociales (lutte contre l'exclusion, participation à des campagnes d'intérêts nationaux...).

Ces différentes fonctions tombent sous le contrôle de la fonction administrative, dans le but de prévoir, d'organiser, de coordonner, de contrôler et de commander.

2.1.4 Relation banque entreprise

L'entreprise, la banque : voilà deux acteurs centraux de l'environnement économique dont le destin est intimement lié. D'aucuns, pourtant, considère la banque comme un simple élément de l'environnement de l'entreprise au même titre que l'administration fiscale, la douane, l'institution judiciaire, les services fonciers, etc.¹

Une telle vision n'est pas seulement réductrice ; elle ne reflète absolument pas la réalité des choses et minimise une situation concrète qui n'a cessé de s'imposer au point qu'il est actuellement inconcevable qu'une entreprise digne de ce nom se crée ou se développe sans un accompagnement bancaire.

A l'inverse, on ne peut concevoir une banque sans cette fonction essentielle de pourvoyeur de fonds indispensables à la création et au développement des entreprises. C'est là, en fait, la mission première d'une banque et à notre humble avis, les banques nationales n'y ont jamais failli.

En effet, pour des raisons historiques et compte tenu du modèle de développement choisi par notre pays, les grandes banques nationales, par nécessité puis en fonction de leurs stratégies, ce sont créées et développées autour du marché des entreprises. Dans aucun autre pays à structure économique proche de la notre, les banques n'ont concentré autant de risques dans leurs portefeuilles consacrés, jusqu'à récemment, quasi exclusivement aux besoins de leurs clientèles entreprises. Ce n'est que depuis quelques années, en effet, que de nouveaux produits ont été mis à la disposition d'une autre clientèle constituant de nouveaux segments de marché.

¹ Ceclce G, l'entreprise et la banque, édition banque, paris 1983, p 90

Certes, ces nouveaux produits que sont le crédit immobilier, le crédit à la consommation, le financement des micro-entreprises et le micro crédit, ont élargi la gamme de financement, ce qui fait que, aux seuls risques entreprises, sont venus se greffer de nouveaux risques rendant impérative la rénovation des instruments de suivi, de surveillance et de maîtrise des engagements de la part des banques.

Mais fondamentalement, c'est en fonction des besoins des entreprises, de leurs évolutions et de leurs sollicitations que les services « engagements » des banques ont été structurés, que des chartes de responsabilité et de pouvoirs ont été configurés, que des systèmes d'information et de comptabilisation ont été mis au point et que des modèles de gestion et de qualification des hommes ont été développés. C'est en somme, une partie importante de la banque, toutes capacités financières, managériales et humaines confondues, qui ont été orientées au fil des années, pour servir l'entreprise algérienne dans tous les moments de son évolution, y compris lorsqu'elle a vécu de grandes difficultés.

2.2 Le financement des entreprises

2.2.1 Les besoins de financement

Le financement des entreprises revêt une grande importance suite aux besoins de plus en plus importants qu'elles éprouvent (besoins d'investissement, besoins d'exploitation).

2.2.1.1 Les besoins de financement liés à l'investissement

A sa création, l'entreprise doit se procurer un ensemble de biens destinés à rester dans la firme pour plusieurs années. Tout au long de son existence, l'entreprise devant réaliser des investissements de nature variée correspondant à des objectifs multiples en vue d'assurer sa survie (par le renouvellement et l'adaptation de ses matériels) et son développement (par l'accroissement de ses installations).

« *On appelle investissement, l'engagement d'un capital dans une opération dont laquelle on attend des gains futurs, étalés dans le temps* »¹. Il est également « *le nerf* » et « *le muscle* » en matière de développement et de croissance de l'entreprise.

Quelque soit sa taille, l'entreprise peut engager quatre types d'actions donnant lieu à des investissements² :

- Maintenir les capacités de production existantes en procédant à des investissements de remplacement (remplacement d'un matériel ancien, amorti, usé ou obsolète par un matériel neuf). Ces investissements sont très fréquents.

¹ Mourgues N, le choix des investissements dans l'entreprise, édition Economica, 1994, p15.

² Ginglinger E, gestion financière de l'entreprise, édition Dalloz, 1991, p45.

- Améliorer la productivité et pousser à la modernisation et à l'innovation. Ce qu'on appelle les investissements d'expansion ou de capacité. Ils ont pour but d'accroître la capacité de production ou de commercialisation des produits existants et de vendre des produits nouveaux (l'installation d'une capacité nouvelle ou additionnelle).
- Rationaliser la production : ce sont les investissements de rationalisation ou de productivité qui visent la compression des coûts de fabrication.
- Valoriser le capital humain, il s'agit des investissements humains et sociaux tels que les dépenses de formation, dépenses pour l'amélioration des conditions de travail.

Donc, dans sa conception générale, l'investissement est considéré comme la transformation des ressources financières en biens corporels ou incorporels, autrement dit, c'est un sacrifice de ressources financières aujourd'hui dans l'espoir d'obtenir dans le futur des recettes supérieures aux dépenses occasionnées par la réalisation de cet investissement¹

2.2.1.2 Les besoins de financement liés à l'exploitation

Toute entreprise quelque soit son efficacité ou quelque soit sa structure financière, peut se trouver confrontée à un problème de trésorerie de façon conjoncturelle ou structurelle. Ce problème peut survenir car, à court terme, l'entreprise doit de manière permanente chercher à assurer le financement de son actif circulant (stock, crédits accordés aux clients, créances diverses).

A cet égard, l'entreprise recourt à des crédits appelés « crédits de fonctionnement » permettant l'équilibrage financier dans un court délai.

Ces crédits de fonctionnement financent de manière générale les actifs circulants du bilan. Lorsque ces derniers ne sont pas intégralement financés par des délais de paiement que l'entreprise obtient de ses fournisseurs et de ses créances diverses et lorsque cette insuffisance n'est pas couverte par le fond de roulement (FR).

Ainsi, on peut résumer les besoins de financement liés à l'exploitation comme suit ²:

- Les stocks : pour assurer son fonctionnement normal, toute entreprise doit avoir un stock pour faire face soit à la demande de la clientèle (stock de produits finis), soit pour des fins de production (matières premières). Mais la détention des stocks implique un coût pour l'entreprise ce qui rend ainsi nécessaire une gestion efficace et rationnelle de ces stocks afin de limiter les coûts et donc minimiser les besoins de financement.
- les besoins de trésorerie : l'entreprise doit faire face à des dépenses importantes tels que :

¹ Bancel F ; les choix d'investissement, méthodes traditionnelles, édition Economica, 1995, p35.

² Rousselot P ; Vérdié J-F ; la gestion de la trésorerie, 2e édition Dunod, 1999, p 11 et 22.

les salaires, entretien de matériels, impôts et taxes, frais divers de gestion...etc

Le paiement de ces charges peut troubler le fonctionnement normal de l'activité de l'entreprise. Il s'avère donc que cette activité entraîne la naissance des besoins de trésorerie qui dépendent des délais de paiement de décaissement des charges et d'encaissement des recettes¹.

Enfin, sans ressources financières, l'entreprise ne produit pas, ne vend pas et donc ne peut survivre que si elle a réussi à mobiliser les ressources nécessaires au maintien de son cycle d'exploitation et au financement de ses investissements.

2.2.2 Les sources de financement

Pour satisfaire les besoins de financement que l'entreprise exprime à chaque étape de sa vie, il existe une panoplie de ressources financières que le dirigeant de l'entreprise doit choisir en fonction du besoin exprimé ainsi que de l'impact de chaque type de financement sur la rentabilité de la firme et d'autres incidents, tels que la structure de l'endettement de l'entreprise et la répartition des coûts entre charges variables et fixes.

Les sources de financement de l'entreprise peuvent être classées selon leur origine en deux principales catégories : internes (propriétés de l'entreprise) ou externe à l'entreprise.

2.2.2.1 Le financement interne

Toutes les entreprises peuvent recourir à leurs moyens propres et à ceux de leurs associés pour financer partiellement ou totalement leurs besoins en équipement ou au fonds de roulement.

Dans une entreprise, les bénéfices après impôts sont utilisés de deux façons : une partie de ces bénéfices est distribuée aux actionnaires sous forme de dividendes, l'autre partie est conservée par l'entreprise, reprise pour investir, c'est l'autofinancement.

A) Notion de l'autofinancement

L'autofinancement est l'ensemble des ressources nouvelles engendrées par l'activité de l'entreprise et conservées durablement par celle-ci pour financer ses opérations à venir. Il est parfois appelé résultat brut ou profit brut.

Toutefois, pour lever toute l'ambiguïté que suscite le mot résultat E. COHEN propose la définition suivante : « l'autofinancement est le surplus monétaire dégagé par l'entreprise sur

¹ Bancel F, op-cit, p47.

son activité propre et conservé par elle pour financer son développement futur »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 mises en réserves, ces dernières lorsqu'elles sont suffisamment importantes, peuvent donner lieu à la distribution gratuite d'actions.

Autrement dit, l'autofinancement est la part de la capacité d'autofinancement (CAF) consacrée au financement de l'entreprise. C'est la ressource interne disponible après rémunération des associés.

Sa définition résultant du tableau de financement du plan comptable national (PCN) est la suivante :

Autofinancement = Capacité d'autofinancement - dividendes distribués au cours de l'exercice.

B) Les Avantages et inconvénients de l'autofinancement :

-Les avantages

L'autofinancement présente des avantages certains sur un plan stratégique et sur un plan financier³ :

- Sur le plan stratégique : L'autofinancement confère à l'entreprise des degrés de liberté en matière de choix des investissements.

- Sur le plan financier : L'autofinancement constitue un facteur d'indépendance financière appréciable, en particulier en période d'encadrement du crédit, il permet à l'entreprise de limiter le recours à l'endettement et d'améliorer donc sa rentabilité, en réduisant le poids des charges financières.

-Les inconvénients

Les principaux inconvénients de l'autofinancement sont les suivants⁴ :

- L'autofinancement limite la croissance de l'entreprise à sa capacité bénéficiaire diminuée de l'impôt qui affecte les résultats.

¹ E.Cohen : Gestion financière de l'entreprise et développement financier, édition EDICEF/AUPELF, 1991, p.194.

² Gillet R., Joberd J-P., Navatte.P., Rambourg P ; Finance d'entreprise, finance de marché, diagnostic financier, édition Dalloz 1994, p. 143

³ Bernet-R, op-cit, p200

⁴ Idem

- 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.
- Une politique d'autofinancement trop volontariste peut léser à court terme les actionnaires de l'entreprise.
- Un autofinancement trop élevé peut susciter la mise en œuvre d'investissements inutiles.
- De la même façon, trop d'autofinancement peut amener l'entreprise à négliger l'endettement.
- 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.

2.2.2.2 Le financement externe

Dans un monde globalisé, où la concurrence est devenue très rude entre les entreprises, où les crédits clients sont nécessaires pour s'accaparer de nouvelles parts de marché, et où le développement des marchés financiers est extraordinaire, l'entreprise doit trouver des sources de financement pour son cycle d'exploitation et chercher à optimiser les coûts liés à ces financements. L'insuffisance des capitaux propres se manifeste lors de la réalisation des événements importants dans la vie de l'entreprise tels que des projets d'investissements ou restructurations diverses. Le financement de ces opérations nécessite couramment un apport important de capitaux propres car d'une part les ressources d'autofinancement, si elles existent, ne leur permettent pas de faire face à leurs besoins financiers et d'autre part les associés sont incapables d'apporter les fonds nécessaires. L'appel à l'extérieur, tel que le secteur bancaire, le marché financier et à d'autres moyens de financement, pour une augmentation des fonds propres apparaît comme une fatalité à l'égard de l'insuffisance des sources internes de financement.

A) Le financement externe direct (via marché financier)

Pour répondre à ses besoins de financement, l'entreprise peut solliciter directement les agents à capacité de financement. Le lieu où s'effectue cette rencontre est le marché financier. Celui-ci constitue en effet, le moyen par lequel l'entreprise dispose des capitaux nécessaires, lui permettant de couvrir ses besoins de financement. Cela se fait dans le marché financier étant le lieu qui permet aux agents à capacité de financement de prêter directement des fonds aux agents à besoins de financement (entreprises), aux moyens d'instruments financiers appelés titres.

- Les fonctions du marché financier

En tant que marché primaire, le marché financier permet de lever le capital et de transformer directement l'épargne des ménages en ressources longues pour les entreprises ; en contre partie de ces capitaux, les entreprises émettent des valeurs mobilières, essentiellement des actions et des obligations.

En tant que marché secondaire, les marchés financiers assurent la liquidité et la mobilité de l'épargne investie en actions ou en obligations. La bourse assure le bon fonctionnement du marché secondaire. Sans le marché financier, les valeurs mobilières ne seraient qu'un piège dans lequel les épargnants pourraient entrer sans pouvoir en sortir lorsqu'ils le désirent. C'est la négociabilité des obligations et surtout des actions sur un marché qui en font un placement séduisant pour l'investisseur. Cette liquidité du marché permet de réaliser rapidement des arbitrages de portefeuille sans devoir attendre les échéances des titres qui le composent ou rechercher individuellement une éventuelle contrepartie.

Le marché financier permet également la valorisation des actifs financiers qui y sont cotés. En effet, chaque actif financier a un prix qui dépend des anticipations des investisseurs sur les revenus futurs qu'il rapporte. Si le marché financier est efficient, le prix d'un bien est à chaque instant une estimation de sa vraie valeur. Dans ces conditions, le marché financier donne des indications concrètes à la fois aux chefs d'entreprises et aux investisseurs.

Pour l'investisseur, le prix des valeurs mobilières dans un marché efficient est tel que les espoirs de rentabilité sont proportionnels aux risques perçus. Selon ses revenus et ses besoins de consommations futurs et ça plus ou moins grande aversion pour le risque, l'investisseur choisira de se porter sur les actifs financiers qui lui conviennent.

De même, pour le chef d'entreprise qui doit réaliser des investissements, une valorisation correcte lui permet de déterminer les anticipations de revenu et donc la rentabilité exigée par les actionnaires. Celle-ci lui permet de déterminer le cout du capital de la société qu'il dirige et indique le montant des investissements qu'il peut entreprendre.

B)Le financement externe indirect (bancaire)

Le financement bancaire est un autre moyen de financement externe permettant d'atténuer les insuffisances des capitaux propres sur l'équilibre financier des entreprises. Selon sa maturité le crédit bancaire peut être accordé à court, moyen ou long terme.

- **Les crédits à court terme**

On désigne sous le nom de crédits à court terme l'ensemble des techniques de financement spécialisées, relatives au recouvrement des besoins liés au cycle d'exploitation, et d'autre part, des moyens de financement dont la durée est extrêmement courte, allant de quelques jours à quelques mois.

Pour préciser cette définition, il faut examiner la nature des opérations auxquelles le crédit est attaché.

Ainsi, suivant la nature du cycle de production et de commercialisation, le crédit à court terme peut être relativement long et atteindre une période de l'ordre d'un an. En raison de l'absence de garantie hypothécaire et de leur caractère très court terme, ces crédits sont particulièrement risqués pour les banques. Ils sont donc octroyés après une étude approfondie des besoins à satisfaire et de la structure financière de l'entreprise.

Dans ce contexte, ces crédits peuvent être décomposés en deux catégories :

- les crédits d'exploitation à objet général : le découvert, le crédit relais, le crédit de compagnie...

- les crédits d'exploitation à objet spécifique : l'avance sur marchandise, le warrant,....destinés à couvrir une opération particulière.

- **Les crédits à moyen et à long terme**

Appelés aussi les crédits d'investissement ils sont destinés à financer la partie haute du bilan de l'entreprise, le remboursement de ce crédit ne peut être assuré que par les bénéfices réalisés. Pour accorder ces crédits, la banque exige à l'entreprise de disposer d'un minimum de fonds propres. En moyenne, l'apport initial est de 30% du montant du besoin de financement exprimé.

- **Les crédits à moyen terme¹**

Les crédits à moyen terme sont par définition des crédits dont la durée se situe environs entre deux et sept ans. Ces crédits sont généralement destinés à financer l'acquisition d'équipements légers, c'est-à-dire ceux dont la durée d'amortissement est égale à la durée de remboursements de ces crédits.

Ces crédits peuvent être mobilisables, c'est-à-dire ils peuvent faire l'objet d'un financement auprès d'un organisme mobilisable (telle que la banque centrale). Ce qui n'est pas le cas des crédits non mobilisables. La mobilisation des crédits est une opération par laquelle le

¹ Bouyacoub F , l'entreprise et le financement bancaire, édition Casbah, 2000, p252.

créancier (la banque) retrouve, auprès de l'organisme mobilisateur, la disponibilité des sommes qu'il a prêté à son débiteur.

La mobilisation nécessite assez souvent, l'obtention, préalablement à tout décaissement, d'un « accord préalable » de l'organisme mobilisateur.

Les crédits à moyen terme comportent plus de risque d'immobilisation de perte que les crédits à court terme. Toutefois, le risque d'immobilisation est écarté lorsqu'il y a un engagement, de réescompte auprès de la banque centrale ou tout autre organisme mobilisateur. Mais ce risque peut réapparaître aux échéances si un ou plusieurs bénéficiaires de ces crédits sont défaillants et sollicitent soit la prorogation d'une échéance, soit même un aménagement de plusieurs échéances à venir. Dans ce cas, l'entente avec les organismes de mobilisation est difficile et l'immobilisation reste souvent à la charge du banquier.

- Les crédits à long terme

Les crédits à long terme sont, par définition, des crédits dont la durée excède sept ans¹.

Ils sont destinés généralement à financer des investissements lourds, c'est-à-dire ceux dont la durée d'amortissement va au-delà de sept ans. Les crédits à long terme sont le plus souvent accordés par des organismes financiers spécialisés.

2.2.2.3 Le crédit bail

C'est une opération par laquelle une entreprise demande à une société financière (qui peut être une banque) d'acheter à sa place un bien mobilier ou immobilier et de le lui louer pendant une période convenue à l'avance, suffisante pour permettre son amortissement intégral². A la fin de cette période, trois solutions s'offrent généralement à l'entreprise : demander le renouvellement du contrat de location ; restituer le bien à l'établissement du crédit bail ; l'acquérir moyennement un prix convenu appelé valeur résiduelle, tenant compte des versements effectués à titre de loyer. Tant que cette option d'achat n'est pas exercée, le bailleur reste propriétaire du bien. Les contrats de bail peuvent financer des biens mobiliers ou immobiliers.

¹ Bouyacoub F, op-cit, p253

² Bernet R, op-cit, p221.

2.2.3 les offerts des banques algériennes aux entreprises

La méthode de formalisation du processus d'investissement appliquée par les banques algériennes adopte la démarche suivante¹.

Dans un premier temps, on détermine le montant de l'investissement, les capacités d'autofinancement engendrées par le projet et la rentabilité économique du projet indépendamment du choix du mode de financement. Au cours de cette étape il y a séparation de la décision d'investissement du mode financement. Pour déterminer la rentabilité économique du projet il faut rechercher des solutions techniquement valables. A ce titre les banques appliquent trois critères d'évaluation de la rentabilité.

Pour déterminer la rentabilité économique du projet il faut rechercher des solutions techniquement valables.

Pour cela trois critères principaux sont utilisés :

- La valeur actuelle nette
- Le critère du délai de récupération ou pay-back : il représente le temps nécessaire pour récupérer le montant du capital investi.
- Le taux de rentabilité interne : c'est le taux qui assure l'égalisation entre les flux de revenus générés par le projet et la somme des investissements utilisés.

Une fois les critères de rentabilité définis, il s'agit dans une deuxième étape de se pencher sur la structure de financement du projet.

Pour financer leurs investissements les entreprises peuvent recourir aux crédits bancaires à moyen et long terme, les emprunts obligataires, les émissions d'actions et les financements spécialisés. Il est intéressant de s'attarder sur cette dernière forme de financement à travers le cas du crédit-bail ou leasing.

C'est un financement qui fait intervenir trois parties : le loueur, le locataire et le fournisseur qui livre le matériel à la société de crédit-bail.

La durée du contrat doit correspondre à la vie économique du bien loué.

A la fin du contrat, le locataire peut acquérir le bien loué pour une valeur résiduelle en fin de contrat, le restituer ou renouveler le contrat sur de nouvelles bases.

Le crédit-bail peut revêtir deux formes :

- Crédit-bail mobilier
- Crédit-bail immobilier

¹ Mansouri M, Système et pratiques bancaires en Algérie, édition Houma, Alger 2005,p 119

· Crédit-bail adossé au crédit-bail fournisseur : l'entreprise productrice devient locatrice du matériel qu'elle fabrique elle-même et sous-loue le matériel à ses clients utilisateurs.

Le crédit-bail comporte de multiples avantages.

- Grande souplesse d'utilisation
- N'exige aucun autofinancement
- Pas de frais d'ouverture
- N'affecte pas la capacité d'emprunt de l'entreprise
- Comporte des avantages fiscaux

On pourrait ajouter un quatrième critère utilisé par les banques, l'indice de profitabilité.

-Permet des économies d'impôts : les versements de loyers sont souvent déductibles d'impôts à 100%.

- Améliore le fonds de roulement
- Améliore le rendement sur l'investissement
- Simplifie la gestion administrative
- Les projections financières sont plus faciles à faire car le coût est connu pour toute la durée du bail.
- Protège contre l'instabilité financière notamment les variations de taux d'intérêt.
- La flexibilité du crédit-bail permet le remplacement des équipements
- Protège contre l'inflation, car le loyer reste fixe.
- L'utilisateur n'est pas tenu de fournir une garantie réelle car il est locataire.
- Pas d'immobilisation au bilan car il s'agit d'une location
- Les loyers sont passés en frais généraux

Parmi les inconvénients du crédit-bail on peut citer :

- Coût élevé pour les petits investisseurs
- C'est un financement réservé aux biens standards

Ce n'est que récemment que des institutions financières spécialisées dans les opérations de leasing ont vu le jour.

- Financement hypothécaire :

Devant l'importance prise par le problème du logement en Algérie, et les besoins qui en résultent pour le financement, une loi a été adoptée au début de l'année 2006 portant sur la titrisation des créances hypothécaires. Avec le développement du marché hypothécaire il sera possible aux banques de participer au financement de l'activité relevant de l'immobilier. Il faut préciser que la société de refinancement hypothécaire a vu le jour en 1998, néanmoins en

Chapitre 2 : Les entreprises et leurs financements

l'absence d'un cadre législatif adéquat son activité n'a pas pu se développer. L'introduction de la titrisation renforce les bases du marché financier.

Conclusion

Puisque d'une part, le crédit est considéré comme l'âme de l'économie et joue un rôle stratégique en tant que puissant levier pour le développement économique et social, d'autre part, le crédit constitue principalement la contrepartie de la masse monétaire. D'autant plus que la banque crée la monnaie par le biais du crédit et l'entreprise est la structure de base de la vie socio-économique qui crée en contrepartie la richesse, l'emploi et le progrès.

Les investisseurs algériens, particuliers ou entreprises, recourent souvent aux banques pour solliciter le financement et mener à bien leurs projets. Les banques peuvent intervenir pour financer les entreprises, publiques et privées, relevant de tous les secteurs d'activité pour l'acquisition du matériel et d'équipements, l'extension ou renouvellement des moyens de production.

Quant aux taux d'intérêts bancaires appliqués pour crédits à l'investissement, étant donné que le marché bancaire algérien ne fonctionne pas encore dans un environnement concurrentiel, ils sont les mêmes et appliqués à toutes les banques (privées et publiques). Ces taux sont arrêtés et contrôlés par la Banque d'Algérie.

Chapitre 3 :
Analyse comparative
des marchés financiers
nord-africains

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

Introduction

Les pays nord-africains ont entrepris plusieurs réformes visant la libéralisation de leurs économies, avec une attention particulière accordée à la modernisation des marchés financiers, notamment boursiers. Ces derniers, sont considérés comme des instruments adéquats pour la réalisation des programmes de privatisation et la mobilisation de l'épargne et sa canalisation vers l'investissement productif. Ils jouent également un rôle appréciable dans l'amélioration de la gouvernance des entreprises et l'attractivité des capitaux étrangers.

Le marché financier a été créé dans les années 90 dans un contexte de libéralisation et d'ouverture de l'économie algérienne vers l'extérieur, pour répondre aux besoins accrus en matière d'investissement et soutenir la mise en œuvre du processus de privatisation des entreprises programmées par les pouvoirs publics, alors que les capacités d'endettement au niveau interne et au plan externe présentèrent des limites. En d'autres termes, il s'agit de contribuer à lever des fonds durables directement auprès du public et de ne pas recourir systématiquement au financement par endettement (banques, Trésor), qui prédomine. L'enjeu d'une telle évolution est de permettre aux agents économiques (Etat, entreprises) d'avoir de nombreuses possibilités d'arbitrage entre différents types et modalités de financement pour que les ressources économiques soient employées à des fins les plus productives possibles et à moindre coût.

Les réformes du marché boursier égyptien, lancées au milieu de la décennie 1990, se sont accélérées ces dernières années dans le sillage de la relance du programme de privatisation. En 2005, le Caire & Alexandria Stock Exchange (**CASE**) a adhéré à la fédération internationale des bourses de valeurs (**FIBV**), devenant ainsi le premier membre arabe de cette organisation à part entière

A l'instar de ces pays, plusieurs réformes similaires ont été lancées au Maroc dès 1993. Celles-ci visent à doter le pays d'une infrastructure boursière moderne, favorisant en particulier l'encouragement du financement direct de l'économie marocaine, à travers le renforcement de la transparence du marché boursier et la protection des épargnants et des investisseurs.

La bourse de Tunisie contribue au financement de l'économie. Ses pouvoirs publics se sont également distingués par la mise en place d'une autorité administrative indépendante dotée de la personnalité civile et de l'autonomie financière.

3.1 Présentation des marchés nord-africains

3.1.1 Présentation de la bourse d'Alger

La bourse d'Alger est le marché officiel des actions en Algérie. Elle a été créée dans les années 1990 dans le cadre des réformes économiques lancées depuis 1988, sous le nom de la société de gestion de la bourse des valeurs (**SGBV**), devenue en 1992 bourse des valeurs mobilières.

La bourse d'Alger est mise en place en Décembre 1993 par le Décret Législatif N° 93/10 du 23/05/1993, mais elle 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 marché¹.

3.1.1.1 Institution et évolution du marché financier algérien

Il est institué par les lois suivantes² :

- 88-01 portant orientations des EPE (entreprises publiques économiques).
- 88-03 portant constitutions de 8 fonds de participation.
- 88-04 modifiant et complétant l'ordonnance 59-75 du 26/09/1975 portant code de commerce.

Ces lois ont introduit la distinction entre l'État actionnaire et l'État puissance publique.

- En 1990 a été constituée la société des valeurs mobilières (**SVM**), son capital est détenu par les 8 fonds de participation.

Lois relatives à la bourse :

- Décret législatif 93-08 du 25 avril 1993 modifiant et complétant l'ordonnance 75-59 du 26 septembre 1975 portant code de commerce qui a introduit la possibilité de constitution de société par actions avec appel public à l'épargne, ainsi que la définition

¹ Remidi Djoummana, le marché boursier : contraintes et perspectives. Mémoire de magister, monnaie finance banque, ummto FSEGC. P58

² Algérie clearing –cosob « <http://www.cosob.org/algerie-clering/> » consulter le 05-10-2016

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

des valeurs mobilières que les sociétés par actions cotées en bourse ou susceptibles de l'être, peuvent les émettre.

- Ordonnance 96-27 du 9 décembre 1996 modifiant et complétant l'ordonnance 75-59 du 26 septembre 1975 portant code de commerce : cette ordonnance a défini les règles de fonctionnement des diverses sociétés commerciales ;
- Décret législatif 93-10 du 23 mai 1993 qui a :

Institué la bourse des valeurs mobilières,

Défini la bourse comme étant : le cadre d'organisation et de déroulement des opérations sur les valeurs mobilières émises par l'État, les autres personnes morales de droit public ainsi que les sociétés par actions,

Défini les organismes composant la bourse :

Une commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse qui constitue l'autorité du marché des valeurs mobilières,

Une société de gestion de la bourse des valeurs : l'entreprise de marché,

Un dépositaire central des titres dénommé Algérie Clearing, société par actions au capital de 240 millions DZD détenu par les banques et les sociétés cotées. Algérie Clearing a vu le jour en 2001 et a démarré ses activités en 2004 ;

Des intermédiaires en opérations de bourse : entreprises d'investissement ;

- Loi 95-22 du 26 août 1995 relative à la privatisation des entreprises publiques modifiée et complétée par l'ordonnance 97-12 du 19 mars 1997, a introduit le recours aux mécanismes de la bourse comme mode de privatisation.
- Loi 95-25 du 25 septembre 1995 relative à la gestion des capitaux marchands de l'État a défini les règles spécifiques d'organisation, de gestion et de contrôle des fonds publics détenus par l'État sous forme de valeurs mobilières en représentation du capital.

23 mai 1993, Création de l'autorité de régulation du marché est la **COSOB** (commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse).

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

3.1.1.2 Débuts effectifs de la bourse d'Alger

25 mai 1997, constitution de **SGBV** avec pour actionnaires six banques publiques (**BDL, BEA, BADR, CPA, BNA et CNEP**)¹.

13 1999, première cotation à la bourse d'Alger avec l'entreprise publique agroalimentaire **ERAD** Sétif, qui ouvre 20 % de son capital.

20 septembre 1999, le groupe pharmaceutique public Sidal, est coté à son tour à la bourse d'Alger.

14 février 2000, **EGH El Aurassi**, société de gestion de l'hôtel public El Aurassi entre aussi à la bourse d'Alger.

7 mars 2011, Alliance Assurance, dix ans après la dernière introduction, devient la première entreprise privée algérienne à faire son entrée en bourse, le titre sera coté en février 2013.

7 avril 2013, **NCA Rouïba**, ouvre son capital

18 janvier 2016, le groupe pharmaceutique privé Biopharm mettra en vente, un total de 5104375 actions ordinaires, représentant une part de 20% de son capital social.

3.1.1.3 Fiscalité encourageante

- La loi de finance de 2009 exonère d'impôts les produits des titres et d'actions d'impôts sur le revenu global pour une durée de cinq ans.
- La loi de finance de 2004 prévoit l'exonération de l'IRB (impôt sur les revenus et bénéfices) et l'IBS (impôt sur le bénéfice des sociétés) sur les revenus de valeurs mobilières cotées en bourse ou négociées sur un marché organisé pendant une période de cinq années, à compter du 1^{er} janvier 2009.

Le niveau de transaction dans la bourse reste relativement faible, il ne permet pas encore de couvrir les frais de l'institution boursière.

¹ SGBV bourse d'Algérie <http://www.sgbv.dz/> consulté 05-10-2016

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

3.1.2 Présentation de la bourse d’Egypte

La bourse d’Egypte est située au Caire et à Alexandrie. Elle est le produit de la fusion entre la bourse d’Alexandrie (créée en 1883) et celle du Caire (créée en 1903)¹.

Dans les années 1940, avant leur fusion, leur capitalisation cumulée, en fait l’une des 5 bourses les plus importantes au monde. Mais en raison de la politique socialiste des pouvoirs publics égyptiens des années 1950, la bourse d’Egypte perdit sa place et ne redevint attractive qu’après des réformes en 1992.

3.1.2.1 La réforme juridique de la bourse égyptienne

La réforme du cadre d'activité des bourses de valeurs égyptiennes est intervenue en 1992. La nouvelle loi d'organisation des marchés de capitaux (loi n° 95 du 22 juin 1992) et ses textes d'application promulgués en avril 1993 se traduisent ainsi non seulement par une refonte complète et l'unification de la réglementation boursière, mais ils posent également les bases d'une modernisation en profondeur du mode de fonctionnement de la bourse².

Sous cette réserve, les changements les plus notables qu'ils entretiennent concernent les domaines suivants :

- Le renforcement des attributions de l'autorité de marché : le capital market authority (CMA) est créé en 1979, qui se voit confier, tout à la fois, les pouvoirs de régulation et de surveillance et la maîtrise d'œuvre de la modernisation du marché sous ces différents aspects de fonctionnement.
- La transformation statutaire des agents de change en sociétés de bourse et la suppression des barrières à l'entrée de nouveaux intervenants locaux ou étrangers.
- L'autorisation de principes de création de fonds de placement collectifs, la libéralisation du régime des émissions des actions et obligations.
- Un renforcement des exigences en matière d'informations financières et de publication de comptes sociaux des émetteurs.

¹Cousseran Pierre-Antoine. La Bourse des valeurs mobilières en Égypte. In: Revue d'économie financière, n°33, 1995. La coopération dans le système financier international. pp. 263-274.
http://www.persee.fr/doc/ecofi_0987-3368_1995_num_33_2_2479

Document généré le 16/10/2015

²Idem

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

-La mise en place de structures *ad hoc* dépositaire central et système de règlement-livraison pour le traitement et la compensation financière des opérations.

La mise en œuvre de ces principes aura cependant plus de temps que prévu et il faudra attendre près de deux ans pour qu'elle commence à se traduire par des réalisations tangibles. Ainsi que d'autres réformes qui se traduisent par des réalisations qui se limitent essentiellement à quatre domaines :

-Les fonds d'investissement inaugurés durant l'été 1994, le processus a concerné jusqu'à présent quatre fonds dont les parts totalisent environ 800 M LEG, soit l'équivalent de 235 Mds USD \ Plusieurs créations supplémentaires sont en cours, qui amèneraient l'encours à 1 Md LEG au début de cette année.

-La première émission obligataire du secteur privé (depuis 1951). Lancée en mai 1994, cette opération a été menée pour le compte d'une filiale du groupe Hoechst sous l'égide et avec la garantie de **BNP Paribas**.

- l'enregistrement de vingt-cinq agents de change en sociétés de bourse assujetties à un capital minimum d'un niveau, il est vrai, très modique (0,25 M LEG pour la fraction souscrite dans l'immédiat).

-la fondation par un consortium de banques et de sociétés de bourse, d'une société chargée des fonctions de dépositaire et de règlement-livraison, sous le contrôle direct du **CMA**.

3.1.3 Présentation de la bourse du Maroc

Créée en mois de Novembre 1929, la bourse de Casablanca fut la première bourse à être mise en place dans le Maghreb. Elle a connu, depuis, plusieurs réformes tant sur le plan juridique que technique. 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, puis la troisième initiée en 1986, approfondie en 1993¹.

Son évolution historique a été marquée successivement par les structures suivantes : L'office de compensation des valeurs mobilières, l'office de cotation des valeurs mobilières et enfin la bourse de Casablanca. La bourse des valeurs de Casablanca a vu le jour en 1929 sur

¹ Bourse de Casablanca <http://www.casablanca-bourse.com/bourseweb/content.aspx?idLink=3&Cat=1> consulté le 08-10-2016

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

l'initiative des principales banques privées exerçant leur activité au Maroc, sous le nom d'office de compensation des valeurs mobilières. Un arrêté du 13 juillet 1948 changera la dénomination ancienne en « Office de Cotation des Valeurs Mobilières de Casablanca ». Cet arrêté est venu ancrer officiellement l'existence de cet organisme. Après l'indépendance et des événements qui l'ont précédé, le marché boursier a connu une chute sans précédent, due à la fois, à la fuite de capitaux et à l'exode des étrangers qui constituaient à l'époque, l'essentiel de la clientèle boursière. Quelques années après, l'apparition d'une épargne nationale disposée à s'investir en valeurs mobilières présuppose la mise en place d'une bourse structurée. Une nouvelle réforme s'imposait. Se fut l'œuvre de la loi du 14 Novembre 1967 qui traduisait ainsi la volonté des pouvoirs publics de doter le marché financier marocain d'une bourse juridiquement et techniquement organisée. Ce marché prend désormais la dénomination de « *Bourse des valeurs de Casablanca* ». Depuis 1993, la bourse de Casablanca vit une seconde jeunesse suite à la promulgation d'un ensemble de textes de lois, portant des réformes du marché financier et création des cadres réglementaires et techniques indispensables à son émergence.

3.1.3.1 L'évolution du marché financier marocain

Il a connu plusieurs évolutions durant le temps, nous illustrons quelques unes¹ :

Promulgation de trois textes de lois sur le marché financier en 1993 :

- Dahir portant loi n°1-93-211 relatif à la bourse des valeurs.
- Dahir portant loi n°1-93-212 relatif au conseil déontologique des valeurs mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne.
- Dahir portant loi n°1-93-213 relatif aux Organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

Après ces évolutions, y a eu création de plusieurs troncs :

- Création du conseil déontologique des valeurs mobilières « CDVM ».
- Agrément des douze premières sociétés de bourse.

¹ Idem

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

- Création de l'association professionnelle des sociétés de bourse « APSB ».
- Création de la société de la bourse des valeurs de Casablanca « SBVC » (Signature du cahier de charge).
- Création des Organismes de placement collectif en valeurs mobilières « OPCVM ».

Et durant les dernières quinquennales, la bourse de Casablanca a fait :

- Signature d'un protocole de coopération entre les professionnels de la bourse de Casablanca et de la bourse de Paris.
- Intégration de la bourse de Casablanca dans l'indice des pays émergents de la société financière internationale « SFI »", avec une pondération de 0,75%.
- La loi de 1993 est amendée et complétée par la loi N°35-96 instituant le dépositaire central maroclear.
- Promulgation de la loi n° 34-96 modifiant et complétant le dahir portant loi n° 1-93-211 relatif à la bourse de Casablanca.
- Promulgation de la loi n° 35-96 relative à la création d'un dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs.
- Démarrage du système de cotation électronique.
- Inauguration du nouveau siège de la bourse.
- Institution de la taxe parafiscale sur les transactions boursières au profit du **CDVM** (0.04 % pour les titres de capital et 0.02 % pour les titres de créance).
- Caravane de la bourse
- Intégration de la bourse de Casablanca dans l'indice « Investable » des pays émergents de la société financière industrielle, avec une pondération de 0,91%.

L'année 1998 a été plus caractérisée par :

- Baisse de 40 % du taux de commission (de 0,39 % à 0,24 % pour les actions).
- Publication du règlement général de Maroclear dans le bulletin officiel.

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

- Publication du règlement général de la **SBVC** dans le bulletin officiel. Basculement des obligations dans le système de cotation électronique.
- Démarrage de l'activité du dépositaire central Maroclear. (Dématérialisation des titres cotés en bourse).
- Mise en place du marché central et du marché de blocs en remplacement du marché officiel et du marché des cessions directes.
- Baisse du taux de commission des transactions (0.24 % à 0.14 % pour les actions, et instauration, pour les obligations, d'une commission forfaitaire de 0 à 350 dirhams).

A partir des années 2000, la bourse de Casablanca a connu plusieurs évolutions qu'on classerait plus dans l'ordre technologique :

- Démarrage du site Internet de la Bourse de Casablanca
- Adoption par la Bourse de Casablanca de la structure de Société Anonyme à Conseil de Surveillance et Directoire, conformément à la nouvelle loi sur la S.A., aux statuts de la Bourse de Casablanca et à son cahier des charges
- Délocalisation de la négociation électronique dans les locaux des sociétés de bourse
- intégrant donc les valeurs cotées en continu sur la place casablancaise.
- Introduction en bourse de dix sociétés.
- progression des indices de plus de 70%.

3.1.4 Présentation de la bourse de la Tunisie

La bourse de Tunis a été créée en 1969. Bien que cette création est relativement ancienne, le rôle de la bourse dans le financement de l'économie demeure limiter, voire insignifiant en raison de la prédominance de l'Etat et des banques dans le financement de l'économie. Ceci s'est traduit par des niveaux de création monétaire et d'inflation importante. Cette période est caractérisée par¹ :

- une facilité d'accès aux crédits bancaires et aux aides de l'Etat.

¹ Bienvenu sur bourse de Tunis <http://www.bvmt.com.tn/fr/content/pr%C3%A9sentation>

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

- une rémunération très avantageuse des dépôts auprès des banques qui étaient réglementés, protégés et exonérés d'impôts.
- par une fiscalité assez lourde des placements en bourse.

En résumé, la bourse était perçue beaucoup plus comme un bureau d'enregistrement des transactions qu'un miroir de l'économie ayant sa place dans le financement des entreprises. Un chiffre à cet égard, la capitalisation boursière représentait à fin 1986 à peine 1% du PIB.

3.1.4.1 Les réformes du marché financier tunisien

Le marché financier tunisien a connu des réformes depuis l'année 1988, cela dans le cadre du plan d'ajustement structurel qui avait pour buts fondamentaux la modernisation du financement de l'économie par le renforcement du rôle du marché financier, dans le but de mettre en place un cadre juridique moderne tendant à permettre au marché financier de contribuer au financement de l'économie¹.

Ces réformes se sont succédé de 1988 à 1992. Cette phase a réuni les conditions favorables à la naissance d'un véritable marché financier comme suit :

1. La loi n° 88-111 du 18 août 1988, concernant les emprunts obligataires dont le but est l'ouverture du marché obligataire, jadis, réservé aux banques et aux entreprises non financières.
2. La loi n°88-92 du 2 août 1992 sur les sociétés d'investissement qui a favorisé la création de Sociétés d'Investissement à Capital Fixe (SICAF), des Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) et des Sociétés d'Investissement à Capital Risque (SICAR).
3. Première modification de la loi 1969 qui a introduit des notions fondamentales telle que l'Appel Public à l'Épargne (APE).
4. La loi n°92-107 du 16 novembre 1992 portant institution de nouveaux produits financiers qui a permis la création des fonds communs de placement et autres produits financiers tels que les actions à dividendes prioritaires, les titres participatifs et les certificats d'investissement.

¹ Idem

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

- Les dépôts auprès des banques sont devenus fiscalisés, les taux d'intérêts sur les dépôts ont baissé comme conséquence de la baisse du taux d'inflation .
- L'épargne en valeurs mobilières a bénéficié d'une fiscalité favorable : Suppression de la fiscalité sur les plus values et sur les dividendes.
- L'impôt sur les bénéfices des sociétés a baissé de 80% à 35%.

Pour atteindre les meilleurs standards internationaux, une réforme majeure a été adoptée fin 1994 avec la promulgation de la loi de novembre 1994 portant réorganisation du marché financier qui est venue compléter le train de réformes démarré en 1988.

Cette loi a créé la nouvelle autorité de régulation, le conseil du marché financier (équivalent. COB, SEC), la nouvelle Bourse et le Dépositaire Central.

Les aspects fonctionnels et techniques de cette réorganisation se sont appuyés sur l'expérience des places financières développées, notamment par l'adoption d'un système de cotation électronique et le renforcement de la transparence et la sécurité du marché.

-La restructuration du marché financier tunisien

La loi du 14 novembre 1994 a transformé radicalement le marché financier tunisien. De nouvelles structures ont été mises en place et a redéfini leurs rôles. Ces structures s'appuient sur quatre nouvelles entités spécialisées et indépendantes¹.

- **La Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis BVMT** : entreprise de marché responsable de la gestion, de la sécurité et de la promotion du marché tunisien des valeurs mobilières. Ses actionnaires sont les 26 sociétés intermédiaires en bourse.

- **Le Conseil du Marché Financier CMF** : organisme public chargé du contrôle, de la régulation du marché financier et de la protection de l'épargne investie dans les valeurs mobilières.

¹ Bienvenu sur bourse de Tunis <http://www.bvmt.com.tn/fr/content/r%C3%A9gulateur> consulté le 10-10-2016

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

- **La Société Interprofessionnelle de Compensation et de Dépôt des Valeurs Mobilières STICODEVAM** : dépositaire central, chargé du dépôt des valeurs mobilières et de la compensation des opérations boursières.

Ces trois entités ont démarré le 15 novembre 1995.

-**Le Fonds de Garantie de Marché FGM** : administré par la bourse, garantit la bonne fin des transactions. Il a fonctionné parallèlement avec le nouveau système de cotation électronique, à partir du 25 octobre 1996.

Le Conseil du Marché Financier(CMF) : a été créé en tant qu'Autorité Administrative Autonome chargée de la protection de l'épargne investie dans les valeurs mobilières négociables en bourse et autres produits financiers, l'organisation et la supervision du fonctionnement des marchés de la bourse, la tutelle des OPCVM (SICAV).

Le conseil du marcher financier est responsable du contrôle de l'information publiée à l'intention du public. Il défend l'épargne publique et reçoit les réclamations des épargnants et des investisseurs.

Il est chargé d'organiser et de veiller au bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières et de produits financiers négociables en bourse. Il assure également la tutelle des organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (Sicav – F.C.P – F.C.)

3.2 Indicateurs du marché financier nord africain

On va indiquer la dynamisation, la structure et la capitalisation boursière et le nombre de sociétés cotées :

3.2.1 La dynamisation des marchés

3.2.1.1 Le marché algérien

Il a connu plusieurs évolutions et ajustement¹ :

-Assouplissement des conditions d'éligibilité pour l'introduction des PME en bourse :

Le nombre d'actionnaires nécessaire pour s'introduire sur le marché a été réduit de 300 à 50. De plus, les PME ne devront coter en bourse que 10% de leur capital social, contre 20% pour les grandes sociétés.

-Diversification de l'offre des titres financiers :

Améliorer les conditions de fructification de l'épargne sur le marché boursier. A cet effet, il a été procédé à l'admission des Obligations Assimilables du Trésor, à la négociation au niveau de la bourse d'Alger, à compter du 11 février 2008.

Cela a permis :

La détermination des autorités à renforcer le rôle du marché financier et de son compartiment boursier dans le financement sain (non inflationniste) de l'économie et la pérennisation des entreprises de marché (Société de Gestion de la Bourse des Valeurs et le Dépositaire Central des Titres), en leur assurant les niveaux d'activités nécessaires à leur maintien et développement.

Il présente vingt quatre Obligations Assimilables du Trésor, sont listées au niveau de la cote officielle de la Bourse d'Alger cumulant un en cours de 277 milliards de dinars algériens.

¹ SGBV Bourse d'Alger, avantage de l'introduction <http://www.casablanca-bourse.com/bourseweb/content.aspx?IdLink=59&Cat=6>

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

Les lois de Finance des années 2009 et 2010 l'exonération fiscale (IRG et IBS) :

Réservées aux produits et à plus values engagées sur les valeurs mobilières et titres financiers négociés sur le marché boursier.

Ce levier fiscal a accru significativement les opérations d'emprunts obligataires ,en raison de l'attractivité de leurs rendements défiscalisés, réalisés durant la décennie écoulée, où il a été enregistré une trentaine d'émission de titres de créances totalisant près de 216 milliards de dinars dont six emprunts souscrits par le grand public des investisseurs, cumulant un encours de 84 milliards de dinars, ont été introduits à la Bourse d'Alger.

L'image de plusieurs places boursières émergentes, un compartiment dédié au financement des petites et moyennes entreprises institué au niveau de la bourse d'Alger. Ce compartiment permettra aux petites et moyennes entreprises de diversifier les alternatives de financement et plus particulièrement celles visant la consolidation

Leurs fonds propres (augmentation de capital) et par voie de conséquence, le renforcement de leur solvabilité et l'amélioration de leur éligibilité au financement bancaire.

La mise en place d'un compartiment dédié aux petites et moyennes entreprises :

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

Le décloisonnement du marché boursier

Elargissement aux petites et moyennes entreprises, assurera l'alimentation de la cote de la bourse d'Alger en nouvelles valeurs mobilières et permettra aux investisseurs de disposer d'un éventail de titres de capital à fort potentiel de création de richesses (plus-values et dividendes).

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

Financement des besoins des agents économiques

Ressources financières disponibles aux niveaux des marchés bancaires (crédit) et de capitaux domestiques, contribueront inéluctablement au développement du marché financier national et à son compartiment boursier.

La promotion du marché financier

La promotion auprès des agents économiques et la vulgarisation de la culture et des pratiques boursières chez nos concitoyens.

3.2.1.2 Le marché égyptien

La première Bourse pour les petites et moyennes entreprises établie au Moyen-Orient et en Afrique du Nord est Nilex, la Bourse du Nil, qui a commencé à fonctionner en 2007. En 2012, 19 sociétés sont cotées sur le marché, les deux premières en 2008, suivies par quatre autres en 2009, huit en 2010 et quatre en 2011. Les droits d'inscription annuelle perçus sur les petites et moyennes entreprises sont réduits à 0,5 L.E pour 1000 L.E de capital avec un minimum de 500 L.E et un maximum de 30.000 L.E³⁰. Sans surprise, le marché a subi le contrecoup du printemps arabe et de ses répercussions, mais en 2012 les titres de sept des sociétés cotées ont fait l'objet d'une négociation active, notamment des entreprises spécialisées dans la technologie de l'information, l'équipement médical et des sociétés d'investissement. Il ya 35 conseillers désignés qui peuvent guider les entreprises dans le processus d'inscription. Les réformes du marché boursier égyptien, lancées au milieu de la décennie 1990, se sont accélérées ces dernières années dans le sillage de la relance du programme de privatisation. En 2005, le Caire & Alexandria Stock Exchange (CASE) a adhéré à la Fédération Internationale des Bourses de Valeurs (FIBV), devenant ainsi le premier membre Arabe, les pouvoirs publics offrent des incitations additionnelles, en termes d'exonérations d'impôt pour encourager les entreprises à introduire leurs actions en bourse.

Ainsi, les sociétés cotées aux bourses du Caire et d'Alexandrie en vertu de la loi 8-1997.

Bénéficiant d'une exemption de l'impôt sur les sociétés égale aux taux de prêt ou d'escompte.

3.2.1.3 Le marché marocain

- Lancement du programme ELITE

Ce programme est développé par le London Stock Exchange Group et déployé pour la 1^{ère} fois en 2012 par sa filiale Borsa Italiana en Italie. Il regroupe 400 entreprises, dont le Maroc est le seul pays non européen.

Ce partenariat conclu, en juin 2014, entre la Bourse de Casablanca et London Stock Exchange

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

Group (LSEG), dans le but de doter la place casablancaise des outils qui lui permettent de se positionner en tant que club financier régional. Parmi ces outils, la mise en place d'un marché alternatif dédié aux PME, pour les inciter à se financer à travers le marché boursier, a été identifiée comme primordial.

- **Offre des moyens de placements diversifiés**

Offrir aux différents opérateurs économiques des moyens de placements diversifiés et liquides tant sur le court terme que sur le moyen et le long terme, de renforcer la mobilité de l'épargne et d'améliorer son allocation par le développement de la concurrence et sa canalisation vers la satisfaction des besoins d'investissement.

- **Assurer un suivi aux PME en termes de conseils**

Offrent souvent leur appui financier aux entreprises mais aussi des conseils en gestion dans la mesure où elles interviennent de manière plutôt active.

- **3.2.1.4 Le marché Tunisien**

- **Développement de l'industrie du capital risque**

Consciente de l'importance de l'industrie du capital risque dans le renforcement de la croissance des PME, la Tunisie a mis en place de nombreux produits de capital risque :

- SICAR : (Société d'Investissement à Capital Risque): société anonyme ayant pour objet la gestion pour compte propre + gestion pour compte de tiers.

- FCPR (Fonds Commun de Placement à Risque)

- **Création du marché alternatif de la bourse**

Un compartiment spécifique de la bourse destiné aux PME avec des obligations de divulgation et d'introduction moins contraignantes.

Développement du Programme National d'Assistance au recours au marché financier (PNAR): plus de 50 entreprises en phase de préparation en vue de leur introduction sur le marché alternatif de la bourse tunisienne.

C'est un marché inspiré des expériences des places financières développées :

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

- Alternexte en France.
- AIM en Angleterre
- **Fiscalité encourageante**

La Tunisie a dynamisé sa bourse au niveau des placements par l'exonération de l'impôt sur le revenu des actions (dividendes), pour les plus-values, l'exonération totale est tributaire d'un horizon d'investissement (2ans) et aussi elle a appliqué au niveau de l'introduction en bourse. Même elle fait une réduction du taux de l'impôt de l'IS de 35% à 20% durant cinq années successives pour les entreprises qui entrent en bourse et ouvrent le capital à hauteur de 30% et exonération de la plus value d'apport au capital des sociétés dans le cadre des opérations de restriction en vue d'une introduction en bourse.

- **Le cadre comptable**

La bourse de Tunis a adopté à partir de 1996 un système comptable des entreprises conformes aux exigences internationales, ce qui a permis d'offrir aux investisseurs et aux professionnelles du marché une meilleure connaissance de la situation économique des entreprises candidates à l'introduction en bourse, leur participation est autorisée jusqu'à 50% du capital (les étrangers atteignent environ le quart de la capitalisation du marché).

3.2.2 La structure des marchés nord africains

3.2.2.1 La structure du marché algérien

La bourse d'Alger est structurée comme suit :

A) Les compartiments du marché algérien

La bourse de valeurs mobilières se compose d'un marché pour les titres de capital et un autre marché pour les titres de créance¹.

Le marché des titres de capital

Ce marché regroupe :

- Le marché principal : est réservé pour les grandes entreprises.

¹ SGBV bourse d'Algérie <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=20>

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

- Le marché des petites et moyennes entreprises : ce marché a été créé en 2012, c'est une occasion pour la croissance des petites et moyennes entreprises qui vont être cotées.

Le marché des blocs

C'est le marché des obligations assimilables de trésor créé en 2008, ces obligations assimilables de trésor présentent des maturités de 7,10 ,15 ans. Elles sont négociées cinq séances par semaine.

B) Le système et le mode de cotation de la bourse d'Alger

La bourse d'Alger utilise la cotation au fixing qui se fait automatiquement par le système électronique, la confrontation d'ordre est faite par les outils informatiques¹.

Les séances de cotations sont réalisées deux fois par semaine, le lundi et le mercredi de 9h30 à 11h du matin pour les actions et les obligations, et du dimanche au jeudi pour les obligations assimilables du trésor.

C) Les couts de transaction de la bourse d'Alger

La bourse d'Alger a adopté un nouveau règlement en 2009, qui consiste :

A fixer les commissions perçues par la société de gestion de la bourse des valeurs et augmente le plafond de la commission d'admission de l'émetteur de 1 000 000DA à 2 500 000DA.

3.2.2.2 La structure de l'Égypte

La structure de la bourse égyptienne est composée de² :

A) compartiments de la bourse

Le marché d'émission initiale

Ce marché représente le point de départ, dont lequel une banque qui procède à l'annonce d'une version de souscription dont le capital social d'une opération

¹ Rapport annuel cosob 2015. P 22

² Revue banque africaine de développement secteur- privé-pays Egypte 2009. P 45

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

de souscription visant l'augmentation du capital social à la lumière de la valeur nominale des actions, frais et primes d'émission .

Le marché secondaire

il s'agit du marché du cours des billets de banque par achat et vente.

Il est divisé en deux :

Le marché régulé

Constitue un marché proprement exclusif pour les traitements des sociétés immatriculées et soumises au contrôle de la bourse. Ce type de sociétés est tenu de se tenir conforme aux règles de franchise et de transparence ainsi que des délais de présentation des listes financières suivant des normes définies.

Les éléments du marché régulé se décomposent en trois parties :

la première partie: les courtiers qui reçoivent l'instruction d'achat inscrite par les sociétés ayant répondu aux règles d'inscription suivant les textes de la loi du marché financier.

La deuxième partie : étant le public des opérateurs qui achète les effets bancaires.

La troisième partie : est en effet, la bourse des effets bancaires.

Le marché non régulé

Ce marché est celui réservé à des traitements des effets bancaires non inscrits à la bourse, ce marché prend plusieurs formes, le plus connu celui dit Marché hors bourse et il existe une autre forme de marché non régulé, c'est celui des contrat .

Il est à noter, qu'il existe une bourse du Nil pour les petits projets et il est classé suivant le marché régulé.

3.2.2.3 La structure du marché marocain

Bourse de Casablanca est structurée comme suit¹ :

A) Les compartiments de Casablanca

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

¹ Bourse de Casablanca <http://www.casablanca-bourse.com/bourseweb/Content.aspx?IdLink=61&Cat=5>
consulté 10-11-2016

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

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 : en raison de l'absence de contreparties suffisantes sur la feuille de marché au moment où ils sont présentés, certains ordres d'investisseurs institutionnels, du fait de leur importance, ne peuvent être exécutés totalement. Ainsi, la bourse de Casablanca a mis en place un marché de blocs qui permet la négociation immédiate de tels ordres à un cours issu du marché.

Les opérations sur le marché de blocs doivent :

- porter sur un nombre de titres au moins égal à la Taille Minimum de Bloc (TMB), définie par la bourse de Casablanca pour chaque valeur, par référence au volume de transactions.
- être conclues à un cours inclus dans la fourchette des Prix Moyens Pondérés (FMP) issue de la gestion de portefeuille de marché. La FMP de chaque valeur est calculée automatiquement en temps réel tout au long de la séance en continu.

- Le marché des actions

L'accès se fait en fonction de taille de la société, ses résultats obtenus, la part de leur capital obtenue qui est comme suit :

Le marché principal :

Dans ce marché seuls les titres de capital des grandes sociétés peuvent être inscrits dont la condition d'accès est fixée par l'autorité de la bourse.

le marché de développement :

pour ce marché de développement seules les entreprises de taille moyenne qui réalisent un chiffre d'affaire de plus de 50 MDH avec d'autres conditions d'admission fixées par l'autorité de bourse.

le marché de croissance :

créé en septembre 2000 dans le souci de répondre aux besoins de financement des jeunes entreprises, constitué majoritairement de PME et PMI.

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

-Le marché obligataire

L'appel au marché par le biais d'émission obligataire se fait sur deux compartiments suivant l'encours de l'emprunt.

le premier compartiment :

Il a les titres de créances représentatifs, les titres d'émission obligataire qui sont admis à la négociation dont l'encours minimum est de 20 millions de dirhams émanent d'une personne morale justifiant des états financiers des trois derniers exercices.

B) le monde et le système de cotation à la bourse de Casablanca

La cotation des valeurs mobilières inscrites en bourse se fait sur la plate-forme NSC V900 (Nouveau Système de Cotation Version 900)¹.

Toutes les valeurs mobilières cotées à la Bourse de Casablanca sont négociées, sur le système de cotation électronique à partir des stations de négociation mises à la disposition des sociétés de bourse. Les ordres de bourse saisis par les négociateurs des sociétés de bourse sont automatiquement classés et exécutés selon deux règles de priorité :

- priorité par rapport au prix d'abord ;
- priorité par rapport au temps de réception de l'ordre.

C) Les couts de transactions

Toute transaction boursière est soumise à plusieurs commissions munirent les prestations de la société gestionnaire, et de la société de bourse intermédiaire, soit :

Commissions Bourse de Casablanca, taux 0.1% du montant des transactions sur des actions et 50dhs par transaction sur des obligations

Commissions de courtage, le taux est fixé à 0.6% au maximum du montant de la transaction sur des actions, et 0.3% du montant de la transaction sur des obligations, cette commission est encaisse par les sociétés de bourse.

¹ Bourse Casablanca, investissement en bourse <http://www.casablanca-bourse.com/bourseweb/content.aspx?IdLink=59&Cat=6>

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

Commissions perçues lorsque le compte titre est tenu par une banque dépositaire.

En dernier, le montant total des commissions est lui même soumis à la TVA à hauteur de 10%.

3.2.2.4 La structure du marché tunisien

le marché tunisien est structuré comme suit¹ :

A) Le compartiment du marché

Les sociétés qui font appel à l'épargne publique (FAPE), leurs titres sont échangés en bourse en se divisant en deux types :

Les titres acceptés à la cote de la bourse et les titres échangés sur le marché Hors-cote.

-La cote de la bourse.

Pour adhérer la cote de la bourse, la société doit répondre à certains nombres de critères concernant la diffusion de son capital.

-La Cote de la Bourse consiste : un marché pour les titres de capital et un autre marché obligataire pour les créances.

-Le marché pour les titres de capital

Ce marché accueille les titres de capital des plus importantes sociétés anonymes tunisiennes qui se divisent en deux autres marchés : marché pour les grandes entreprises et un autre pour les petites et moyennes entreprises.

-Le marché obligataire

Ce marché est destiné aux titres de créances de l'état, des collectivités publiques et aux titres de créances des organismes de droit privé, les emprunts obligataires doivent toutefois satisfaire à certaines conditions fixées par le règlement général de la bourse.

-le marché hors cote

C'est un marché libre où sont acceptées les sociétés appel public à l'épargne et qui ne sont pas acceptées par la cote de la bourse. Ces sociétés présentent moins de garanties que celle

¹ Bienvenu sur bourse de Tunis <http://www.bvmt.com.tn/fr/content/fonctionnement-de-la-bourse>

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

acceptées en marchés coté.

B) le mode et le système de cotation du marché tunisien

La bourse de la Tunisie a été la première bourse arabe à introduire la technologie

SUPERCAC UNIX (CAC : Cotation Au Continu). Elle utilise deux modes de cotation :

le fixing et le mode continu, leur négociation se fait du lundi au vendredi¹.

-Le mode au fixing

Ce mode de cotation est adopté pour les valeurs moins liquides, la confrontation des ordres sur les valeurs cotées se déroule de la manière suivante :

la phase de pré ouverture, de 9h à 10h : dans cette phase, les ordres sont saisis, ont donné lieu à des transactions.

la phase d'ouverture par fixing à 10h : cette phase détermine le cours d'équilibre qui dispose le cours d'ouverture unique, sert à la réalisation effective des transactions.

la phase après ouverture à 10h : les valeurs cotées d'après ce mode de cotation retournent dans une phase d'accumulation des ordres. La bourse organise un deuxième fixing à 11h30 et un dernier fixing à 13h qui va déterminer le cours de clôture.

- la cotation au continu

La cotation au continu est réservée pour les valeurs plus liquides, selon ce mode au continu, la confrontation des ordres sur les valeurs cotées passe par plusieurs phases qui commencent

de 9h à 10h jusqu'à 14h05. La négociation au dernier cours se fait de 14h05 à 14h 10 au

cours de clôture.

C) Le cout de transaction

Toutes les transactions en bourse (achat ou vente d'action ou obligation) sont suivies de frais de transaction, qui sont commission à l'intermédiaire en bourse et à la bourse.

¹ Bienvenu sur bourse de Tunis <http://www.bvmt.com.tn/fr/content/horaires-de-cotation>

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

Ces dernières n'excèdent généralement pas 1%.

3.2.3 La capitalisation boursière et le nombre de sociétés cotées en bourse :

Tableau 01 : Nombre de sociétés cotées dans les quatre pays nord africains en unités :

Année \ Pays	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Algérie	3	3	3	4	4	5
Egypte	213	213	213	213	214	250
Maroc	75	76	77	75	74	81
Tunisie	56	57	59	71	77	78

Sources : réalisé par nous mêmes par les différents rapports annuels des quartes bourses (2010-2015)

Tableau 02 : Capitalisation boursière des quatre pays nord africains (en milliard d'unités monétaires nationales) :

Année \ Pays	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Algérie	7.9	10.1	10.04	14	14.79	15
Egypte	289	293	376	427	471.5	491.7
Maroc	579	516	445	451	434.4	453
Tunisie	15282	14452	13780	14093	17324	17830

Sources : réalisé par nous mêmes par les différents rapports annuels des quartes bourses (2010-2015)

Le tableau ci-dessus, nous montre l'évolution de la capitalisation boursière ainsi le nombre d'entreprise coté concernant l'Algérie, l'Egypte, le Maroc et la Tunisie, entre 2010 et 2015.

Pour la Tunisie, la capitalisation boursière a connu une diminution de 830MDT en 2011(instabilité politique du pays entre 2010 et 2011), cette situation a persisté jusqu'à 2013. En effet, on constate une augmentation de 4.175MDT pour 2014 et 4.561MDT pour 2015, soit une progression en hausse de 20.95% de 2013 à 2015 pour un total de 78 entreprises

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

cotées. Ces résultats ne sont que le fruit des réorganisations fonctionnelles et techniques qu'a connus le marché financier tunisien.

En ce qui concerne le Maroc, on remarque une diminution successive de 2011 à 2014, qui a atteint 18.78%. Ensuite, on enregistre une hausse en 2015 avec une introduction en bourse de 7 entreprises supplémentaires.

Quant à l'Egypte, on peut déduire la performance du système boursier grâce à la hausse progressive d'un nombre préalablement considérable d'entreprises cotées (213 entreprises en 2010 et 250 en 2015), se traduisant par une augmentation du volume de la capitalisation boursière et des flux échangés au sein du marché (293 MLE en 2011 contre 491,7 MLE en 2015).

Passant maintenant au cas de l'Algérie, la capitalisation boursière connaît une progression de 47.33% de 2010 à 2015. En 2013, la bourse d'Alger voit sa capitalisation augmentée de 4MDA grâce à l'introduction en bourse d'Alliance Assurance en février de la même année, en avril de celle de NCA Rouïba, après dix ans de la dernière introduction.

Certes, on constate une progression de la capitalisation boursière, néanmoins elle reste relativement faible par rapport au pays préalablement cités puisque le niveau de transaction dans la bourse ne permet pas de couvrir les frais de l'institution boursière du pays.

3.2.4 Les facteurs de blocage de la bourse algérienne

Sur le plan juridique

Une grande partie des entreprises privées en Algérie sont des SARL (sociétés à responsabilité limitée ou SNC (Société en Nom Collectif). Ce qu'il ne laisse pas le marché boursier algérien se développer car ce dernier, exige que la société voulait s'y introduire, ait le Statut de Société par Actions (SPA), qui 2009, ne comptait que 2,13 de sociétés par action.

Ce qui est différent en Tunisie, qui a déjà entre 1988-1994 fait une révision pour son cadre juridique par :

La mise en place d'un cadre légal et réglementaire moderne par l'introduction de la notion de l'appel public à l'épargne dans le but d'ouverture du marché aux entreprises tout en

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

protégeant les épargnants (obligation en matière de divulgation financière notamment publication d'un prospectus).

La mise en place d'un cadre légal pour l'émission des emprunts pour la suppression de l'autorisation administrative et pour que l'émission d'emprunts devient une décision interne à l'entreprise.

La mise en place d'un cadre légal pour la création des sociétés d'investissement pour favoriser l'épargne collective à travers les sociétés d'investissement à capital variable et les OPCVM.

L'institution de nouveaux produits financiers : actions à dividende prioritaire, certificats d'investissement et titres participatifs qui vont faciliter l'ouverture du capital des entreprises.

Promouvoir la culture boursière

Lancement des campagnes de sensibilisation des petits épargnants quant aux opportunités d'investissement en bourse ; diffusion sur différents supports médiatiques d'une information **(Les sociétés cotes)**

Malgré les efforts déployés par le gouvernement, le marché Algérien représente une exception comparée aux bourses voisines : nombre de sociétés cotées limitées, absence d'indice boursier, très faible liquidité, ce qui fait de lui un marché le plus étroit de la région ; Les indices les plus utilisés pour suivre le cours des actions en Afrique du Nord L'EGX30 est une moyenne pondérée des cours des actions des 30 plus grandes sociétés cotées en Égypte. Le MASI comprend toutes les actions cotées sur le marché de Casablanca et le TUNINDEX toutes les actions cotées à la Bourse de Tunis, qui couvrent 78 entreprises.

Des titres pas liquides : les banques ne jouent pas leurs rôles

L'un des principaux problèmes qui empêchent le développement de la Bourse est le manque de liquidité des titres cotés. Concrètement, le détenteur de titre ne trouve pas facilement d'acheteurs quand il cherche à vendre. Du coup, les cours n'évoluent pas et les volumes échangés sont dérisoires. Dans ce contexte, l'actionnaire potentiel (le grand public notamment) ne s'engage pas, de peur de voir son placement bloqué, faute d'acheteurs potentiels.

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

Sur ce point, la responsabilité incombe directement aux banques ayant le statut d'Intermédiaire en Opérations Boursières (IOB). Les banques algériennes manquent de savoir-faire dans le domaine et ne comprennent pas encore les mécanismes boursiers. Plusieurs clients potentiels se sont vus refuser l'achat d'actions sous prétexte que « l'opération d'introduction est terminée », ou que la banque ne dispose plus d'actions à vendre... Comme si une action avait une existence physique que l'on pourrait entreposer dans un tiroir ou un coffre-fort de la banque.

Ces IOB ont donc un fonctionnement administratif et bureaucratique, parfaitement antinomique avec le caractère dynamique, liquide, instantané, dématérialisé et automatique du fonctionnement d'un marché boursier. Premiers contributeurs à la liquidité du marché, par exemple en rachetant les titres pour les remplacer ensuite, les IOB en Algérie sont en fait le principal point de blocage du décollage de la bourse d'Alger.

Conclusion

Dans les années 1990, le rythme de développement des marchés boursiers des pays nord africains était dans l'ensemble à la traîne des évolutions observées dans d'autres régions

Chapitre 3 : Analyse comparative des marchés financiers nord africains

émergentes. Outre le lancement tardif du processus de réformes, la lenteur du développement des marchés boursiers à l'époque s'explique par le fait que les réformes des marchés financiers ont été essentiellement concentrées sur le secteur bancaire qui reste la principale source de financement.

Au cours des dernières années, ces marchés boursiers (à l'exception de l'Algérie) se sont inscrits dans une phase de croissance plus rapide, profitant de la baisse des taux d'intérêt et des excédents de liquidité dans la région. Toutefois, les performances en termes de développement des marchés boursiers varient d'un pays à l'autre, simplifiées sur l'activité de la bourse et des sociétés cotées ; mise à la disposition des enseignants et des étudiants des universités et des écoles de commerce des programmes de formation, rapports et études relatifs au marché boursier. Tel qu'elle a été faite par nos voisins marocains.

Conclusion générale

Conclusion générale

Il n'est plus possible, de nos jours, de parler du développement économique d'un pays sans évoquer les conditions des intégrations dans l'économie de marché qui privilégie le financement direct, qui faisant de la bourse un véritable baromètre de l'économie.

Certes, l'efficacité des secteurs financiers dépend de leur modernisation dont en priorité la modernisation du secteur bancaire. Dans la littérature sur la répression financière, on a appris que l'interventionnisme public ne permet pas d'acheminer facilement l'épargne vers l'investissement. La libéralisation des taux d'intérêt permet-elle d'orienter l'épargne vers les investissements les plus rentables. A travers notre étude des quatre pays (l'Égypte, le Maroc, la Tunisie et l'Algérie), nous avons constaté que ces derniers ont développé leur sphère financière; certains pays (mis à part l'Algérie) disposent d'un taux de liquidité important, la part des crédits au secteur privé est-elle aussi importante. Pourtant, on a remarqué que le système financier est inefficace et accuse un certain retard.

D'autre part, la volonté exprimée par les pouvoirs publics des pays de la région nord-africaine, de vouloir se désengager du secteur bancaire, si elle n'est pas accompagnée d'une réelle mise en concurrence, peut être vidée de sa substance. Par suite, les privatisations bancaires devraient être pensées comme conséquence de l'assainissement de l'environnement institutionnel et d'une gouvernance publique basée sur les valeurs de la décentralisation, de la responsabilisation et de la transparence. Il semble donc nécessaire que ce mouvement doit se poursuivre afin de permettre le développement du secteur privé. En effet, l'accroissement de la part de ce secteur est susceptible d'intensifier la concurrence et d'améliorer l'efficacité du système bancaire. A cet égard, la présence d'actionnaires étrangers dans les banques locales devrait augmenter afin de faciliter davantage l'accès de ces pays aux marchés des capitaux internationaux.

Malgré la vitalité de la bourse égyptienne, très peu d'entreprises y sont cotées. Même les grandes sociétés cotées restent entre les mains de familles. Ces entreprises sont gérées de façon centralisée par les familles qui les détiennent. Si ce mode de gestion peut convenir à la première génération, il devient un obstacle à la deuxième génération et produit des entreprises qui sont dépourvues d'un management professionnel. La mauvaise connaissance des marchés, la plupart des entreprises sont traditionnellement tournées vers l'union européenne et le monde arabe, mais connaissent mal les autres marchés, pourtant essentiels à l'heure de la mondialisation, tels que les États-Unis, l'Amérique latine, l'Europe de l'Est et l'Afrique. Elles connaissent également mal leurs principaux concurrents (Turquie, Chine et Inde). Et, même si le programme de modernisation industrielle fournit un appui à la commercialisation, sa portée reste limitée.

Conclusion générale

S'agissant de la bourse de Casablanca, elle a enregistré une performance remarquable ces dernières années, mais elle se caractérise encore par sa faiblesse relative en termes de profondeur et de liquidité. D'où l'importance de la mise en œuvre rapide des mesures susceptibles d'encourager de nouvelles introductions et augmentations de capital à travers la bourse, de renforcer la transparence et la sécurité du marché, et d'augmenter ainsi l'intérêt des investisseurs, tant nationaux qu'étrangers, pour la place marocaine.

Quand à la Tunisie, elle a enregistré une évaluation positive durant ses dernières années, cette évolution a été plus accentuée sur le comportement obligataire. En dépit des mesures de modernisation mise en place, la bourse de Tunis souffre de problèmes structurels comme une culture d'entreprise peu familière avec la bourse, la liquidité reste limitée à quelque titre.

Au niveau régional, la bourse d'Alger ne peut constituer, à court terme, un véritable mode de financement direct. Il s'agit plutôt d'un indicateur ; elle met en valeur la volonté de contribuer les efforts vers une économie de marché à part entière et crée un environnement favorable aux affaires. Les vagues de privatisation auraient pu contribuer à enclencher le dynamisme boursier, mais celles-ci demeurent embryonnaire et restent de taille insuffisante malgré que ce soit le pays le plus grand de la région.

Succès macroéconomiques, capitalisation boursière et volume en ascension, les marchés financiers du Nord Méditerranéen sont en train de devenir de véritables marchés émergents. Aujourd'hui, seule l'accélération des réformes (privatisation et régulation du marché) permettront à ces places de jouer un rôle en matière de financement de l'économie et non pas seulement en matière de réallocation d'actifs entre institutionnels. Les bases d'un actionnariat populaire seront alors jetées. Au niveau des investisseurs étrangers, le choix est simple, soit les places maghrébines émergent et peuvent représenter jusqu'à 40 % de l'allocation des fonds internationaux au niveau de la région nord africaine, ou bien elles plafonneront durablement à leur niveau actuel (inférieur à 20 %).

Enfin, ces pays devraient prendre des mesures rapides, voir communes, afin de redynamiser le marché boursier, d'accélérer son expansion et réfléchir sérieusement à mettre en œuvre une stratégie de collaboration et d'intégration pour que l'économie nord africaine puisse jouir de tous les bienfaits qui peuvent apporter par une bourse commune vivante et efficace.

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 prises par les pouvoirs publics afin d'inciter les entreprises à s'introduire en bourse ; l'importance de la diversification des produits financiers ; la place d'un marché boursier unifié pour l'économie de ces quatre pays.

Bibliographie

Bibliographie

Ouvrages

- 1-ARNOLDE, (2004), « la bourse et produit boursiers », édition Ellipses Paris.
- 24- BERNET Rollende, (2008), « principes de techniques bancaires », 25^{ème} édition Dunod, Paris.
- 3-BANCEL F, (1995), « les choix d'investissement, méthodes traditionnelles », édition Economica.
- 4-BOUYACOUB Farouk, « l'entreprise et le financement bancaire », édition casbah, Alger.
- 5-CECLCE George, (1983), « l'entreprise et la banque, édition banque », paris.
- 6-CHOINEL.A et ROUYER.G, 1998, «le marché financier structure et acteurs », Edition d'Organisation, Paris.
- 7-COHEN E, (1991), « Gestion financière de l'entreprise et développement financier », édition EDICEF/AUPELF.
- 8- Dahak.A, Kara.R. Le mémoire de master : du choix du sujet à la soutenance. Méthodologie de recherche appliquée au domaine des sciences économique de gestion et des sciences commerciales. Edition El-Amel,2015, Algérie.
- 9- DAUSTAN David, (1985), « Economie et le marché des capitaux », édition Revus Banque.
- 10-DENIS Morissette, « valeurs mobilières et gestion de portefeuille », 3eme édition, les éditions SMG
- 11-JUVIN, A, (2004) « les marchés financiers », édition Organisation.
- 12-GILLET R, JOBERD J-P, NAVATTE.P, RAMBOURG P, (1994), « Finance d'entreprise, finance de marché, diagnostic financier », édition Dalloz.
- 13-GINGLINGER E,(1991), « gestion financière de l'entreprise », édition Dalloz.
- 14-GITMAN, L et MICHAEL,J, (2005) ,« Investissement et marchés financiers », 9^e édition, Pearson Education.
- 15-LE SAOUT Erwan, (2008), « Introduction aux marchés financiers », 2^{ème} édition, Economica, Paris.
- 16-LUHMANN Paul-jacques, « Bourse et marchés financiers », 2^{ème} édition Paris, Edition dunod.
- 17-MISHKIN Frederic, (2007) « Monnaie banque et marchés financiers », 8^{ème} édition Pearson Education France.

Bibliographie

18-MANSOURI Mansour,(2005) « Système et pratiques bancaires en Algérie », édition Houma, Alger.

19- MELBOUCIE BELHOUT Leila, (2009) « économie de l'entreprise algérienne », édition El Amel, Alger.

20-MOURGUES N,(1994), « le choix des investissements dans l'entreprise », édition Economica.

21-QUIRY Pascal et YANN Le Fur, (2013) « "PIERRE VERNIMMEN Finance d'entreprise », Dalloz, 11^e édition.

22-ROUSSELOT P, VERDIE J-F, (1999) « la gestion de la trésorerie », 2e édition Dunod.

23- RUTTIENS Alain, (2004) « Manuel des produits dérivés », 2^{ème} édition, ESKA, Paris, 2000.

24- SENTIS, P, (2004), « Introduction en bourse : Une approche internationale », Paris, Edition Economica.

25-SPIESER Philippe, « la bourse », 2^{ème} édition, Vuibert.

Les mémoires et thèse

1-AFRIT Riad, « Évaluation des actifs financiers cotés à la bourse d'Alger », mémoire de fin d'étude, école supérieur des études bancaire, décembre 2014.

2- Benchabane, Meriem, étude comparative des marchés financiers maghrébins cas : Algérie, Maroc, Tunisie. Mémoire de magister, Monnaie-Finance-Banque, Tizi Ouzou : ummto. P11-12

3-BOUKROU Aldjia, essai de l'analyse de la stratégie de pérennité dans les pme, cas : PME de la willaya de Tizi-Ouzou. Mémoire de magister, management des entreprises, Tizi-Ouzou : ummto, 2011.

4-OULD SAADI, Mélissa, « Evaluation des actifs financiers cotés à la bourse d'Alger » mémoire de fin d'étude, école supérieur des études bancaires, décembre 2015.

5- Remidi Djoummana, le marché boursier : contraintes et perspectives. Mémoire de magister, monnaie finance banque, ummto FSEGC. P58

Bibliographie

Texte législatifs

1-Règlement COSOB n °12-01 12 janvier 2012 modifiant et complétant le règlement n ° 97 03 du 17 Rajab1418 correspondant au 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières.

2-Guide d'introduction en bourse COSOB, Pages 7,8 et 9.

Articles et revue

Revue banque africaine de développement secteur- privé-pays Egypte 2009.

Les sites web

1-http://www.fimarkets.com/pages/produits_derives.php

2-COUSSERAN Pierre-Antoine. La Bourse des valeurs mobilières en Égypte. In: Revue d'économie financière, n°33, 1995. La coopération dans le système financier international. pp. 263-274.

http://www.persee.fr/doc/ecofi_0987-3368_1995_num_33_2_2479

Document généré le 16/10/2015.

3-SGBV bourse d'Algérie <http://www.sgbv.dz/>

4-Bourse de Casablanca

<http://www.casablancabourse.com/bourseweb/content.aspx?IdLink=3&Cat=1>

5-Bienvenu sur bourse de Tunis <http://www.bvmt.com.tn/fr/content/pr%C3%A9sentation>

6-SGBV Bourse d'Alger, avantage de l'introduction

<http://www.casablanca-bourse.com/bourseweb/content.aspx?IdLink=59&Cat=6>

7- SGBV bourse d'Algérie <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=20->

8-Bourse Casablanca, investissement en bourse

<http://www.casablanca-bourse.com/bourseweb/content.aspx?IdLink=59&Cat=6>

Bibliographie

Liste des abréviations

Liste des abréviations

- ABSA:** Action à Bon de Souscription d'Action
ABSA: Action à Bon de Souscription d'Action
- AMF: APSB:** Association Professionnelle des Sociétés de Bourse
- APSB:** Association Professionnelle des Sociétés de Bourse
- BADR:** Banque de l'Agriculture et du Développement Rural
- BDL:** Banque de Développement Local
- BEA:** Banque Extérieure
- BNA:** Banque National d'Algérie
BNA: Banque National d'Algérie
- BVMT :** Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis
- CAC :** cotation au continu.
- CAM:** Capital Market Authority
- CASE:** Cairo & Alexandria Stock Exchange
- CD :** Cotation Directe
- CDVM:** Conseil Déontologie des Valeurs Mobilières
- CMF :** Conseil du Marché Financier
- CNEP:** Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance
- COSOB:** Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse
- CPA:** Crédit Populaire d'Algérie
- CRS:** Currency Rate Swaps
- FAPE :** Sociétés qui fait appel à l'épargne publique
- FCPR:** Fonds commun de placement à risque
- FGM :** Fonds de Garantie de Marché
- FIBV :** Fédération Internationale des Bourses de Valeurs
- FMP :** Fourchette des prix Moyens Pondérés

Liste des abréviations

IBS : Impôt sur le Bénéfice des Sociétés

IOB: Intermédiaire en Opérations de Bourse

IRB : Impôt sur les Revenus et Bénéfices

IRS: Interest Rate Swaps

LSEG: London Stock Exchange Group

NSCV900 : Nouveau Systèmes de Cotation Version 900

OBS : Obligation à Bons de Souscription

OBSA : Obligation à Bon de Souscription d'Action

OBSO : Obligation aux bons de Souscription d'Obligation

OCA : Obligation Convertibles en Actions

OPCVM: Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières

OPF : Offre à Prix Fixe

OPM : Offre à Prix Minimum

OPO : Offre à Prix Ouvert

ORA : Obligation Remboursées en Actions

PME : Petites et Moyennes Entreprise

PG : Placement dit Garanti

PMI : Petites et Micros Entreprises

PNAR : Programme National d'Assistance au Recours au Marché Financier

SBVC: Société de le Bourse des Valeurs de Casablanca

SCA : Sociétés en Commodité par Action

SCS : Société en Commodité simple

SGBV : Société de Gestion de la Bourse des Valeurs

SICAF : Société d'Investissement à Capital fixe

Liste des abréviations

SICAR : Société d'Investissement à Capital Risque

SICAV : Société d'Investissement à Capital Variable

SNC : Société au Nom Collectif

SPA: Société Par Action

STICODEVAM : Société Interprofessionnelle de Compensation et de Dépôt des Valeurs Mobilières

SVM : Société des Valeurs Mobilières

TMB : Taille Minimum de Bloc

Table des matières

Table des matières

Remerciements

Dédicaces

Résumé

Sommaire

Introduction générale..... 10

Chapitre 1: Introduction au marché financier.....14

Introduction 15

1.1 Présentation et rôle des marchés financiers 16

1.1.1 Présentation du marché financier 16

1.1.1.1 Marché primaire 17

1.1.1.2 Marché secondaire..... 17

1.2 Rôle du marché financier 19

A) Pour l'initiateur 20

B) Pour l'épargnant (investisseur) 21

C) Pour l'intermédiaire21

D) Pour l'économie : 22

1.2.1 Les titres négociables en bourse 22

1.2.1.1 Les actions 22

A) Actions ordinaires 23

B) Actions à dividendes prioritaires (ADP) 23

C) Autres types d'actions24

1.2.1.2 Les obligations 26

Table des matières

a) Obligations à taux variable	27
b) Obligations convertibles	27
c) Obligations échangeables	27
d) Obligations à bon de souscription	27
e) Obligations à coupon zéro	27
1.2.1.3 Titres hybrides.....	27
a) Les titres participatifs	28
b) Les obligations convertibles en actions (OCA)	28
c) Les obligations remboursées en actions (ORA)	28
d) Les obligations à bon de souscription (OBS)	28
1.2.2 Les produits dérivés	28
a) Les produits dérivés à terme fermes, (non conditionnels)	29
b) Les produits optionnels/conditionnels	30
1.2.3 Avantages, contraintes et processus d'introduction en bourse ...	32
1.2.3.1 Avantages d'une introduction en bourse	32
1.2.3.2 Contraintes d'une introduction en bourse	32
1.2.3.3 Processus d'introduction en bourse.....	33
A) Phase préliminaire	34
B) Phase d'introduction	36
C) Phase de post introduction	36
1.2.3.4 Les procédures d'introduction en bourse	36
Conclusion	39

Table des matières

Chapitre 2 : Les entreprises et leurs financement	40
Introduction	41
2.1 Généralités sur les entreprises	42
2.1.1 Définition de l'entreprise	42
2.1.2 Classifications des entreprises	43
2.1.2.1 Classification des entreprises selon le critère juridique	43
A) L'entreprise individuelle	43
B) L'entreprise sociétaire	43
2.1.2.2 Forme juridique de l'entreprise dans le secteur coopérative	44
A) Classification par taille	44
a) Petites entreprises	45
b) Moyennes entreprises	45
c) Grandes entreprises	45
B) Classification par type d'activité	45
a) Le secteur primaire	45
b) Le secteur secondaire	45
c) Le secteur tertiaire	45
2.1.2.3 L'entreprise et son environnement	45
A) Environnement économique	46
B) Environnement social	46
C) Environnement politique	46

Table des matières

D) Environnement technologique	46
E) Environnement démographique	46
F) Environnement géographique	46
G) Environnement juridique	46
H) Environnement écologique	46
2.1.3 Les dimensions de l'entreprise	47
2.1.3.1 La dimension économique	47
2.1.3.2 La dimension financière	48
2.1.3.3 La dimension humaine	48
2.1.4 Les fonctions de l'entreprise	49
2.1.4.1 La fonction économique de l'entreprise	49
2.1.4.2 La fonction sociale de l'entreprise	49
2.1.5 Relation banque entreprise	50
2.2 Le financement des entreprises.....	51
2.2.1. Les besoins de financement.....	51
2.2.1.1. Les besoins de financement liés à l'investissement	51
2.2.1.2. Les besoins de financement liés à l'exploitation	52
2.2.2 Les sources de financement.....	53
2.2.2.1. Le financement interne	53
A) Notion de l'autofinancement	53
B) Avantages et inconvénients de l'autofinancement.....	54
2.2.2.2 Le financement externe	55
A) Le financement externe direct (via marché financier)	55

Table des matières

B) Le financement externe indirect (bancaire)	56
2.2.2.3 Le crédit bail	58
2.2.3 Les offres des banques algériennes aux entreprises	59
Conclusion	62
Chapitre 3 :Analyse de la structure des marchés boursiers nord-africains	63
Introduction	64
3.1 Présentation des marchés nord-africains	65
3.1.1 Présentation de la bourse d'Alger	65
3.1.1.1 L'institution et évolution du marché financier algérien	65
3.1.1.2 Débuts effectifs de la bourse d'Alger	67
3.1.1.3 Fiscalité encourageante	67
3.1.2 Présentation de la bourse d'Egypte	68
3.1.2.1 La réforme juridique de la bourse égyptienne	68
3.1.3 Présentation de la bourse du Maroc	69
3.1.3.1 Evolution du marché financier marocain	70
3.1.4 Présentation de la bourse de la Tunisie	72
3.1.4.1 Réformes du marché financier tunisien.....	73
3.2 Indicateurs du marché financier nord africain	76
3.2.1. La dynamisation des marchés	76
3.2.1.1 Le marché algérien	76
3.2.1.2 Le marché égyptien	78

Table des matières

3.2.1.3 Le marché marocain	78
3.2.1.4 Le marché tunisien.....	79
3.2.2. La structure des marchés nord africains	80
3.2.2.1 La structure du marché algérien	80
A) Les compartiments du marché algérien	80
B) Le système et le mode de cotation de la bourse d'Alger	81
C) Les couts de transaction de la bourse d'Alger	81
3.2.2.2 La structure de l'Égypte	81
A) Compartiments de la bourse	82
3.2.2.3 La structure du marché marocain	82
A) Les compartiments de Casablanca	83
B) Le monde et le système de cotation à la bourse de Casablanca	84
C) Les couts de transactions	84
3.2.2.4 La structure du marché tunisien	85
A) Le compartiment du marché	85
B) Le mode et le système de cotation du marché tunisien	86
C) Le cout de transaction	87
3.2.3 La capitalisation boursière et le nombre de sociétés cotées en bourse	88
3.2.4 Les facteurs de blocage de la bourse algérienne	88
Conclusion.....	91
Conclusion générale	93
Bibliographie	95

Table des matières

Table des matières