

MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE

UNIVERSITE MOULOUD MAMMERI DE TIZI-OUZOU

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES COMMERCIALES ET DES SCIENCES DE
GESTION

DEPARTEMENT DES SCIENCES DE GESTION.

Mémoire de fin d'étude

En vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences financières et
comptabilité

Option : Finance et banque

Thème

**INTRODUCTION EN BOURSE :
Accompagnement d'une entreprise par le
marché boursier**

Réalisé par :

- ❖ BOULTACHE Samy
- ❖ TAMOURTBIR Sarah

Encadré par :

Mr SADOUD AHMED .

Année universitaire : 2020/2021

Remerciements

Tout d'abord nous remercions le puissant Dieu, de nous avoir donné le courage et la foi qui nous a éclairé notre chemin pour accomplir ce travail.

Nous tenons à exprimer notre vif remerciement et notre sincère gratitude à notre promoteur: Monsieur SADOUD Ahmed, non seulement pour ses participations actives à la réalisation de ce mémoire, mais aussi pour, sa patience, sa compréhension et ses précieux conseils et orientations qui nous ont beaucoup aidés.

J'adresse encore mes sincères remerciements à tout le corps professoral et administratif du département de gestion de l'université de Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou pour la richesse et la qualité de leurs enseignements et qui déploient de grands efforts pour assurer à leurs étudiants une formation actualisée.

Nous exprimons également notre gratitude aux membres de jury, qui nous ont honorés en acceptant d'évaluer et de juger ce travail.

Aussi nous exprimons sincèrement, nos remerciements, à toute personne ayant contribué, de près ou de loin, à l'aboutissement de ce mémoire.

Dédicaces

Ce projet de fin d'études est dédié à mes chers parents qui m'ont toujours poussé et motivé dans mes études. Sans eux je n'aurais certainement pas accomplis beaucoup de projets dans ma vie, ce mémoire représente l'aboutissement du soutien et encouragements qu'ils m'ont prodigués tout au long de ma scolarité, qu'ils en soient remerciés par cette modeste dédicace...

Je tiens aussi à mentionner ma très chère petite sœur qui m'a énormément soutenu depuis le début et lui dédier ce travail

*C'est aussi un moment de plaisir de dédier cet œuvre à mon cher Professeur Monsieur **SADOU** Ahmed et de lui exprimer toute ma reconnaissance et ma gratitude pour tout le dévouement et l'aide dont il a toujours fait preuve à mon égard.*

*Une mention spéciale aussi à tous mes professeurs à l'université **MAMMERY** Mouloud*

Je n'oublie pas aussi de mes très chers amis qui m'ont beaucoup encourager

Et pour finir je dédie ce travail à ma chère binôme sans qui ce mémoire de fin d'étude n'aurait jamais pu être réalisé avec excellence.

SAMY



Dédicaces

En témoignage d'amour et affection, je dédie ce travail avec une grande fierté à ceux qui m'ont donné la vie, qui se sont sacrifiés pour mon bonheur et ma réussite :

A ma chère mère qui m'a toujours encouragée et m'a guidée dans le droit chemin. Ce travail est sans doute le résultat de ton encouragement pour continuer mes études.

A mon cher père, qui n'a jamais cessé de croire en moi. Toi qui as sacrifié et souffert les plus belles années de ta vie pour me voir un jour réussir. Que Dieu vous accorde longue vie et santé pour que vous soyez heureux et très fiers de moi.

A mon frère Mouloud et à ma sœur Célia et son mari Ghiles qui ont toujours été là pour moi, leur soutien inconditionnel et leurs encouragements ont été d'une grande aide.

A mes très chères amies Ines et Asma.

Enfin un très grand merci à mon cher binôme Sammy qui m'a accompagné tout au long de ce travail.

Sarah



Liste des abréviations

❖ *Liste des abréviations*

AMF : Autorité des marchés financiers

ANDI : Agence Nationale de Développement de l'Investissement

FCE : Forum des Chefs d'Entreprise

FCP : Fonds Commun de Placement

IOB : Intermédiaires en Opérations de Bourse

IPO : Initial Public Offering

LBO : Leverage Buy-Out

LIFFE: London International Financial Futures Exchange

MATIF : Marché à Terme International de France

MONEP : Marché des Options Négociables de Paris

OAT : Obligations Assimilables de Trésor

OBSA : Obligations à Bon de souscription d'Actions

OBSO : Obligations à Bon de Souscription d'Obligations

OPA : Offre Publique d'Achat

OPF : Offre à Prix Ferme

OSCAR : Obligations Spéciales à Coupon à Réinvestir

OTC : Over The Counter

PIB : Produit Intérieur Brut

SCA : Société en Commandite par Actions

SEC : Security Exchange Commission

SGA : Société Générale Algérie

SPA : Société Par Actions

SVT : Spécialistes en Valeurs du Trésor

TCN : Titres de Créances Négociables

*Liste des tableaux, figures
et schémas*

Liste des tableaux :

Tableau N°01 : La différence entre le marché primaire au marché secondaire..... **13**

Tableau N°02 : Typologie d'action..... **19**

Tableau N°03 : Récapitulatif des conditions **81**

Tableau N°04 : Evolution du nombre d'entreprise cotée dans le monde 1975-2014.....**97**

Tableau N°05 : Principales paires de devises.....**104**

Liste des figures :

Figure N° 01 : Acteurs du marché financier. **09**

Liste des schémas.

Schémas N°01 : Les mécanismes de bonne gouvernance. **84**



Sommaire

Sommaire

Introduction générale 01

Chapitre I : Introduction au marché financier

Introduction 05

Section 1 : Anatomie du marché financier 06

Section 2: Fonctionnement, rôle et caractéristiques d'un marché financier développé . 45

Conclusion 74

Chapitre II : Introduction en bourse entre avantages et contraintes

Introduction : 75

Section 1 : Mécanismes d'une introduction en bourse. 76

Section 2 : Introduction en bourse entre avantages et inconvénients : 88

Conclusion : 101

Conclusion générale. 103

Bibliographie.



Introduction générale

Introduction

Les premières apparitions du marché financier remontent à bien assez longtemps. Elles remontent à l'antiquité là où l'on consommait que le travail de ses mains, là où l'on produisait à soi-même n'était capable de défier la nature et de vivre en autarcie, et c'est un peu à partir de là que les premiers traits d'un marché financier commençaient progressivement à se former : à partir de là, ce ne sont plus les biens qu'il consommera lui-même que l'individu produira, mais plutôt ceux dont il prévoit que d'autres vont faire usage. Chaque individu consomme donc non pas le produit de son travail, mais celui du travail d'inconnus : il n'était donc plus question pour lui de savoir s'il pourra utiliser ses biens, mais si plutôt ils trouveront preneurs. C'est ainsi que sont nés les petits marchés de jadis ancêtres du marché financier d'aujourd'hui.

Cependant, pour que l'évolution du marché financier puisse connaître un vrai essor, il aurait fallu attendre le milieu du 20^{ème} siècle. En effet, le début des années 1970 ayant été caractérisé par de fortes incertitudes financières surtout après l'abandon du système de parité fixe après l'effondrement du système de Bretton Wood, ainsi que l'amplification du problème d'inflation puisque les économies étaient purement des économies d'endettement, a effectivement joué à la faveur de l'instauration d'une économie de marché : dans un contexte critique principalement caractérisé par un besoin drastique en capitaux, les économies étaient contraintes de trouver d'autres moyens de financement, desquels le marché financier apportait meilleure solution, lui, reposant sur le principe d'une épargne longue faisant de lui l'alternative de financement idéale par excellence, car non inflationniste, et c'est ainsi qu'on a commencé à accorder davantage d'attention à cette institution.

Plus tard, dans les années 1980, le marché financier connaîtra un élan extraordinaire grâce à la multiplication des marchés des produits dérivés, ainsi qu'à la globalisation financière, celle-ci emportant dans sa teneur désintermédiation, déréglementation et décloisonnement des marchés : trois règles d'or ayant fortement contribué à la promotion d'une vraie industrie financière.

Le mode de financement de l'économe a ainsi évolué passant d'un modèle inspiré de la théorie keynésienne pendant les trente glorieuses (des années 1950 aux années 1970), étant celui d'endettement, à un modèle de financement par le marché financier inspiré de la théorie libérale depuis les années 1980, et ce devant de déréglementation d'où est issu un réel décloisonnement et éclatement entre les titres de propriété et ceux de créance pour donner

naissance à une multitude d'actifs financiers, entraînant l'apparition de nouveaux compartiments de marché, surpassant en volume de transaction les marchés traditionnels, étant indispensables au complet du concept même de marché financier.

A partir de là, les marchés financiers occupent alors une place inattendue, sans précédent et sans beaucoup d'équivalents dans l'économie mondiale ainsi que dans le marché des sociétés développées, de sorte que dans moins de vingt ans de croissance, depuis les années 1980, ceux-ci ont inventé une langue mondiale, celle des prix. Ils ont tissé des réseaux qui réduisent la distance à l'instant : ils ont donné de nouveaux repères à l'universel. Ils ont aussi transformé le temps et l'espace au point d'apparaître comme l'ingrédient magique de l'unification du monde. Les marchés financiers ont rendu le monde petit, voir infiniment petit et étroit : ils l'ont réduit à des prix, des taux, des quantités... ils l'ont réduit à un capital.

Le marché financier est donc non pas uniquement un marché d'achat et de vente de produits réels comme ça l'était autrefois : il est aujourd'hui un marché où se négocie également tout type de produit financier, donnant naissance à une nouvelle industrie et à un nouveau souffle pour les économies.

En effet, un financement par marché financier semble aujourd'hui indispensable, voire inévitable, pour des entreprises plus saines et plus équilibrées financièrement. Et qui dit bonne santé financière des entreprises, dit investissement et innovation ; et qui dit investissement et innovation dit une économie plus saine et croissante. Plus encore, le marché financier détache les sociétés de l'emprise éternelle d'une économie d'endettement et promeut leur image au sein de leur communauté. Afin donc de prendre part de ces vertus, les sociétés devront traverser un chemin de passerelle liant leur vie d'entreprise avant admission au marché financier à celle d'après « introduction en Bourse ».

Les introductions en Bourse illustrent en effet le moyen permettant à des entreprises assez performantes d'être continûment présentes sur un marché organisé, leur procurant maints avantages leur permettant ainsi de s'épanouir et de fructifier. C'est une opération financière qui consiste à ce qu'une entreprise émet, pour la première fois sur un marché financier, des titres de capital : il s'agit de l'admission des titres à la cote officielle. Ainsi, à partir du moment où le processus d'introduction est achevé, l'entreprise est alors officiellement cotée : elle peut à présent tirer profit des luxes que lui procure sa présence sur un marché boursier.

Cependant, les marchés financiers semblent se réserver un côté obscur où instabilité et fluctuation erratiques règnent. Effectivement, ceux-ci font, depuis des décennies, l'objet de toutes les attentions et de toutes les polémiques, suscitant toutes les inquiétudes voire toutes les préventions, particulièrement à cause des crises récurrentes qui n'ont pas manqué de se produire et reproduire pendant plus de cinq siècles depuis le 17^{ème} siècle, surtout que plusieurs spécialistes, à l'instar du célèbre économiste Dominique Plihon, appuient le fait que le développement de ces marchés constitue en lui-même un facteur d'instabilité de l'économie mondiale due aux comportements spéculatifs, à ceux de prédation, ceux privilégiant la rentabilité financière à court terme au détriment du développement économique à long terme des entreprises, ainsi qu'aux comportements réduisant une performance d'entreprise à un cours de bourse, ce qui semble ainsi nier formellement le contexte d'avantage absolu d'une présence sur le marché financier, plus particulièrement, d'une présence sur Bourse de valeurs mobilières pour les entreprises. D'autant plus qu'une introduction en Bourse illustre un engagement requérant maints ajustements tant organisationnels, juridiques, etc., avant cotation que stratégiques après cotation. Sans oublier la responsabilité des entreprises qui s'alourdit davantage due au principe de transparence fondamental sur tout marché boursier.

Toutefois, il suffit d'observer l'épanouissement des économies qui ont fortement privilégié une économie de marché en faisant en sorte que leur marchés financiers soient dotés de plus hautes technologies de négociation, ainsi que des plus efficaces des encadrements réglementaires leur procurant ainsi bonne assise de marché solide, efficient et développé, pour finalement constater l'ampleur de cette institution de circulation moderne de différent type d'actifs qu'est la Bourse, d'où cette s'avère un instrument de gestion économique formidable au détriment de toute contrainte lui étant liée.

Cependant, si l'on prend le cas algérien, on sera heurté une fois de plus à la même situation paradoxale où une introduction en Bourse, supposée être bénéfique et pour entreprises et pour économes, se révèle à ce stade d'autant plus contraignante : il suffit de voir l'étroitesse de la place d'Alger pour constater le poids d'une réticence sans précédent, dans le monde, de la part des entreprises algériennes quant à une cotation en Bourse malgré que beaucoup d'entre elles disposent exactement des spécificités requises. Toutefois, cette réticence ne semble pas trouver origine dans la structure et le fondement même d'une Bourse malgré que beaucoup d'entre elles disposent exactement des spécificités requises. Toutefois, cette réticence ne semble pas trouver origine dans la structure et le fondement même d'une Bourse, mais plutôt dans l'immaturation du marché financier algérien n'inspirant pas crédibilité,

celle-ci étant indispensable dynamisme et donc au développement d'une Bourse. N'empêche malgré tout que des sociétés, même comptées sur les doigts d'une main, sont effectivement cotées sur cette Bourse, chose qui suscite davantage d'interrogations sur la manière dont leur adhésion à un marché en léthargie les a affectés, ce qui nous a poussé à nous rapprocher de l'une de ces sociétés cotées. Il s'agit de la NCA-Rouïba cotée depuis l'année 2013 à la Bourse d'Alger.

❖ **Problématique**

Ainsi, dans un contexte de marché financier où intérêts et inconvénients semblent se confronter, rendant le choix d'une introduction en Bourse d'autant plus stratégique, nous sommes amenés à nous demander :

➤ **Dans quelle mesure en stratégie d'introduction en bourse constitue-t-elle une menace ou une opportunité pour l'entreprise ?**

Dans les faits, et afin de pouvoir clarifier et mieux encadrer cette problématique, nous avons jugé indispensable de lui associer un nombre de questions autour desquelles va s'articuler tout notre travail :

- ✓ Quel est le rôle d'un marché financier développé et les principaux critères dont il se distingue ?
- ✓ Quels sont, en général, les avantages et les inconvénients d'une introduction en Bourse ?



Chapitre I :
*Introduction au marché
financier*

Introduction :

Le marché financier est l'un des deux compartiments du marché des capitaux à côté du marché monétaire. C'est le marché de financement à long terme par excellence.

Avant les années 1970, le marché financier est marginalisé. L'économie était purement une économie d'endettement : le financement est assuré par le système bancaire, cela dit une intermédiation entre agents à capacité et ceux à besoin de financement ; la sécurité du système est garantie par la banque centrale qui finance les banques et surveille les crédits accordés ; et une forte création monétaire qui fait baisser les taux d'intérêt favorisant ainsi le crédit des ménages et des entreprises. Ce mode de financement va être en partie à l'origine de la croissance des trente glorieuses. Toutefois les investissements nécessaires s'avèrent colossaux par la suite et les capacités de financement des agents économiques trop faibles pour y faire face. Il fallait donc développer largement le crédit.

Cependant, cette abondance de financement, ayant engendré une inflation, coté du taux de chômage en hausse ont donné lieu à nouveau phénomène à la fin des années 1960 : la stagflation. Cette situation inquiétante va ainsi amener les principaux pays développés à changer de mode de financement et à favoriser ainsi les marchés financiers, ce qui rend ceux-ci plus libérés, moins réglementés et plus ouverts.

Le marché financier, et malgré les tas d'emballements, semble dominer dans le plus grands pays industrialisés jusqu'au jour d'aujourd'hui. Il a donné naissance à une industrie.

Ce chapitre va donc se donner en premier lieu de retracer l'origine et l'évolution du marché financier, se décortiquer sa structure, et de définir les principaux acteurs qui y interviennent pour en assurer le bon fonctionnement. Puis, dans un second temps, d'éclaircir son fonctionnement, de souligner son rôle important au sein d'une économie et de mettre sous grand plan les caractéristique ultimement indispensable à son développement et qu'il doit absolument refléter pour une meilleure prestation au sein de son économie.

Section 1 : Anatomie du marché financier :

Communément le mot « marché » désigne pour les économistes un lieu de confrontation de l'offre et de la demande relatives à un produit, et donc de détermination des prix et des quantités échangées contre la monnaie. A ce stade, un marché est un lieu, un espace public ou il est possible de vendre et d'acheter un certain nombre de biens. Traditionnellement, un tel lieu correspond à un endroit concret dument matérialisé.

Désormais, la notion de marché gagne de l'ambigüité. Il est souvent devenu un espace virtuel, notamment lorsqu'il s'agit d'échanger des biens incorporels ou lorsque les biens sont dématérialisés, ce qui est le cas en présence d'instruments financiers et donc du marché financier. Ce dernier n'a donc plus d'existence physique en raison notamment de la dématérialisation des titres. Ainsi, l'informatisation des marchés et des transactions, ou encore la création des plates-formes électroniques, ont conduit à une interconnexion des marchés financiers, à une grande concurrence et à un mouvement de concentration des places financières.

Devenu idéologie désignant la dernière utopie occidentale, le marché financier, étant un outil de financement direct, est actuellement considéré comme le maître de la globalisation et normalisateur des politiques économiques. A ce sujet, il suscite toutes les attentions amenant la nôtre à s'interroger sur son origine et évolution, sa structure, ses intervenants, son organisation et fonctionnement, son rôle et utilité, ainsi que les principaux critères le qualifiant d'un bon marché développé.

1.1. Origine et évolution du marché financier :

C'est depuis l'Antiquité que les marchés financiers seraient nés, notamment dans la Rome Antique. Les Chevaliers et les Publicains créèrent alors les premières sociétés de capitaux. La Bourse aurait vu le jour en Italie vers le début du XIVème siècle ; **mais la place financière où se déroulaient la majorité des transactions dans les siècles qui suivirent fut Anvers jusqu'au XVIème siècle.** Les archivistes retracent l'existence au XIVème siècle de la famille Van Den Börse. Celle-ci aurait été à l'origine de l'appellation « Bourse » : c'est devant l'hôtel particulier de cette famille que se réunissaient les négociateurs pour réaliser leurs transactions. Les négociations portaient sur les lettres de change et les effets de commerce.

A partir de 1592, une nouvelle période s'ouvre marquée par le transfert des richesses du monde vers l'Europe. Le cours des actions vendues au public fut dès lors

déterminé par l'offre et la demande, entraînant la mise en place du système d'échange physique d'argent et de titres. **La Bourse fut définie comme étant un lieu public de transactions financières entre les particuliers**, les banquiers, les courtiers et les agents commissionnaires, où les négociateurs transmettaient leurs informations par des signes de la main. Sur cette place se pratiquaient régulièrement les opérations de paiement, de change, de fret, etc.

En conclusion, et à l'aune de l'Histoire des longues durées, l'entrée en scène retentissante de l'informatique et d'internet a entièrement démocratisé l'accès aux placements et aux financements sur les marchés financiers. À l'ère où nous vivons, la dématérialisation de ces marchés devient ainsi le **principal vecteur de l'innovation boursière**. C'est un changement radical qui vient mettre fin à une période de près de quatre siècles et nous fait entrer dans une ère nouvelle : l'ère numérique.

En effet, les petits marchés de commerce de jadis seraient à l'origine du marché financier d'aujourd'hui. Selon le célèbre Max WEBER ces marchés d'autrefois et la bourse d'aujourd'hui sont de même nature : « ce sont des lieux où l'offre et la demande pour une même marchandise doivent se rencontrer »¹

Selon le même auteur, l'ultime différence serait que sur les marchés d'autrefois, ce ne sont presque que des producteurs qui faisaient affaire avec des consommateurs, alors qu'à la bourse d'aujourd'hui, il n'y a presque que des hommes d'affaires. Il définit ainsi la bourse : « c'est un marché sur lequel des hommes d'affaires professionnels concluent des contacts d'achat sur des marchandises en gros, et sur des espèces, des traites et des titres. C'est sur cet énorme marché que les gens qui veulent acheter ou vendre des marchandises ou des titres cotés c'est-à-dire par exemple des exploitants agricoles qui vendent des céréales, de gros meuniers qui les achètent, des capitalistes qui acquièrent des titres pour placer leur argent, et d'autres qui veulent en vendre parce qu'ils ont besoin d'argent liquide- sont les plus assurés de trouver des vendeurs et des acheteurs au prix le plus avantageux pour eux à cette date » .

A la fin des années 1980

Au milieu des années 1980, les principaux marchés financiers progressent pour atteindre des nouveaux sommets en 1987. Les années 1980 sont en fait synonymes de l'argent facile, des golden boys et du surendettement. Et ce qui devait arriver arriva : le lundi 19 octobre 1987, un deuxième Krach surgit à l'annonce du commerce du commerce extérieur

¹ Max WEBER, « La Bourse », Edition ALLIA, 2010, P25.

américain supérieur à celui prévu et d'une remontée des taux d'intérêt. Le principal indice boursier de Wall Street (Dow Jones) s'effondre de 22,6% entraînant toutes les places financières de la planète dans sa chute. La chute était spectaculaire mais contrairement au Krach de 1929, celui-ci ne s'est pas transformé en crise économique. Les banques centrales se sont intervenues pour éviter une asphyxie de l'économie par un manque de liquidités. Toutefois, les pertes enregistrées en ce lundi noir ont été effacées en moins de deux ans.

A la fin des années 1990

Depuis le krach de 1987, les marchés ont connu des cycles de croissance plus ou moins réguliers. De nombreuses entreprises se sont introduites en bourse. Les volumes de transaction ont augmenté de manière exponentielle. La fin des années 1990 a été marquée par la montée des valeurs issues des secteurs des nouvelles technologies. Ceci a conduit à l'apparition d'une bulle spéculative dite « Bulle Internet » qui s'est rapidement dégonflée en 2000 et 2001.

A la fin du 20^{ème} siècle :

Sur le plan de l'organisation des marchés, la fin du 20^{ème} siècle fut marquée par la dématérialisation des titres. Les marchés à la crie ont peu à peu cédé leur place aux marchés électroniques. Cette mutation des marchés financiers trouve son origine d'une part dans la saturation du traitement manuel des transactions, et d'autre part dans la diversification internationale des portefeuilles.

L'informatisation des bourses et les transactions ont conduit à une concurrence accrue entre les différentes places financières. Ainsi, on assiste depuis les années 1990 à la création de plateformes électroniques pour attirer les volumes de transactions. Cette concurrence aurait également conduit à l'apparition du phénomène de consolidation des Bourses.

L'histoire du marché financier n'est pas près de s'achever aujourd'hui. Il continue toujours à se développer donnant lieu à une industrie.

1.2. Structure sur marché financier

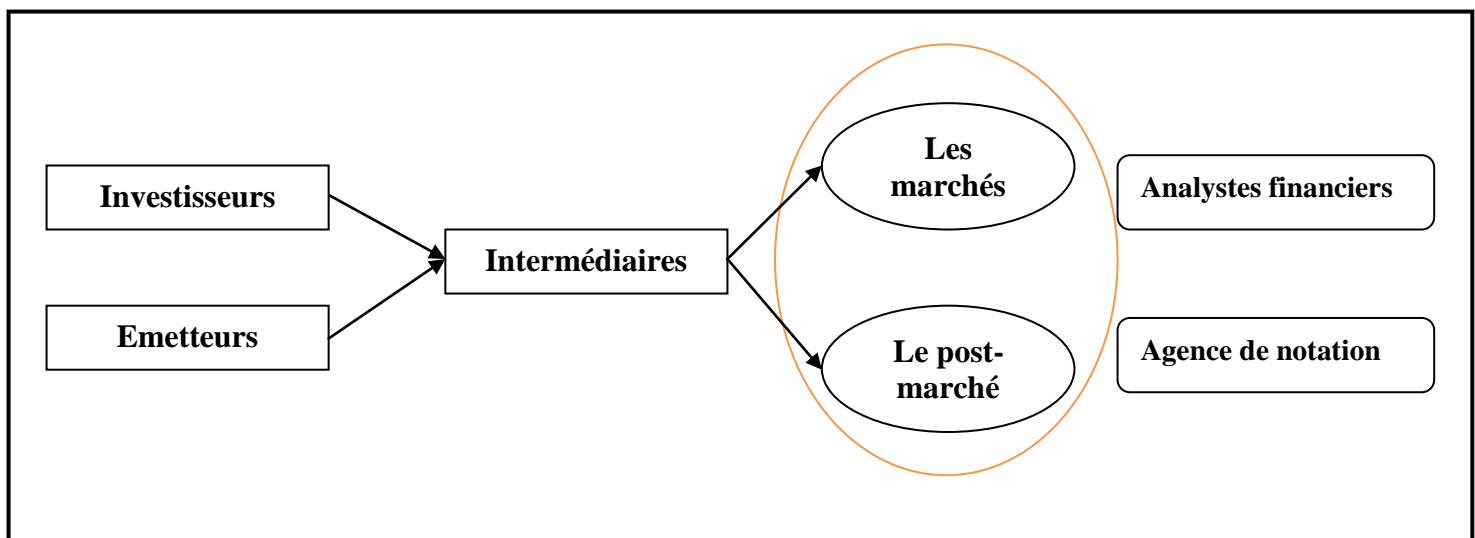
Multiplés sont les cas où marché financier ou encore marché des capitaux sont confondus et réduits à un seul concept, celui d'une Bourse de valeurs mobilières, ce qui n'est pas vraiment le cas. Et beaucoup sont où on a tendance, en s'interrogeant justement sur la structure financière, à l'aligner avec plusieurs autres types de marché, à savoir le marché des

changes, celui des matières premières, ainsi que celui des dérivés, estimant qu'ils n'en découlent pas, alors que la réalité dicte autre que ça. Ceci serait peut-être dû au fait que la finance soit un système extrêmement obscur réservé aux spécialistes que le commun des mortels ne pourrait appréhender, ou serait-il peut être dû au fait que le mettre en pleine lumière risquerait de pousser les esprits éclairés à se rebeller.

Ainsi, il règne un flou artistique savamment entretenu qu'il convient de braver. En fait, ces différents autres types de marchés qui à première vue apparaissent complètement autonomes et séparés du concept d'un marché financier, illustrent en vrai le propre de sa signification : sa structure.

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

Figure N°01 : Acteur du marché financier



Source : établi par nos soins à partir de nos acquis académiques

1.2.1. Marché des capitaux

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

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

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

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

1.2.2. Marche monétaire :

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

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

1.2.2.1. Marche interbancaire :

Ce marché est en effet réservé aux seuls établissements de crédit, au trésor public et à la banque centrale. C'est un marché de gré à gré directement par les taux d'intérêts directs imposés par cette dernière. Les échanges s'effectuent au taux du marché interbancaire, le prix de l'argent au jour le jour. Ce prix, étant calculé en faisant la moyenne des taux pratiqués dans la journée. Par ailleurs, ce marché est essentiellement animé par es

opérations de prêt « en blanc », c'est-à-dire non gagés, traitées directement, de gré à gré, entre les établissements de prêt « en blanc », c'est-à-dire non gagés, traitées directement, de gré à gré, entre les établissements de crédit. Outre ces opérations en blanc, les transactions interbancaires s'effectuent aussi, de manière croissante, sous forme de pension livrée, se caractérisant par un échange de titres contre de la trésorerie pour une période déterminée. L'Etat intervient cependant sur ce marché pour trouver une partie de capitaux nécessaires aux besoins de financement des administrations publiques, à travers des Bons du Trésor. Enfin, la banque centrale se charge de la régularisation de la liquidité bancaire à travers des opérations dites « open market », lors desquelles injecte des liquidités à travers différents mécanismes.

1.2.2.2. Marché des titres de créances négociables (TCN) :

Le marché des titres de créances négociables (TCN) est le lieu où les opérateurs économiques (entreprises, banques, etc) empruntent à travers différents titres financiers de durées courtes ou moyennes. Ceux qui prêtent y jouent le rôle d'investisseurs, ceux qui empruntent, celui d'émetteurs. Ceux-ci y échangent essentiellement :

- ✓ Des billets de trésorerie émis par les entreprises pour une durée comprise entre un jour à un an ;
- ✓ Des certificats de dépôts émis par les établissements de crédit pour une durée de un jour à un an ;
- ✓ Des bons à moyen terme négociables, émis pour une échéance supérieure à un an par les entreprises et les établissements de crédit ;
- ✓ Des bons de Trésor négociables (échéances variables) .

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

1.2.3. Marché financier :

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

D'après Sébastien NEUVILLE : « Le marché financier est habituellement défini comme le marché des capitaux disponibles, c'est-à-dire des capitaux offerts par des

investisseurs pour répondre à un besoin de financement. Un tel besoin de financement peut provenir d'entreprises ou même d'organismes publics »².

D'après Michelle De MOURGUES : « le marché financier est le lieu d'émission et de négociation des titres à long terme mobilisant l'épargne nationale et internationale et de toutes les opérations destinées à faciliter et à accompagner cette mobilisation ».³

D'après A.CHOINEL et G.ROUYER : « le marché financier est tout d'abord un marché mobilières qui constitue une forme nouvelle de la richesse dont l'importance est allée en grandissant. Celle-ci sont des titres négociables qui représentent soit des droits d'associés, soit des droits de créances, qui sont susceptibles de procurer des revenus à leur détenteurs ».⁴

Et enfin, d'après Pierre Cyrille HAUTECOEUR : « En théorie, les marchés financiers incluent l'ensemble des moyens par lesquels les instruments financiers sont échangés librement, que ce soit un prêteur (marché primaire) ou entre détenteurs de ces titres (marché secondaire) ».

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

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

² S.NEUVILLE. « Droit de la banque et des marchés financiers », ED Puf 2005, P12

³ M.De MOURGUES, « La monnaie, système financier et théorie monétaire », »3^{ème} ED, ED Economica, Paris 1993, P210.

⁴ A.CHOINEL et G.ROUYER, « Le marché financier, structure et acteurs », Revue Banque Edition, Paris 1998, P40

actions, ou les créanciers de ces sociétés et de collectivités publiques en achetant des obligations.

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

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

Cependant, l'émission et la cotation de tout actif, réel ou financier, conduisent à opérer une distinction entre deux principaux marchés : le marché primaire (émission) et celui secondaire (cotation).

1.2.4. Du marché primaire au marché secondaire :

Ces deux marchés illustrent le fondement majeur du marché financier. Sur le marché primaire s'effectue l'émission de nouveau titres, alors que sur celui secondaire s'effectue leur cotation. Ils sont complémentaires.

Tableau N°1 : La différence entre le marché primaire et le marché secondaire

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

Source : PEYRARD.J, « la bourse », 3ème, édition Vuibert, Paris, 1995, p56.

1.2.4.1. Marché primaire :

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

Souvent négligée, l'activité sur le marché primaire est la respiration d'un marché financier. La vigueur de ce marché est l'un des indicateurs premiers du dynamisme et de la bonne santé d'une entreprise de marché, l'attraction des valeurs sur leurs systèmes de la cotation et dans leurs listes de valeurs cotées est devenue l'une des premières fonctions des entreprises de marché qui déploient des trésors d'ingéniosité commerciale pour inciter les grandes sociétés à émettre sur leur marché, comme le NYSE, qui a réussi à coter une part prépondérante des grandes sociétés mondiales, et le Nasdaq, qui est devenu le centre de la cotation des valeurs de technologie à forte croissance (le Nasdaq illustrent le marché boursier américain).

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

1.2.4.2. Marché secondaire :

Une fois émis sur le marché primaire, tout titre est susceptible d'être renégocié et cédé sur un marché dit « secondaire », ouvert aux particuliers. Le marché secondaire, comme son nom l'indique, est par conséquent destiné aux « secondes mains et plus » sur ce marché varient donc les cours des valeurs échangées : c'est la Bourse au nom strict (Ou « stock exchange » pour les anglo-saxons). Cette dernière n'apporte pas de ressources aux entreprises mais permet à tout moment de rendre liquide les titres émis sur le marché primaire.

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

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

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

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

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

1.2.5. Marché officiel et marché de gré à gré :

Le marché secondaire, en fonction qu'il y ait régulation ou pas, est segmenté en deux autres catégories de marché : marché officiel et marché de gré en gré dit « OTC » (Over The Counter).⁵

1.2.5.1. Marché officiel :

Ce marché se distingue par l'existence d'un règlement général de marché, édicté et appliqué par une entreprise de marché généralement agréée par les pouvoirs publics ou les régulateurs. Il s'agit donc d'un marché organisé, réglementé qui suit des lois ou des règles de fonctionnement détenues par une autorité de surveillance et de contrôle. L'objet affiché de cette réglementation est protection des souscripteurs et des investisseurs, c'est pourquoi qu'il illustre un marché qui n'est pas libre, puisqu'il est justement régi par un tat de règles et des lois, et puis conditionné étant donné qu'il n'est pas à la portée de toute entreprise de s'y introduire, car cette admission est tributaire du respect des procédures et des exigences édictées par l'autorité de marché, ce qui fait de lui un marché surveillé, conditionné et strict.

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

Ainsi, les produits sur ce marché sont standardisés et les opérations sont de caractère multilatéral. Sur un tel marché, l'établissement financier est in intermédiaire agissant pour le compte de son client. Leurs intérêts sont alignés. Dans les faits, le marché officiel, ou réglementé, donne un label (qualité, sécurité, garantie) garantissant à la fois la liquidité et la fiabilité des opérations.

1.2.5.2. Marché de gré à gré :

A l'inverse du marché officiel, le second dit marché libre ou de gré à gré est un marché hors cote qui ne détient donc par le cote officielle- qui se caractérise par l'inexistence d'un règlement général des opérations réalisées. Il n y a pas d'autres clauses que celle qui figurent sur le contrat qui lie les deux parties. A ce stade, les opérations sont bilatérales. Ces

⁵ F.MINCHKIN, « Monnaie, banque et marchés financiers », 8^{ème} ED, ED PEARSON Education, 2007,P 35.

opérations sont faites sur mesure pour le client, et les négociations sont réalisées par téléphone ou par ordinateur. En pareille situation, l'établissement financier est la contrepartie directe d'un intervenant. Leurs intérêts sont donc opposés.

Par ailleurs, la dynamique des années 1980 a été largement portée par la concurrence entre marché réglementé et marché de gré à gré, concurrence sans cesse attisée par les innovations. En effet, tout s'est passé comme si les tentatives ou les expériences engagées par les opérateurs sur le marché de gré à gré étaient progressivement intégrées, en cas de succès et de généralisation, au champ des marchés réglementés. A ce égard, la majorité des grandes places mondiales sont marquées par l'activité simultanée d'une entreprise de marchés réglementés, qui tendent au monopole, et des marchés de gré à gré qui bénéficient d'une capacité d'innovation reconnue.

Cependant, ces deux types de marché sont tous les deux caractérisés par les risques qui règnent sur toute opération en étant effectuée. Certes ceux-ci sont plus élevés sur ce marché que sur celui organisé : compte tenu de l'absence de chambre de compensation et de réglementation, aucun mécanisme de solidarité n'est prévu en cas de risques de contrepartie et le risque de liquidité est beaucoup plus important puisque les contrats ne sont standardisés. A cet effet, ce marché est réservé aux professionnels. Toutefois, il existe des organismes qui essaient d'imposer des règles engageant les différents intervenants. On peut citer à titre d'exemple « l'International Swaps and Derivatives Association » qui est une organisation professionnelle regroupant des intervenants majeurs sur les marchés financiers dérivés, dont le but premier est de fournir des contrats standards de référence pour les transactions. En paradoxe, si le marché de gré à gré fait, en effet, supporter à ses participants le risque de la contrepartie avec laquelle ils engagent, le marché réglementé fait supporter à l'ensemble de ses acteurs un risque de système ce qui est plus dangereux.

Ainsi, d'une question de contrôle sécuritaire ou de protection du monopole, la problématique des relations entre ces deux marchés se déplace vers des obligations de déclaration, d'est à dire assurer la visibilité des intervenants sur des opérations qui peuvent les concerner, la surveillance des contrats entre acteurs et surtout un contrôle plus strict de l'origine des fonds ou titres mis en jeu lors d'opérations de gré à gré. Assurer à tous les acteurs du marché une visibilité minimale sur leurs positions permettrait sans doute de diversifier les stratégies, de pondérer les excès de valorisation et de contrôler certaines positions.

Cependant, différents actifs sont négociés sur ces deux marchés. Chaque actif est assimilé à un marché, permettant de porter au complet la structure du marché financier.

1.2.6. Marché des actions :

Certains parents ou certains amis de créateurs d'entreprises commerciales, industrielles ou de services, acceptent parfois de se jeter dans l'aventure en fournissant les capitaux nécessaires au financement de ces dits projets de sociétés, sauf qu'ils le font en quelque sorte « à fonds perdu », car ils ne sont absolument pas sûrs de les retrouver. Une contrepartie donc s'impose : l'initiateur du projet de société leur remet proportionnellement, contre leur apport en argent ou en biens indispensables (matériels, terrains, etc), des titres appelés « actions », et c'est l'ensemble de ces titres qui forme le marché passe inévitablement par une opération spécifique répondant à une grande rigueur : « l'introduction en Bourse », ou « IPO » pour « Initial Public Offering », consistant à émettre des actions pour la première fois sur le marché primaire pour ensuite être négociés librement sur la Bourses des valeurs mobilières. D'ailleurs, seules les sociétés anonymes et les sociétés de commandités par actions ont la faculté d'émettre ces titres.

1.2.6.1. Définition ;

Selon Erwan Le Saout, l'action est un « un titre financier représentatif d'une part de propriété d'une société. Elle est attribuée en rémunération d'un apport fait à la société soit lors de sa création, soit à l'occasion d'une augmentation de capital. L'apport peut s'effectuer en numéraire ou en nature ou à la suite d'une conversion d'une créance sur la société en actions ». ⁶

Ainsi, l'action représente une fraction du capital proportionnelle à la somme apportée (apports en espèces) ou à la valeur de l'apport en nature (immobilisations), et est donc un titre de propriété offrant la qualité de « Copropriétaire » à son détenteur lui procurant ainsi, deux catégories essentielles de droits. ⁷

- ✓ **Une première d'ordre pécuniaire**, concernant ainsi le droit aux bénéfices (dividendes) ; le droit d'attribution d'actions gratuites ; et le droit préférentiel de souscription et d'attribution (le « ds » et le « da ») en cas d'augmentation du capital ;
- ✓ **Et une seconde d'ordre politique à caractère extrapatrimoniale ayant trait aux droits d'interventions dans la vie de la société** regroupant ainsi le droit à la gestion grâce à

⁶ E. LE SAOUT, Op cit, P51.

⁷ J.PRIOLON, « Les marchés financiers », Agro Paris Tech , Novembre 2007,P09

la participation aux élections des structures de la société, de qu'on appelle « le droit de vote » ; le droit à l'information et du regard sur la gestion de la société où l'actionnaire est rendu destinataire de toute information touchant à la vie de celle –ci ; et un droit sur l'actif net, d'où, et en cas de faillite de la société, l'actionnaire ouvrera droit à une partie du montant de vente de l'actif après avoir, bien sûr honorer les engagements de celle-ci envers ses créanciers, ses travailleurs, l'Etat, etc.

De ce fait, l'action est donc un ensemble de droits conférés à un actionnaire en sa qualité de copropriétaire de la société.

1.2.6.2. Typologie des actions :

Les droits qui viennent d'être présentés ci-dessus sont en effet ceux conférés à une action dite « classique », ou ordinaire. Cependant, certaines actions peuvent différer par leur droit donnant lieu à plusieurs distinctions. Cette variété répond en fait à des exigences d'ordre commercial : il s'agit en particulier d'intéresser des investisseurs ayant des attentes diverses. Ainsi, la famille des actions s'avère donc diversifiée regroupant plusieurs catégories.

Tableau N°2 : Typologies d'actions

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

Source : BESSADI.T, LAIB.T, Op.cit, p55.

1.2.6.2.1. Actions ordinaires ou actions de capital :

Elles sont émises lors de la création de la société (apport en numéraire), lors d'une augmentation de capital en apport numéraire ou lors d'une distribution d'actions gratuites dans le cas d'une augmentation de capital par incorporation des réserves. Elles

Peuvent être nominatives enregistrées au noms de leurs titulaires dans ce qu'on appelle « registre des actions nominatives », ou au porteur, de sorte que leurs détenteurs restent anonymes, et sont du fait enregistrées avec un numéro.

1.2.6.2.2. Actions d'apport :

Attribuées lors d'un rapport matériel, les droits sur ces actions sont en effet identiques à ceux des actions sur le capital.

1.2.6.2.3. Actions à bon de souscription d'actions :

Ce sont des actions ordinaires auxquelles est attaché un bon permettant aux détenteurs de souscrire ultérieurement à d'autres actions à un prix convenu à l'avance.

1.2.6.2.4. Actions à dividende prioritaire sans droit de vote :

Celles-ci offrent en principe un dividende plus élevé que les autres en contrepartie d'une absence partielle ou totale du droit de vote. Leur nombre ne peut excéder un quart du nombre d'actions constituant le capital social et leurs détenteurs ne cherchent qu'à maximiser leurs profits.

1.2.6.2.5. Actions reflet ou tracking stocks:⁸

C'est une catégorie d'actions émises par des entreprises exerçant plusieurs activités. Leur rémunération est indexée sur l'activité et performance économique d'une filiale particulière de la société mère, elles sont le reflet de la performance d'un métier ou d'une ligne d'activité. Sur le plan juridique, elles n'offrent pas le droit de vote sur les décisions de la filiale. Néanmoins, elles permettent en cas de cession de filiale, d'obtenir le quart de la plus-value réalisée par la société mère.

1.2.6.2.6. Actions à droit de vote double :

Chacune de ces actions est en effet à deux voix leurs détenteurs au travers d'elles, cherchent le plus souvent à ce que l'entreprise pérenne et demeure dans le temps.

1.2.6.3. Rémunération de l'action :

En effet, sur le plan financier, tout type d'action présente principalement deux sources espérées de revenu pour actionnaire acceptant de prendre le risque au dessein de gagner de l'argent : le dividende et la plus-value.

⁸ Hervé Juvin, « Les marchés financiers : voyage au cœur de la finance mondiale », ED d'organisation, Paris 2004, P152 .

1.2.6.3.1. Le dividende :

Il se place d'ailleurs en premier lieu s'agissant des rémunérations attendues par une action. En effet, les dividendes représentent une fraction du bénéfice de la société de l'entreprise à la fin de l'exercice. Cela dit que tout revenu est aléatoire, fonction des bénéfices de la société et de la décision des associés de les distribuer ou pas, ce qui fait de l'action un titre à revenu variable, d'où l'appellation de « valeur mobilière à revenu variable » (VMRV).

1.2.6.3.2. La plus-value :

Il s'agit en fait de « l'éventuelle » plus-value susceptible d'être ressentie lors de la revente du titre sur le marché boursier, si bien évidemment, le prix, au moment de la vente, est supérieur à celui de l'achat. Au cas contraire, il s'agirait d'une moins-value illustrant, à ce stade, une perte pour cet investisseur.

Cependant, un actionnaire, toujours en sa qualité de copropriétaire, ne partage pas que les gains de la société mais ses pertes aussi, c'est d'ailleurs ce qui fait de l'action un investissement risqué.

1.2.6.4. Cours et valeurs d'une action :

L'action a une valeur vénale résultante du cours de bourse. Ce dernier varie selon l'offre et la demande sur le marché, avec un système modérateur destiné à éviter que les cours ne soient trop erratiques, ce qui reflète une valeur d'indicateur précieux sur ce que pèse une firme notamment lors d'une opération de fusion, de cession, etc , Ainsi, il existe un mécanisme qui informe de cette variation : il s'agit des « indices boursiers ».ceux-ci sont représentatifs d'un secteur d'activité particulier tel que l'indice sectoriel de l'automobile, ou d'un marché le cas du CAC 40 mesurant l'évolution des quarante plus grandes capitalisations françaises. En effet, cet indice est l'ensemble des actions des quarante grandes entreprises françaises. A chacune de ces actions son « beta » d'où, en cas de variation des cours, l'indice boursier va suivre cette variation et le « beta » va informer sur le comportement des actions de sorte à les classer de la moins à la plus risquée.

Théoriquement, les cours boursiers d'une action reflètent l'analyse que fait globalement le marché, de l'état économique et financier de l'entreprise. Cette estimation se fait à partir des méthodes théoriques d'évaluation d'entreprises (patrimoniaire, comparatives ou des multiples, et la méthode d'actualisation). Ces méthodes ne peuvent donner qu'un cours potentiel estimé, ce que certains appellent « la valeur intrinsèque ». Cette dernière, comparée au cours de bourse, aide éventuellement l'investisseur en Bourse à prendre ses décisions

d'achat ou de vente. Le problème de la valeur se pose d'avantage en l'absence de cotation en Bourse, donc de référence de prix. C'est là que les estimations peuvent servir de base de négociation en cas de prise de participation.

Au final, il ne faut cependant pas confondre entre la valeur mathématique d'une action et sa valeur nominale. La valeur mathématique correspond à la situation nette de la société, c'est-à-dire les capitaux propres excédés des réserves, reportés au nombre disponible d'actions, tandis que le nominal correspondant à la valeur de l'apport entrant dans la composition du capital social. Autrement dit, c'est le capital rapporté au nombre d'actions existantes. En outre, et à l'occasion d'une augmentation de capital, la valeur nominale diffère généralement de celle d'émission, et être en mesure d'en faire la différence est vital à la prise de bonnes décisions d'investissement. Ainsi, si la valeur nominale du titre est égale à 10 euros et que la valeur d'émission est de 25 euros, l'émission est alors dite « au-dessus du pair », et le souscripteur paie donc une prime d'émission de 15 euros. Il existe aussi d'autres émissions dites « au pair » et « au-dessous du pair » s'agissant respectivement du cas où la valeur nominale est égale au prix d'émission, et du cas où celle-ci étant inférieure.

1.2.7. Marché des obligations :

Les obligations sont des titres utilisés par les entreprises ou les États pour emprunter de l'argent sur les marchés financiers. L'obligation, ce produit a toute son importance dans la gamme des instruments financiers à long terme. De plus, sa technique et son maniement pourront apparaître plus simples, pour une personne profane, que l'action.

1.2.7.1. Définition :

Les obligations sont selon Jean-Pierre DESCHANEL « des titres émis en représentation d'un emprunt lancé par l'entité émettrice. L'offrant de capitaux est un simple prêteur, créancier, dénommé en langue boursière un créancier obligataire ».⁹

En achetant des obligations, vous recevez un intérêt en rémunération de ce prêt, on l'appelle le « coupon » et au terme prévu, l'émetteur vous rembourse le montant emprunté. Pendant leur durée de vie, les obligations font l'objet d'une cotation en bourse qui vous permet de les revendre avant leur échéance ou d'en acheter d'autres en cours de vie. Il en existe de nombreuses catégories aux caractéristiques très variables.

⁹ J.P. DESCHANEL, « La bourse en clair », 2^{ème} édition, ED Ellipses, 2007, P29 .

Contrairement aux actions qui ne peuvent être émises que par des sociétés de capitaux, les obligations peuvent cependant être émises par des collectivités de statuts juridiques divers :

- ✓ Un état dans son propre monnaie au titre des émissions du trésor public. On parle alors d'emprunt d'état ;
- ✓ Un état dans une autre monnaie que la sienne, il s'agit d'obligations souveraines ;
- ✓ Un organisme public, une collectivité locale ou une entreprise du secteur public. On parle alors d'obligations du secteur public ;
- ✓ Une personne morale de droit privé, il s'agit d'obligations corporate ;
- ✓ Les établissements financiers notamment dans le cadre des opérations de titrisation.

Ainsi, le marché obligataire est un marché où sont émises et échangées, dans le public, des obligations d'entreprises ou de collectivités publiques.

1.2.7.2. Caractéristiques d'une émission obligataire :

Les obligations tout comme toute valeur mobilière cotée, un certain nombre de caractéristiques leur sont associés.

1.2.7.2.1 Nom de l'émetteur :

L'émetteur doit impérativement être une société par actions (SPA) ou une collectivité publique.

1.2.7.2.2 Valeur nominale ou le principal :

Il s'agit de la taille de l'émission obligataire divisée par le nombre d'obligations mises sur le marché, elle permet d'établir le montant à rembourser et de servir de base aux calculs des intérêts.

1.2.7.2.3 Taux facial :

Il représente la rémunération servie, il permet de calculer le montant des intérêts à payer à une fréquence qui peut être annuelle, semestrielle ou trimestrielle.

1.2.7.2.4 Prix et prime d'émission :

Le prix d'émission est le prix auquel un titre financier est mis sur le marché. Pour une obligation, le prix d'émission est celui que les investisseurs paieront réellement. Il peut être égal à la valeur nominale de l'obligation, ou inférieur, pour améliorer le rendement annoncé. S'il est inférieur, cette différence est appelée prime d'émission.

On entend par prime d'émission la différence de valeur entre le prix d'émission d'une nouvelle action et la part originale du capital social. Il s'agit d'un mécanisme financier adopté lors d'une augmentation de capital en entreprise. Autrement dit, le principe est d'apporter aux anciennes actions une valeur supérieure à leur valeur nominale. Une prime d'émission peut se traduire par des apports numéraires équivalant le prix des actions souscrites ou un complément correspondant au droit sur les réserves et autres ressources propres de la société.

1.2.7.2.5 Dates de souscription et de jouissance :

La date de souscription est la date à laquelle le prix d'émission est versé à l'emprunteur, tandis que la date de jouissance est la date à partir de laquelle les intérêts commencent à courir.

1.2.7.2.6 Maturité :

Elle est assimilée à la durée de l'emprunt, l'emprunt s'achève à la date d'échéance qui est précisée dans le contrat liant l'émetteur et le souscripteur.

1.2.7.2.7 Taux actuariel

Le taux actuariel d'une Obligation est le taux d'intérêt représentatif du rendement réel de l'Obligation, calculé à partir du prix d'achat ou de souscription, du montant de remboursement, des versements intermédiaires (les coupons) et la durée du placement.

Il est utilisé pour déterminer l'intérêt d'un investissement puis les différentes opportunités que l'on pourra rencontrer après l'investissement initial. Pour cela on comparera le taux actuariel et le taux de coupon :

- L'obligation cote avec une prime quand le taux actuariel est inférieur au taux de coupon ;
- L'obligation cote au pair quand le taux actuariel est égal au taux de coupon ;
- L'obligation cote avec un rabais quand le taux actuariel est supérieur au taux de coupon.

1.2.7.2.8 Valeur et prime remboursement :

Le prix de remboursement correspond au remboursement de l'obligation à son échéance. Il peut être supérieur au nominal de façon à rendre l'obligation plus attractive pour les investisseurs. La différence entre le prix de remboursement et le nominal est appelée la prime de remboursement.

Il existe plusieurs modalités de remboursement d'une obligation mais principalement trois sont retenus :

- **Le remboursement in fine** : consiste à rembourser l'intégralité du capital emprunté à l'échéance, ce qui requière pour l'émetteur un montant en trésorerie considérable au moment du remboursement.
- **Le remboursement par séries constantes** : il consiste à rembourser de manière fractionnée le capital emprunté jusqu'à échéance, autrement dit chaque année l'emprunteur rembourse une proportion constante du capital.
- **Le remboursement par annuités constantes** : il s'agit en fait d'allouer une somme constante aux intérêts et aux amortissements à verser chaque année jusqu'à échéance.

1.2.7.3 Typologie des obligations

1.2.7.3.1 Selon la nature du taux d'intérêt :

En effet diverses modalités touchent le taux d'intérêt donnant lieu à plusieurs distinctions d'obligations. Ces dernières peuvent ainsi être :

a- Obligation à coupon zéro : Les obligations à coupon zéro ne distribuent aucun intérêt durant toute leur durée de vie. Les coupons sont capitalisés et versés dans leur intégralité à l'échéance du titre. La rémunération de l'investisseur est assurée par la différence entre la valeur d'émission et la valeur de remboursement. Le principal avantage de ces obligations à coupon zéro est de différer la friction fiscale jusqu'au moment du remboursement.

b- Obligation à taux fixe : Les obligations à taux fixe sont les plus courantes des obligations.

Le taux d'intérêt est fixé lors de l'émission, et ne changera plus jusqu'à l'échéance ouvrant droit au remboursement. Leur détenteur sait d'avance combien il touchera chaque année.

c- Obligation indexée : une obligation indexée est une obligation dont le capital ou les intérêts, et parfois les deux, sont corrélés à l'évolution d'un indice déterminé lors de l'émission d'un emprunt obligataire. L'indexation est surtout utilisée pour protéger le porteur contre une dépréciation de son épargne en cas d'inflation tout en lui permettant de diversifier la composition de son portefeuille.

d- Obligation à taux variable : la différence de l'emprunt classique à taux fixe, sa rémunération évolue en fonction des conditions du marché. Pour une obligation à taux

variable, le taux du coupon est calculé quelques semaines avant son échéance. Pour une obligation à taux révisable, le taux applicable au coupon est calculé préalablement. Le coupon d'une obligation à taux variable est indexé sur un taux de référence.

1.2.7.3.2 Selon leur mode de remboursement :

a. Obligations ordinaires : Les obligations ordinaires sont des titres de créances, émises généralement par des sociétés publiques ou privées, des institutions financières, voire des Etats, pour emprunter des fonds sur les marchés dits obligataires. En souscrivant à une obligation, la personne concernée (particulier ou personne morale), le prêteur, prête donc à l'émetteur (société ou Etat). Le prêteur est en principe assuré, sauf en cas de défaillance de l'émetteur, de recevoir régulièrement un intérêt fixe ou variable, et de voir sa créance remboursée à l'échéance de l'obligation.

b. Obligations hybrides : Une obligation hybride est un placement qui se situe à la limite de l'obligation classique et de l'action. On met dans cette classe d'actifs les obligations subordonnées ou les obligations perpétuelles. Alors que l'obligation classique présente une date d'échéance fixe et un coupon bien défini, l'obligation hybride peut avoir une date d'échéance non fixée (obligations perpétuelles) et un coupon qui peut varier en cas de perte ou de faillite (obligations subordonnées).

❖ **b.1. Obligations convertibles en actions :** Celles-ci peuvent être converties en actions de la société émettrice à la demande de l'investisseur selon une parité et un délais fixé dans le contrat d'émission, de ce fait l'investisseur devient actionnaire s'il souhaite convertir son obligation.

❖ **b.2. Obligations remboursées en actions :** Le remboursement de ces obligations en fin de vie ne se fait qu'en actions. C'est un moyen pour l'émetteur de transformer sa dette en capitaux propres.

❖ **b.3. Obligations échangeables en actions :** Celles-ci sont émises par une société et remboursables en actions d'une autre société dans laquelle l'émetteur détient une participation. A l'échéance si l'échange est favorable pour le détenteur, le remboursement se fera en actions, dans le cas contraire en liquidités.

❖ **b.4. Obligation à bon de souscription d'obligation (OBOS) :** Un bon de souscription d'obligation est une valeur mobilière assimilable à une option d'achat, qui confère à son propriétaire le droit d'acheter à un prix déterminé, sur une période limitée ou à une date donnée, une certaine quantité d'obligations. Le bon de souscription d'obligation est souvent

créé dans le cadre d'une émission obligataire. Les bons de souscription d'obligation émis, ainsi que les obligations qui leur sont liées, sont également cotés, mais séparément des obligations non assorties de bon de souscription.

❖ **b.5. Obligation à bon de souscription d'actions (OBSA):** Une obligation à bon de souscription d'actions, ou OBSA, est un emprunt émis par une entreprise privée, dans la perspective d'une augmentation de son capital. Les souscripteurs de ce type d'obligations auront la possibilité d'acheter, à la date et aux conditions prévues dès l'émission, des actions qui seront spécialement créées à cette occasion par l'entreprise. En général, le prix annoncé pour ces actions est suffisamment attractif pour motiver les investisseurs à se procurer des obligations à bons de souscription d'actions.

❖ **b.6. Obligation OSCAR :** Une OSCAR (obligation spéciale à coupons à réinvestir) permet aux investisseurs, s'ils le souhaitent, d'utiliser le coupon de l'obligation pour souscrire à de nouvelles obligations du même type. Le coupon représente les intérêts annuels. Les obligations qu'ils peuvent se procurer possèdent les mêmes caractéristiques que celles d'origine et leur sont assimilées. Les porteurs d'OSCAR ont ainsi la possibilité de comparer avec les rendements proposés par les autres titres disponibles sur le marché, avant de décider s'ils utilisent le coupon pour le réinvestir, ou s'ils préfèrent l'échanger contre du numéraire.

1.2.7.3.3. Selon la priorité de remboursement en cas de défaillance :

En effet, d'autres catégories d'obligations suivant, cette fois-ci, la hiérarchisation entre les créanciers, peuvent être distinguées. Il s'agit des obligations dites « séniors » et « juniors ».

a- Obligation senior : En effet, en cas de faillite de la société émettrice, les créanciers séniors seront les premiers à être remboursés.

b-Obligation junior : Le risque pris par les créanciers juniors leur permet de bénéficier d'une rémunération plus attractive car ils ne sont pas prioritaires devant les créanciers seniors. Ainsi les créanciers juniors privilégient le taux d'intérêt tandis que les seniors minimisent le risque en acceptant un rendement inférieur.

1.2.7.3.4. Selon la nature de la monnaie d'émission et la résidence de l'émetteur :

a. Obligation domestique : Il s'agit d'une obligation émise par une entreprise dans le pays où elle est basée et libellée dans la monnaie locale. Ainsi une obligation émise par « SONELGAZ » en Algérie libellée en dinars est dite « Domestique »

b. Obligation étrangère : Obligation émise par un émetteur en dehors de ses frontières, sur un marché domestique étranger, dans la devise locale et sous le contrôle des autorités de ce pays. Comme l'entreprise FIAT sur le marché financier Américain en dollar américain.

c. Obligation internationale: Ce type d'obligation est émise dans un pays « Y » par une entreprise basée dans un pays « X » dans une monnaie tierce. Par exemple, une obligation émise par la société FIAT résidente en Italie s'adressant au marché financier à Londres en dollar américain.

1.2.7.4. Conditions à une émission obligataire :

Le capital social de la société doit être entièrement libéré au moment de l'émission d'obligations, sauf pour les actions spécifiques réservées aux salariés.

La société doit avoir plus de deux bilans approuvés. A défaut, l'émission devra être précédée d'une vérification de son actif et de son passif par un commissaire désigné par les associés ou sur décision du président du tribunal de commerce. Toutefois, si les obligations sont garanties par une société qui a plus de deux exercices approuvés ou par un organisme public, l'intervention du commissaire n'est plus obligatoire. La sanction du non-respect de ces conditions est la nullité des obligations émises.

Aucune condition n'est posée concernant la bonne santé financière de l'entreprise: ainsi une société dont les résultats sont déficitaires peut émettre des obligations. Les SARL sont soumises à des conditions spécifiques, limitant l'émission d'obligations aux SARL les plus importantes.

Ainsi toute société sur le marché boursier est dans l'obligation de faire un arbitrage afin de s'assortir avec les meilleures alternatives de financement.

1.2.7.5 Cotations des obligations :

1.2.7.5.1 Cotation en pourcentage :

En effet, dès émissions sur le marché primaire, les obligations seront systématiquement cotées sur le marché secondaire à 100% de leur valeur nominale. Ainsi, si, par exemple, un jour après leur cotation elles sont évaluées à 115%, cela signifie qu'elles ont pris de la valeur. C'est d'ailleurs l'intérêt de la cotation en pourcentage au détriment de celle en valeur, car si un investisseur se voit dans l'obligation de choisir entre deux obligations « A » cotée à 107%,

et « B » cotée à 101%, et même si à ce stade les deux sont jugées bénéfiques, puisqu'elles dépassent en valeur celle d'origine, il choisirait l'obligation « A », car celle-ci a pris plus de valeur par rapport à l'obligation « B ». Dans les faits, l'investisseur n'a donc pas besoin de savoir la valeur nominale des obligations qu'il souhaite acquérir, contrairement aux actions qui, elles, sont cotées en unités monétaires ce qui ne procure aucune information permettant de porter un jugement sur le fait qu'elles aient pris de la valeur ou pas, d'où l'indispensabilité de savoir leur nominal pour pouvoir décider.

La cotation en pourcentage permet donc non seulement de porter un jugement sur les obligations, mais aussi de pouvoir effectuer des comparaisons entre elles, ceci, grâce à leur valeur d'origine qui sert de référence. Cependant, ces cours ne sont pas fixes mais variables selon l'offre et la demande. Plus techniquement, l'évolution du cours de l'obligation dépend directement de celle des taux d'intérêt de sorte que plus ces taux augmentent, plus la valeur des obligations, déjà émises, baisse et inversement.

Exemple : Pour un taux de rendement actuariel de 3.464%, le prix d'une obligation dont le nominal est de 1000 s'établit à 99.598%, le coupon est de 33.75 € et la durée de remboursement est de 5 ans. Si le taux actuariel passe à 3.964%, le prix de l'obligation se voit réduire à 99.37%, Soit une baisse de 2.23%, suivant la formule suivante:

$$\text{Prix} = 33.75/0.03964 [1 - (1 / (1+0.03964)^*)] + [1000 / (1+0.03964) @J]$$

Cette relation négative entre la valeur de l'obligation et les taux d'intérêt à enfaite pour but d'aligner les investisseurs sur le marché pour que la perte de certains soit compensée. A noter que si l'obligation est à taux variable, le cours s'ajuste automatiquement au niveau de celui du marché et la valeur s'écarte faiblement de 100%.

1.2.7.5.2. Cotation au pied du coupon :

« Cotation au pied du coupon » signifie que les obligations sont cotées sans la prise en considération du coupon couru. Ce dernier représente la valeur du coupon qui est attaché prorata temporise à l'obligation à un moment donné. En effet, il s'agit de rémunérer la détention d'une obligation par un investisseur, celui-ci, souhaitant la revendre avant le versement des intérêts. Le coupon couru s'estime donc comme le rapport entre le nombre de jours écoulé depuis la date du dernier coupon versé (ou la date de jouissance s'il n'y a pas eu d'intérêts versés) et la base exacte qui est de 365 jours, multiplié par le taux de rémunération de l'obligation :

$$\text{CC} = \text{nombre de jours}/365 \times \text{taux facial}$$

Exemple : Une obligation de valeur nominale de 1000 € payant un coupon de 6% tous les 5 Juin. Compte tenu des conditions de taux sur le marché, l'obligation est cotée à 104% le 2 Juillet de la même année. L'investisseur voulant l'acquérir devra payer 104% augmenté du montant du coupon couru qui s'élève à : $CC (30/365) \times 6\% = 0.49315\%$

30 est le nombre de jours entre le 5 Juin et le 2 Juillet augmenté de 3 jours date du règlement-livraison. Ainsi le prix de l'obligation sera égal à :

Prix = $1000 \times (104\% + 0.49315\%) = 1044,932 \text{ €}$.

1.2.8. Marché des produits dérivés :

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

1.2.8.1. Marché des contrats optionnels :

Une option est un contrat financier dérivé qui donne à l'acheteur la possibilité mais non l'obligation de vendre (option put) ou d'acheter (option call) une quantité définie d'actif sous-jacent moyennant le versement d'une prime (premium qui est le prix de l'option) à un prix d'exercice convenu (strikeprice) et à une date d'échéance déterminés à la signature du contrat.

1.2.8.1.1. Le contrat d'option :

L'option est un instrument financier qui donne à une partie le droit, mais pas l'obligation, d'acheter (call) ou de vendre (put) un sous-jacent à un prix (Strike) donné dès le départ, et valable pour une période donnée (1 jour à 15 ans). En contrepartie de l'achat de cette option, l'acheteur verse une prime au vendeur. Elle correspond au prix de l'option (environ 5% de la valeur du sous-jacent. Contrairement au « Strike », la valeur de cette prime évolue durant la durée de vie de l'option. À l'échéance, l'acheteur du contrat a le choix d'acheter ou de vendre l'actif sous-jacent au prix convenu. Si les conditions de marché lui sont

favorables, l'acheteur peut décider d'exercer son droit à l'achat ou la vente. Dans ce cas, le vendeur du contrat a l'obligation de vendre ou d'acheter l'actif sous-jacent dans le respect des conditions fixées au départ. Une option est cependant dite européenne si elle ne peut être exercée qu'à l'échéance, tandis qu'elle est dite américaine si, au contraire, elle peut être exercée n'importe quand jusqu'à l'échéance. Il existe par ailleurs des options de style « bermudien » pouvant être exercées à des dates prédéterminées avant la date d'échéance.

1.2.8.1.2. Le contrat warrant :

Un **warrant** est un certificat d'option titrisé, c'est-à-dire un produit structuré catégorisé en produit de bourse à effet de levier qui permet à l'investisseur d'amplifier les variations d'un actif à la hausse comme à la baisse tout en étant sensible à la volatilité et à la valeur temps¹. En d'autres termes, un warrant est un contrat transférable qui confère à son détenteur le droit, et non l'obligation, d'acheter ou de vendre une quantité donnée d'un actif spécifique, à un prix déterminé d'avance (le prix d'exercice ou strike), à la date d'échéance (ou maturité) du contrat (warrant européen) ou à tout moment jusqu'à cette date (warrant américain). Il appartient à la famille des produits listés.¹⁰

1.2.8.2. Marché des contrats fermes :

En effet, sur ce marché de contrats fermes, sont négociés des instruments financiers appelés « contrats à terme ». Ceux-ci sont en fait des produits standardisés permettant d'acheter ou de vendre la quantité déterminée d'un actif sous-jacent, à une date d'échéance, et à un prix convenu d'avance. Contrairement aux options et aux warrants, les contrats à terme constituent un engagement ferme : l'acheteur s'engage à acheter l'actif sous-jacent au prix convenu, à la date d'expiration. De son côté, le vendeur doit livrer l'actif sous-jacent ou son équivalent en espèces à l'échéance. Avec cette formule, les investisseurs anticipant la hausse du sous-jacent prennent ainsi une position longue, les engageant à l'acquérir, alors que les vendeurs, qui font le pari inverse, prennent une position courte les contraignant à le livrer. Un contrat à terme est donc un engagement irrévocable à acheter ou à vendre à une date future, et à un certain prix, une certaine quantité d'une marchandise¹¹. On distingue, ainsi, dans la gamme des contrats à terme : les contrats forwards, futures et swaps.

¹⁰ La vente à découvert consiste à vendre un actif qu'on ne possède pas encore, dans l'espoir de pouvoir en racheter moins cher, suite à une baisse des cours.

¹¹J. PRIOLON, Op cit, P32.

1.2.8.2.1. Le contrat forward :

Un contrat forward est un contrat à terme, il est donc considéré comme un produit dérivé (finance). Il s'agit d'un accord d'achat ou de vente d'un actif à un prix et une date future précisés dans le contrat, il n'y a donc aucun échange monétaire à la signature du contrat.

1.2.8.2.2. Le contrat futur :

Celui-ci est en effet assorti d'un marché réglementé. Toutefois, et même s'il présente un profil de risque symétrique comme le forward, mais à l'inverse de celui-ci, le risque de crédit peut être complètement éliminé, et ce, grâce à deux mécanismes spécifiques : le dépôt de garantie et l'appel de marge d'une part, et l'existence d'une chambre de compensation d'autre part.

1.2.8.2.3. Le contrat swap :

Un contrat swap n'est pas stricto sensu un instrument financier, mais il est souvent considéré comme de tel. Le développement de ces contrats remonte au début des années 1980. Il consiste en fait à échanger deux flux financiers de nature (maturité, devise dans laquelle le flux est libellé, etc) différente. Par exemple, un swap de taux d'intérêt standard échange les intérêts d'un prêt à taux variable contre des intérêts à taux fixe.

1.2.9. Marché des changes :

Le marché des changes est le marché sur lequel se retrouvent tous les participants désireux de vendre ou d'acheter une devise contre une autre. Dans le jargon financier, il est souvent question du Forex pour désigner le marché des changes ; contraction des termes anglais FOReign EXchange.

Comme tout marché il a aussi pour fonction de déterminer les prix d'échanges, c'est-à-dire le taux de change entre chaque couple de devises. le rapport de la BRI (Banque des Règlements Internationaux) sur l'enquête triennale des banques centrales estime le volume quotidien des échanges à près de 5 100 milliards de dollars, Cela en fait le marché le plus vaste et le plus liquide au monde en termes de volume de transactions. S'il existe bien des pièces et des billets de banques dans tous les pays, le marché des changes est entièrement dématérialisé et décentralisé. Il n'est rattaché à aucune place boursière en particulier. La quasi-totalité des opérations y sont réalisées de gré à gré. Il permet d'effectuer des transactions sur les devises quasiment 24h/24 tous les jours de la semaine alors que les autres

titres financiers sont souvent rattachés à une place financière déterminée (Paris, New York, Tokyo, Londres...) avec des horaires quotidiens d'ouverture et de clôture.

Le marché des changes réunit des participants extrêmement divers. On y trouve des particuliers (très rarement) et des entreprises (PME et multinationales) qui ont besoin de vendre et d'acheter différentes devises selon leurs activités, des banques commerciales, des banques d'investissement et des courtiers, des institutions internationales et des fonds d'investissement dont certains sont même spécialisés sur les devises.

Le marché des changes est un marché où les quasi-totalité des opérations sont réalisés de gré à gré. Les courtiers et les banques négocient directement les uns avec les autres, sans intermédiaire boursier. Les particuliers comme les entreprises doivent faire appel à leur banque pour avoir accès au marché des changes. Le Forex est donc un marché non régulé. Il existe cependant dans le Forex des compartiments régulés – de taille très restreinte – qui offrent des produits dérivés (par exemple des warrants) comme instruments de couverture et de spéculation.

1.2.10. Marché des matières premières :

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

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

Par ailleurs, si la production et la consommation des matières premières dépendent d'une multitude de facteurs à savoir le climat, les saisons, les habitudes de consommation, les facteurs économiques, etc., il en est d'autant plus pour leurs cours. En effet, ceux-ci sont sujets à d'importantes fluctuations suivant notamment la croissance économique, la

consommation de certains secteurs d'activité, l'inflation, etc. Toutefois, ce marché est structurellement un marché haussier puisque la croissance démographique et le développement des pays émergents induisent une augmentation de la demande en matière première globale. Le marché des matières premières a cependant connu une baisse logique à la suite de la crise des suprimés de 2007 et la baisse de demande en matière première de nombreuses industries.

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

1.3. Acteurs du marché financier :

Plusieurs intervenants agissent chaque jour sur le marché financier afin d'en assurer le fonctionnement, l'efficacité, la sécurité et la transparence dans un cadre réglementé et contrôlé par les autorités de marché.

En effet, le marché financier, et comme il illustre un lieu de rencontre entre demande et offre de capitaux, ses principaux acteurs seraient logiquement demandeurs et offreurs de capitaux, qui sans eux d'ailleurs, il n'aurait intérêt à exister. Il s'agit bien des émetteurs et des investisseurs. Les émetteurs, s'agissant principalement des émetteurs de titres, sont en effet les initiateurs de la demande de capitaux. Il s'agit en fait d'agents économiques, publics ou privés, en quête de ressources financières destinées à financer leurs investissements. Autrement dit, ce sont des demandeurs de capitaux faisant appel aux épargnants afin d'obtenir des fonds. On en retient ainsi, deux grandes catégories principales : les entreprises publiques ou privées, et l'État. Les investisseurs quant à eux, illustrent toute personne physique ou morale souhaitant acheter ou vendre des instruments financiers (ou autre). Ce sont les pourvoyeurs de l'épargne thésaurisée servant au financement d'agents à besoin de capitaux. On en distingue : les particuliers, les investisseurs institutionnels, les fonds non

conventionnels, et là aussi les entreprises, mais n'étant pas, cette fois-ci, en poursuite de capitaux mais plutôt d'expansion.

Par ailleurs, pour les émetteurs comme pour les investisseurs, l'intervention sur le marché financier se présente de deux manières :

De manière directe, dans la mesure où un émetteur intervient directement sur le marché financier pour émettre ou des titres de capital ou des titres de créance. L'intérêt des émissions de titres sur le marché est évident : elles permettent de lever des volumes très importants de fonds avec une grande souplesse dans les modalités, et une réactivité considérable. De la même manière, un investisseur -particulier, institution, société- peut se présenter directement sur le marché pour acquérir des actions, des obligations ou leur hybrides -ou autre-;

De manière indirecte, dans la mesure où un grand nombre d'acteurs économiques sont des émetteurs financiers sans le savoir. En effet, « chaque citoyen d'un Etat dont les finances publiques enregistrent un déficit et qui émet sa dette sur le marché, est un émetteur malgré lui, cet endettement pouvant représenter plus d'une année du revenu moyen par habitant »¹². Les sociétés privées comme les particuliers emprunteurs peuvent eux aussi être des émetteurs indirects quand leurs intermédiaires financiers placent sur le marché financier sous forme de titres, des ensembles de créances regroupés par durée d'engagement et par classe de risque. Il s'agit alors de « titriser des créances » pour les rendre négociables sur un marché secondaire. L'accès indirect au marché est surtout la règle pour tous les détenteurs de parts de fonds mutuels, de fonds d'épargne retraite ou de fonds de pension, de contrat d'assurance, etc.

Ainsi, les acteurs d'un marché financier sont à commencer par les émetteurs : l'Etat ; les entreprises; les particuliers; les investisseurs institutionnels ; les investisseurs non conventionnels ; les intermédiaires en opérations de Bourse : l'instance de régulation; les acteurs du post-marché ; les analystes financiers; et les agences de notation.

1.3.1. État :

Le solde budgétaire de l'État permet en effet de déterminer sa situation financière. Si les recettes de celui-ci sont supérieures à ses dépenses, le budget est alors dit « excédentaire ». Par contre, si les dépenses sont supérieures aux recettes, le solde budgétaire est dit « déficitaire ». L'Etat doit donc impérativement trouver des ressources pour financer son

¹²H. JUVIN, « Les marchés financiers : voyage au cœur de la finance mondiale », Op cit, P122.

activité. Cependant, et contrairement aux entreprises, les États ne peuvent pas se financer par l'émission d'actions, car ils n'ont pas de capital. En dehors des modes de financement propres à leur nature (le recours à la fiscalité), les États ne peuvent donc qu'emprunter. Ce qui vaut pour un Etat vaut pour ses collectivités territoriales aussi. Par ailleurs, Les titres émis par un État sont réputés à risque très faible. D'ailleurs, les chances de faillite d'un gouvernement sont peu probables, c'est pourquoi beaucoup d'investisseurs ont tendance à les favoriser. Les titres émis par les collectivités locales offrent à l'occasion une sécurité analogue à celle des émissions de l'État.

1.3.2. Entreprises :

Pour financer leurs investissements, les entreprises font recours soit à des capitaux propres, soit à des emprunts. Les capitaux propres sont des moyens de financement que l'entreprise n'a pas à rembourser mais qui doivent, cependant, être rémunérés via le versement de dividendes. Ils proviennent ou de l'incorporation, dans le capital, d'une partie des bénéfices réalisés, ou de la levée de capitaux nouveaux (augmentation de capital) trouvés auprès du public. Les emprunts, quant à eux, peuvent être obtenus auprès des banques en emprunts indivis, ou bien grâce à l'émission d'obligations.

Cependant, sur le marché financier, une entreprise peut jouer un double rôle d'acteur. En effet, elle, étant principalement un émetteur en quête de ressources, pourrait inverser les rôles en cherchant à satisfaire ses ambitions en terme de croissance et d'expansion. Ces entreprises concernent ainsi celles désirant progressivement prendre tout ou partie du contrôle d'une autre entreprise, à travers notamment des prises de participations ou des opérations de fusion/acquisition. Elles sont donc tout simplement des entreprises en quête de placement.

1.3.3. Particuliers :

Les particuliers sont des personnes physiques. Elles peuvent agir seules ou par l'intermédiaire de clubs d'investissement. On peut également mentionner les investisseurs en actionnariat salarié acquièrent des actions de leurs sociétés soit en direct, soit par l'intermédiaire d'un plan d'épargne entreprise.

1.3.4. Investisseurs institutionnels :

Surnommés « les zinzins », les investisseurs institutionnels sont souvent considérés comme des actionnaires à long terme. Ce sont des organismes « collecteurs », qui ne détiennent donc pas réellement les fonds collectés, agissant au nom de leurs clients par le biais des contrats que ceux-ci ont souscrit. Ils détiennent par ailleurs des participations dans

des entreprises cotées, et même si en règle générale, ces participations ne dépassent pas les 10%, voire moins, certes, la position de ces investisseurs en Bourse peut renverser une tendance du fait de leurs poids sur le marché. Ceux-ci concernent les banques; les organismes de placement collectif ; les compagnies d'assurance; et les fonds de pension.

1.3.4.1. Banques

Ce sont des établissements qui font profession habituelle de recevoir l'épargne du public sous forme de dépôts, qu'ils emploient pour leur propre compte en opérations d'escompte, en opération de crédit ou en opérations financières. Ainsi, les banques peuvent intervenir sur le marché financier notamment à travers la titrisation; le conseil; la vente des titres ; la gestion des portefeuilles d'actifs, etc.

1.3.4.2. Organismes de placement collectif en valeurs mobilières :

Ce sont des sociétés financières qui collectent l'épargne que des particuliers et des entreprises leur ont confié, se donnant de la gérer en l'investissant sur le marché financier. C'est généralement des filiales de banques qui assurent ce rôle. Les OPCVM sont des portefeuilles de valeurs mobilières (actions, obligations)- offrant donc la possibilité d'accéder à un portefeuille diversifié de ces titres- qui peuvent cependant revêtir deux formes : SICAV et FCP.

1.3.4.2.1. Sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) :

Il s'agit d'un gestionnaire récoltant des fonds que ses souscripteurs, devenant porteurs de parts, mettent à sa disposition et avec lesquels il constitue des portefeuilles composés de valeurs mobilières (actions, obligations, etc) diversifiées. C'est en fait une personne morale disposant d'un conseil d'administration et dont les actionnaires d'un droit de vote à l'assemblée générale annuelle. Son objectif est de mettre en commun les risques et les bénéfices d'un investissement en valeurs mobilières et autres instruments financiers autorisés soit par la réglementation soit par les statuts de la SICAV.

1.3.4.2.2. Fonds commun de placement (FCP) :

Appartenant à son tour à la famille des OPCVM, le FCP est forme d'une caisse n'ayant pas de capital. Sa mission est de gérer pour ses porteurs ce qu'est connu de « parts » à la différence des actions, celles-ci donnent le droit de vente mais pas celui de vote. Les parts du FCP sont proposées aux clients des établissements financiers et des banques. Il peut investir dans plusieurs types de titres, tels les obligations, les bons du Trésor, les actions, les créances hypothécaires ou une combinaison de ces titres. L'objectif d'une gestion de

portefeuille collective est en fait de permettre aux particuliers de placer leurs épargnes sur l'ensemble des marchés, car si les marchés des actions leur sont directement accessibles, la plupart des autres marchés ne le sont qu'aux professionnels tels que les OPCVM. Ainsi, on retiendra que l'objectif ultime d'une gestion collective est d'assurer une meilleure rentabilité que si investi individuellement.

1.3.4.3. Compagnies d'assurance :

L'assurance constitue une prestation de service, généralement financière, offerte aux ménages et aux entreprises. Il s'agit de la couverture du risque en échange de laquelle il y'a perception d'une prime. Les assurances dégagent des fonds importants sur la base de ces primes versées par les assurés, et c'est pourquoi donc ils sont placés sur le marché financier en actions ou en obligations. En effet, lorsque un individu, une entreprise ou même une compagnie d'assurance souhaitent se couvrir contre la survenance d'un risque, ceux-ci signent un contrat d'assurance dit « police d'assurance » les obligeant à payer une prime d'assurance pour être couverts, et c'est d'ailleurs cette prime qui leur permet d'obtenir le statut d'assurés.

1.3.4.4. Fonds de pension :

Ceux-ci favorisent la constitution d'une épargne pour la retraite des ménages (salariés et non-salariés). Ils perçoivent des cotisations salariales et des cotisations patronales qu'ils gèrent par capitalisation. Au moment du départ des affiliés (ceux ayant cotisé), ils leurs versent des prestations sous forme de rentes ou de capital.

1.3.5. Fonds non conventionnels :

Il s'agit des hudgefunds, des fonds souverains et des fonds privateequity.

1.3.5.1. Hedgefunds (fonds alternatifs) :

Les hedgefunds sont des fonds d'investissement d'un type particulier. Il n'existe pas de définition légale, précise et formelle du terme. Le terme lui-même est trompeur. La traduction littérale en français est « fonds de couverture », c'est-à-dire se livrant à des placements de protection contre les fluctuations des marchés considérés. Une telle définition devrait les faire pencher du côté des fonds sans risque ; or, au contraire il s'agit de fonds particulièrement risqués, beaucoup plus risqués que les fonds communs de placement (OPCVM). Les hudgefunds s'appuient sur des instruments financiers tels que les produits dérivés (options, futures, swaps, etc) ou l'arbitrage consistant à jouer sur les faiblesses du

marché. Ils attirent également les investisseurs fortunés et avisés par les perspectives de résultats qu'ils offrent.

1.3.5.2. Fonds souverains :

Il s'agit de fonds d'investissement publics détenus par des États (des gouvernements). Ils placent à long terme une partie des réserves de change provenant des excédents de la balance des paiements ou des exportations de produits pétroliers ou autres. Leur finalité déclarée est de préserver l'épargne pour les générations futures (le cas de la Norvège). De plus, ces fonds sont diversifiés dans la mesure où ils visent la mise sur des actifs peu risqués (notamment les bons du trésor Américains), ou dans des actions pour détenir la qualité d'actionnaire minoritaire.

1.3.5.3. Private equity :

Il s'agit de fonds privés spécialisés dans le financement d'entreprises non cotées en bourse. Ces fonds ciblent principalement des « belles endormies » s'agissant de jeunes entreprises à fort potentiel de croissance, ou d'entreprises ayant capitalisé une grande expérience mais qui font l'objet de restructurations. En règle générale, on parle dans le premier cas de capital-risque, tandis qu'on parle de « Leverage Buy-Out » dans le second.

1.3.5.4 Le capital-risque :

Les capital-risqueurs sont des investisseurs intervenant durant toute les périodes de vie d'une entreprise, mais particulièrement lors de sa création, apportant leur capital ainsi que leurs réseaux et expérience favorables au développement d'entreprises non cotées à fort potentiel de croissance, pour une durée qui va de quatre à sept ans. Le capital-risque est donc une forme de prise de participation, et les capital-risqueurs sont donc des actionnaires dans ces entreprises.

1.3.5.5 Le leveraged buy-out (LBO):

LBO sont les initiales de l'expression anglophone Leveragedbuy-out et signifie rachat avec effet de levier. Cette acquisition se fait via un emprunt bancaire ainsi que via la souscription d'obligations.

Au terme des obligations, la société acquise est généralement introduite sur le marché boursier afin de dégager une plus-value pour tous les investisseurs. Au final, le holding n'a pas engagé ses fonds personnels et a réussi à payer le financement bancaire grâce aux dividendes. En effet, pour assurer la réussite d'une opération de LBO, il est indispensable

d'effectuer un audit de la société cible. Il faut vérifier sa capacité à générer des bénéfices pour distribuer les dividendes qui permettront à la holding de solder ses dettes.

1.3.6. Intermédiaires en opérations de Bourse :

Les investisseurs comme les émetteurs doivent impérativement faire recours aux services de professionnels afin de pouvoir intervenir sur le marché financier. Il s'agit de l'intermédiation financière. En effet, ces intermédiaires s'interposent entre les agents économiques en ajustant l'offre à la demande de capitaux, c'est-à-dire en drainant les capacités de financement de certains agents (constituées par une épargne inutilisée) pour les Ooor ensuite à d'autres agents. Ils assurent une multitude de rôles dont:

- **-La collecte et la transmission d'ordres:** Les intermédiaires centralisent les ordres des intervenants sur le marché, et les transmettent aux passeurs d'ordres,
- **L'exécution des ordres :** Les intermédiaires ont un accès au système du marché, et lui transmettent ainsi les ordres des investisseurs;
- **La gestion de portefeuilles consistant à collecter les fonds des investisseurs :** Les sociétés de gestion de portefeuilles investissent en fait pour le compte de clients dans des titres en fonction de règles prédéterminées répondant au profit du client.¹³ On distingue ainsi trois principales catégories d'IOB : les intermédiaires-introducteurs ; les firmes de courtiers ; et les teneurs de marché.

1.3.6.1. Intermédiaires-introducteurs

Ceux-ci sont en fait les seuls habilités à participer directement à la négociation sur le marché réglementé. Les entreprises y font recours particulièrement lors de leur première cotation en Bourse. Ces intermédiaires les accompagneront en effet durant tout leur processus d'introduction en Bourse, voir même après. Plusieurs entités peuvent cependant jouer ce rôle. On distingue essentiellement : les établissements de crédit; les firmes de courtiers; et les entreprises d'investissement.

1.3.6.1.1. Les établissements de crédit :

Un établissement de crédit est une société financière dont l'activité principale consiste à réaliser des opérations de banque. Parmi ces opérations de banque, les plus courantes sont les opérations de crédit, les services bancaires de paiement et la réception de fonds du public.

¹³ E. LE SAOUT, Op cit, P129.

1.3.6.1.2. Les entreprises d'investissement :

Une société d'investissement (société de gestion et de portefeuille) est un organisme de placement qui a la forme d'une société anonyme ou d'une société en commandite par actions. Elle a donc une personnalité juridique, contrairement à un fonds d'investissement. On en retient essentiellement les sociétés de bourse et celles de gestion de portefeuilles.

a. Les sociétés de bourse :

Une société de bourse est une entreprise qui possède un agrément -délivré par l'autorité de contrôle du marché- pour agir sur les marchés financiers au nom de ses clients via la transmission d'ordres et/ou fournir des services à haute valeur ajoutée. En d'autres termes, la société de bourse se présente comme un intermédiaire entre les vendeurs et les acheteurs présents sur le marché financier. On distingue la société de bourse qui se contente de transmettre des ordres sur le marché financier et la société de bourse qui conseille et accompagne ses clients dans la gestion de leurs portefeuilles financiers.

b. Les sociétés de gestion de portefeuilles :

Agrées à leur tour par l'autorité des marchés, les Société de Gestion de Portefeuille (SGP), ont pour activité de gérer des capitaux pour leurs comptes ou pour celui de leurs clients, soit en gérant des comptes-titres, on parle alors de gestion sous mandat (ou gestion privée), soit en gérant des OPCVM, on parle alors de gestion collective. Les SGP peuvent être indépendantes, filiales d'un groupe bancaire ou filiales de compagnies d'assurance. Celles indépendantes restent les plus intéressantes pour les investisseurs car elles doivent davantage se battre pour conserver leur clientèle et aussi surperformer le marché. Le meilleur exemple reste aujourd'hui la société de gestion indépendante Carmignac Gestion.

1.3.6.2. Firmes de courtiers (brokers) :

Un « courtier », ou « broker », est un intermédiaire intervenant sur le marché secondaire essentiellement chargé de mettre en relation offreurs et demandeurs de capitaux. Il intervient essentiellement dans la réception et la transmission des ordres, la livraison des produits financiers ou tout simplement la tenue et gestion de comptes de clients. En effet, tout trader doit avoir son broker qui se chargera de son compte et exécutera ses ordres ce qui donne lieu à des commissions. Cette activité de courtage, dite « brokerage », est cependant réglementée par l'autorité de régulation des marchés.

1.3.6.3. Teneurs de marché (Dealers) :

Ceux-ci sont des entreprises, généralement une banque d'investissement, qui se chargent de transmettre en continu des prix à l'achat et à la vente soit uniquement à leur clientèle, soit à l'ensemble du marché, y compris leurs concurrents. On dit qu'ils « cotent ».

1.3.7. Instance de régulation des marchés :

Elle se définit par un ensemble de règles, de pratiques et d'encadrement des activités financières dont les objectifs prioritaires sont le bon fonctionnement du marché (transparence et intégrité), la protection de l'épargnant, la stabilité du système financier. Elle s'exerce par l'intermédiaire d'autorités de régulation nationales, européennes ou internationales.

La réglementation et la supervision sont souvent exercées par l'État directement ou par l'intermédiaire d'autorités administratives publiques qui peuvent être plus ou moins indépendantes et dotées d'une certaine autonomie.

Le recours croissant à des autorités de régulation est généralement justifié par leur plus grande impartialité, leur réactivité, leur efficacité et la participation de personnalités d'origines diverses à leur processus de décision et à leur fonctionnement. Cependant l'intervention de l'État ou d'institutions administratives publiques n'est pas une règle absolue. On parlera « d'autorégulation » ou de « soft regulation » (régulation douce) lorsque ce sont les acteurs économiques privés qui mettent en place les règles (chartes, codes de bonne conduite, par exemple) et désignent les arbitres.

1.3.8. Acteurs du post-marché :

En effet, les activités dites de « post-marché » sont aussi importantes que celles du marché dans la mesure où les instruments financiers doivent être traités après leur négociation. C'est ainsi le rôle des infrastructures de post-marché, qui assurent le suivi administratif et le traitement afin de limiter le risque de contrepartie et d'assurer la bonne fin des opérations financières réalisées. On distingue alors deux structures de post-marché : le dépositaire central de titres et la chambre de compensation.

1.3.8.1. Le dépositaire central de titres (Central Securities Depository) :

Acteur central de la gestion des titres, le dépositaire central tient dans ses livres de comptes pour chaque émission, le nombre total de titres émis et la quantité des titres détenus par chacun de ses adhérents. Il est nommé « coffre-fort ». Car si les titres financiers apparaissent dans les comptes-titres, c'est qu'ils sont effectivement conservés chez un

dépositaire central dont le rôle est d'en assurer l'enregistrement, la conservation ainsi que l'échange. Cela joue alors en faveur de la dématérialisation des titres, consistant à effectuer toute nouvelle émission sous une forme électronique, où au lieu de matérialiser ses titres sous forme de papier, l'émetteur fait tenir le registre des titres émis par le dépositaire central. Cependant, il est impératif que les intervenants en soient affiliés, ayant déjà ouvert un compte chez lui. Ainsi, le transfert de titres d'un client à un autre n'entraîne plus de mouvements physiques de certificats, mais un mouvement d'écritures sur les deux comptes concernés.

1.3.8.2. La chambre de compensation :

Une chambre de compensation est une structure de post-marché chargée des opérations de règlement-livraison afin que les différentes contreparties soient livrées et payées dans les délais imposés par la réglementation, une fois les ordres exécutés. D'ailleurs, les opérateurs du marché doivent passer par la chambre de compensation chaque jour après clôture pour régler leur solde.

Le processus de compensation, ou « clearing » en anglais, désigne en effet toutes les activités survenant entre l'engagement de la transaction et la livraison effective. Ainsi, une chambre de compensation assure essentiellement la gestion des transactions ; la correspondance entre les positions débitrices et créditrices des différents intervenants; la compensation des soldes ; les appels de marges; et la suspension temporaire des opérations en cas de fluctuations trop importantes des cours.

Communément, on dit que la chambre de compensation est l'acheteur de tous les vendeurs et le vendeur de tous les acheteurs. Effectivement, parce qu'elle garantit le paiement et la livraison des titres en cas de défaillance de l'acheteur ou du vendeur. Ceci réduit donc les risques de crédit et de liquidité jusqu'au dénouement des engagements entre les parties (c'est-à-dire lorsque le vendeur est payé et que l'acheteur est livré).

1.3.9. Agences de notation :

Celles-ci se chargent en effet de l'appréciation et de la notation des émetteurs, publics et privés, d'obligations. En effet, une agence de notation est une entreprise commerciale qui attribue une note aux émetteurs d'obligations négociées sur le marché. Cette note évalue la solvabilité de l'émetteur, c'est-à-dire sa capacité à rembourser les emprunts émis. La note est attribuée à la demande de l'émetteur lui-même, ou à l'initiative de l'agence. Ainsi, elle conditionne la capacité d'un émetteur à trouver une contrepartie prête à acquérir les titres

émis, et le taux de rémunération qu'il va devoir offrir pour l'attirer. La note la plus élevée est généralement attribuée aux États des pays développés dite « triple A ».

1.3.10. Analystes financiers :

Ce sont des professionnels chargés de l'analyse des sociétés afin d'établir des recommandations sur les titres cotés. Afin de mener à bien leur travail, ils analysent divers facteurs tels que les bénéfices, les perspectives de croissance, la situation financière, la valeur estimée des actifs, mais également les méthodes de gestion et les stratégies de développement, ainsi que la rentabilité des secteurs d'activité concernés. Ces analystes, auxquels s'ajoute notamment les fabricants d'indices boursiers; les auditeurs ; les commissaires aux comptes; etc., peuvent en effet être considérés comme des intermédiaires d'information. Tous ceux-ci -à coté d'autres- représentent ainsi les professionnels du marché financier. Au final, le marché financier est donc un ensemble de produits financiers mis à la «disposition d'investisseurs en contrepartie des fonds apportés, nécessaires au financement d'agents en quête de fonds, et dont l'organisation et le bon fonctionnement repose sur les missions qu'assure chacun des acteurs présentés, que l'autorité des marchés se tient de discipliner. Toutefois, Le fonctionnement du marché financier diffère d'un marché à un autre, et d'une place financière à une autre. Chose qui n'a cependant pas d'influence ni sur son rôle au sein d'une économie, ni sur l'image d'un marché développé qu'il doit constamment refléter.

La deuxième section de ce premier chapitre se donne ainsi de présenter le fonctionnement, les rôles et l'essentiel des critères qu'un marché financier développé devrait refléter

Section 02 : Fonctionnement, rôle et caractéristiques d'un marché financier développé

L'économie à côté de l'intermédiation bancaire. Il a pour vocation de mettre en relation directe. Le marché financier illustre en effet l'un des deux circuits de financement des demandeurs et les pourvoyeurs de fonds. Sa structure, ses intervenants ainsi que son cadre réglementaire font de lui une industrie de collecte, de transformation et d'allocation de ressources. Cependant, son fonctionnement diffère suivant le mode d'organisation choisi par marché d'actifs et par place financière.

L'économie dans laquelle nous vivons n'est cependant plus une économie d'endettement mais une économie de marché financier caractérisée par l'appel direct des entreprises à l'épargne par émission d'actions ou d'obligations. Le marché financier est considéré donc comme un outil de développement des économies, assumant maints rôles. Cependant, son développement va de pair avec une multitude de caractéristiques qu'il doit constamment refléter.

Ainsi, fonctionnement, rôles et caractéristiques d'un marché financier développé feront l'objet de cette deuxième section.

2.1. Fonctionnement du marché financier :

D'un point de vue organisationnel, les marchés sont scindés en deux blocs avec d'un côté les marchés organisés et de l'autre ceux dits de "gré à gré".

Sur un marché organisé les acheteurs et les vendeurs ne sont pas en contact direct. Tous les ordres sont regroupés sur une place de marché. Des systèmes de règlement-livraison assurent le dénouement effectif des transactions. C'est une chambre de compensation qui garantit la bonne fin des opérations selon des règles de fonctionnement standardisées.

Avec les marchés financiers de gré à gré, la logique de fonctionnement diffère puisque les accords sont passés directement entre les investisseurs (par exemple une banque et une entreprise), selon des accords échappant à l'obligation standard du marché organisé. La liquidité des transactions n'est pas garantie par une chambre de compensation. Qu'il soit régulé ou pas, les marchés financiers peuvent être au "comptant" ou à "paiement différent". Dans le premier cas, le paiement résultant de l'achat ou de la vente de titres est immédiat. Les acteurs doivent détenir les liquidités nécessaires au règlement des ordres passés pour que la transaction aboutisse. Sur les marchés dérivés en revanche, les différents produits échangés

(options, contrats à terme, etc.) ne sont pas payés immédiatement, mais à une date ultérieure fixée dès le départ.

2.1.1. Marché régi par les ordres (Order driven market) :

Dans un marché régi par les ordres, le cours est le résultat d'une confrontation dans un même lieu à un même moment de l'ensemble des offres et des demandes sur le titre. C'est la règle des trois unités : unité de temps, unité de lieu et unité d'action. Il s'agit d'un marché centralisé, Dans ce mode d'organisation des marchés, les ordres de vente et d'achat des investisseurs sont directement confrontés afin d'établir un prix d'échange.

2.1.1.1. Ordre à cours limité :

Il est assorti d'une limite de prix correspondant au prix minimal ou maximal avec lequel un investisseur est prêt à vendre ou à acheter respectivement le titre considéré. Il ne sera donc pas exécuté s'il existe une contrepartie équivalente ou plus avantageuse, et sera exécuté partiellement s'il n'y a pas assez de titres correspondants dans le carnet d'ordres. Autrement dit, le prix de la transaction est décidé par l'investisseur, et la date de la transaction par le marché. Ainsi, dans le cas d'un ordre d'achat à cours limité de 60 euros par exemple, l'ordre ne sera pas exécuté tant que le cours du titre sera supérieur à 60 euros. Ce n'est que lorsqu'un vendeur en proposera à 60 euros ou moins, qu'il pourra l'être. Inversement, dans le cas d'un ordre de vente à cours limité de 60 euros, l'ordre ne sera pas exécuté tant que le cours du titre sera inférieur à 60 euros. Ce n'est que lorsqu'un acheteur en offrira 60 euros ou plus, qu'il pourra l'être. Celui-ci est en fait l'ordre que l'on doit utiliser en priorité pour vendre, c'est d'ailleurs souvent le type d'ordre affiché par les sites de courtage et aussi celui utilisé par les banques pour réaliser les opérations de leurs clients, car offre une très bonne stabilité dans la mesure où on ne fait pas chuter le cours du titre en l'utilisant, tout en prenant ses plus-values.

2.1.1.2. Ordre au marché :

Egalement appelé « ordre au mieux » ou « ordre à tout prix », celui-ci illustre un type d'ordre de Bourse, d'achat ou de vente, qui ne précise aucun prix de transaction. L'acheteur ou le vendeur est prêt à acquérir ou à céder son titre au meilleur prix du marché contenu dans le carnet d'ordre de la valeur. Cet ordre marque en effet une volonté pour l'acheteur ou le vendeur d'effectuer sa transaction dans le laps de temps le plus court possible, d'où il est prioritaire sur tous les autres types d'ordre de Bourse existant. Ainsi, à l'achat, le donneur d'ordre achète les titres qui sont dans le carnet d'ordres au prix d'achat en cours, s'il reste dans

celui-ci suffisamment de titres à vendre à cette valeur ou bien au cours immédiatement supérieur disponible dans le carnet d'ordres dans le cas contraire, Pour la vente, c'est presque le même mécanisme qui se déclenche, sauf que le donneur d'ordre vend, cette fois-ci, soit du cours, soit au cours immédiatement inférieur disponible dans le carnet d'ordres. Dans les faits, cet ordre a donc la capacité ou bien de faire monter ou de faire baisser la valeur d'un titre en cas d'achat ou de vente respectivement, c'est d'ailleurs pourquoi il est souvent préféré pour l'achat et rejeté pour la vente.

On pourra donc conclure que l'ultime inconvénient de ce type d'ordre, dans un contexte de cotation de la valeur voulant sans cesse, faisant même que le cours de celle-ci puisse évoluer entre la passation de l'ordre et le moment de son exécution, est le fait qu'on ne puisse connaître le prix auquel on effectue la transaction, qu'une fois la transaction effectuée.

2.1.1.3. Ordre stop :

Il en existe deux types à savoir les ordres à seuil de déclenchement (ASD) et ceux à plages de déclenchement (APD). D'un fonctionnement similaire, l'ordre à plage de déclenchement est un peu plus précis au niveau du prix d'exécution.¹⁴

2.1.1.3.1. Ordre à seuil de déclenchement :

Un ordre d'achat à seuil de déclenchement permet à un individu de fixer un niveau de cours à partir duquel son ordre deviendra valide. Ainsi, un investisseur peut ne vouloir acheter ses titres, même si ça pourrait sembler bizarre, que s'ils dépassent le cours de 10 euros par exemple. Ceci est dû au fait que certains investisseurs se basent sur l'analyse technique qui indique des signaux qui ne sont valides que si le titre dépasse telle ou telle résistance, ou chute sous tel ou tel support. Il place donc un ordre d'achat à 10,05 euros, et dès que ces 10,05 euros seront touchés, son ordre sera transmis sur le marché sous la forme d'un ordre au marché. Avant cela, son ordre n'apparaîtra pas dans le carnet d'ordres et ne sera pas exécuté, car pour être enregistré, l'ordre d'achat à seuil de déclenchement doit fixer une limite supérieure au dernier cours coté et inversement pour l'ordre de vente, sinon le système informatique le rejettera. Les ordres sont donc exécutés de façon efficace. Par ailleurs, dans le cas d'un ordre de vente, l'ordre n'aurait été exécuté que si le niveau du cours avait chuté sous les 10 euros, à 9,95 euros par exemple. Sous ce niveau. L'ordre devient exécutable sous la forme d'un ordre au marché. Exécutable ne veut pas dire exécuté.

¹⁴EduBourse.fr, « Ordre à déclenchement ou comment ne pas rater le train de la hausse », 18 juin 2014.

Une contrepartie sera nécessaire, et il est même possible que l'ordre soit exécuté à un cours supérieur aux 10 euros. L'ordre ASD ne doit ainsi s'envisager que sur des valeurs relativement liquides.

2.1.1.3.2. Ordre à plage de déclenchement :

L'ordre à plage de déclenchement fonctionne suivant le même principe. Il s'y ajoute simplement une deuxième limite, de sorte à ce que la deuxième soit supérieure à la première dans le cas d'un ordre d'achat, et inversement dans le cas d'un ordre de vente. Ainsi, l'ordre sera valide au sein d'une plage de cotations, entre 9 et 10 euros par exemple. S'il sort de ces niveaux, l'ordre ne sera plus exécutable. Dans le cas d'une vente, l'investisseur peut souhaiter vouloir céder le titre à 10 euros pour valider ses plus-values, mais ne souhaite pas pour autant brader ses titres à 9 euros si le titre chute lourdement. L'ordre APD ne s'exécutera donc pas dans ce cas. Dans le cas d'un achat, le trader peut considérer que si la hausse est trop importante après que le cours eut été touché, il n'a plus d'intérêt à se positionner sur la valeur, car celle-ci aurait perdu une grande part de son potentiel de hausse. Cependant, si les quantités de titres ne sont pas suffisantes pour exécuter en totalité l'ordre, ce dernier devient un ordre à cours limité à la dernière limite. Toutefois, si l'ordre n'a pas été exécuté du tout et qu'il est apparu dans le carnet d'ordres, le cours d'exécution peut même être supérieur à la limite de vente fixée.

Pour conclure, les ordres Stop ont de nombreux avantages résidant principalement dans la protection contre les baisses de cours, dans la mesure où un investisseur ne pouvant pas rester figé sur l'évolution des marchés, puisse se protéger en fixant une limite en-dessous de laquelle il ne souhaiterait pas voir les cours de ses titres chuter, aussi dans la possibilité de pouvoir bénéficier de hausses de titres peuvent être très rapides.

2.1.1.4. Ordre à quantité cachées :

Aussi appelé « ordre iceberg », ce type d'ordre permet de passer des ordres, d'achat ou de vente, à hauts volumes complets, tout en ne divulguant qu'une partie du volume total de la transaction envisagée, mais n'étant toutefois accepté que sous réserve d'un certain volume affiché. Cette première partie est donc inscrite et divulguée au carnet d'ordres. Une fois qu'elle est exécutée, la partie suivante y apparaît automatiquement, mais en dessous des autres ordres à la même limite, et ainsi de suite. Ainsi, dans le cas d'une vente par exemple, il est possible de vendre 10 000 titres en n'affichant que 1000 à la fois : à chaque fois qu'un lot de 1000 sera exécuté à la vente, le lot suivant de 1000 titres apparaîtra automatiquement dans le

carnet d'ordres. La priorité entre deux tranches de 1000 titres est cependant perdue si d'autres vendeurs se positionnent à la même limite, ce qui ne serait pas le cas avec un ordre limite classique affichant directement 10 000 titres. Toutefois les ordres iceberg ne sont compatibles et ne peuvent être combinés qu'avec les ordres à cours limité.

Ce type d'ordre permet donc d'effectuer une transaction sur un grand volume de titres sans pour autant influencer le cours de manière importante. Il est généralement réservé au professionnel et particulièrement adapté aux titres traités avec un faible volume (non liquides).

2.1.1.5. Ordre à tout ou à rien :

Un ordre à tout ou à rien n'est, en effet, exécutable que quand une quantité suffisante de sens contraire, compatible avec la limite de prix, est disponible.

2.1.1.6. Concours d'ordres :

Celui-ci consiste en plusieurs ordres à cours limite enregistrés en même temps. Le premier qui approche la condition d'exécution est alors transmis au marché sous la forme d'un ordre à cours limité à durée journalière. S'il est exécuté, les autres ordres sont annulés. S'il n'est pas exécuté, le concours reste valide jusqu'à la fin de la période d'activité.

Cependant, dans cette organisation de marché, la liquidité est assurée par les ordres à cours limité placés par les investisseurs et non par des établissements spécifiques. Les seuls intermédiaires du marché sont les courtiers, qui sont sorte de négociateurs qui s'entremettent entre les négociants, et sur quoi ils perçoivent un droit dit « le courtage », et dont le rôle est limité à la transmission des ordres de leurs clients, sans avoir aucune influence sur le cours.

Ainsi, sur les marchés régis par les ordres, les ordres d'achat et de vente des investisseurs, après leur réception et acheminement vers l'exécution, sont confrontés afin d'établir le prix d'échange permettant à un maximum d'ordres d'être exécutés. Un ordre à cours limité est donc enregistré dans le carnet d'ordres puis exécuté si un ordre de sens contraire, assorti d'un prix identique ou meilleur, est transmis au marché. Cependant les ordres sont classés selon deux priorité : d'abord par priorité prix, où celui ayant l'offre de prix la plus flexible sera considéré prioritaire, puis par priorité temps, où pour une même limite de prix, la priorité est accordée à l'ordre qui est arrivé le premier dans le carnet d'ordres (premier arrivé, premier servi). Ces règles de priorité encouragent en effet la concurrence entre donneurs d'ordres, ce qui provoque la réduction de la fourchette de prix acheteur/vendeur.

D'ailleurs, l'avantage de ce système est le respect de ces règles clairement affichées garantissant un traitement égalitaire.

Un marché d'agence ou marché régis par les ordres est donc un marché où sont directement confrontés et échangés des titres sans intervention d'un spécialiste à la surface financière, et donc sans l'expérience suffisante pour bien connaître le marché. D'où il peut être difficile de traiter les ordres importants qui ne trouvent pas forcément de contrepartie immédiate sur le système central les investisseurs se trouvent ainsi contraints de réduire le volume de leurs ordres, et le marché se trouve dans ce cas de fonctionnement moins liquide.

2.1.2. Marché régi par les prix (Quote driven market) :

Un marché dirigé par les prix, dit aussi « marché de contrepartie », est un marché boursier où sont échangées des actions grâce à l'intervention d'un spécialiste à la surface financière et l'expérience suffisante pour bien connaître le marché et se porter directement contrepartie. Les investisseurs lui font confiance pour adapter les prix de manière très fine, afin de trouver un bon équilibre entre l'offre et la demande, en particulier en cas de forte volatilité. Sur ce marché, les investisseurs doivent donc obligatoirement adresser leurs ordres d'achat et de vente à un teneur de marché qui, lui, propose en permanence un prix d'achat « Bid », prix auquel il est immédiatement prêt à acheter, et un prix de vente « Ask », prix auquel il est immédiatement prêt à vendre, ainsi qu'une double quantité représentant ses limites d'engagements. Le cours demandé étant bien sûr toujours supérieur au cours offert, dit « bid-ask spread », représente justement la rémunération de cet établissement teneur de marché, dépendant lui-même (l'écart) des conditions de marché, de sa position en stock, et du niveau de concurrence qui tend à le réduire significativement. D'ailleurs, la compétitivité d'un marché dirigé par les prix est justement liée à cet écart, car plus il sera faible, moins la rémunération unitaire de l'intermédiaire financier sera élevée certes, mais plus le volume des transactions sera, en principe, important. L'élément catalyseur de ce système de marché est donc constitué par la publication d'un prix de transaction.

Ainsi, tout investisseur souhaitant acquérir ou céder un titre, doit impérativement contacter un de ces fournisseurs officiels de liquidité pour obtenir un prix, car ne peuvent pas échanger les titres directement entre eux. À ce stade, un investisseur aurait le choix ou bien de traiter à ce prix, ce que l'on appelle « take it or leave it offer », ou bien d'essayer de contacter un autre teneur de marché. Cependant, l'information sur celui qui cote les meilleurs prix pour un produit donné n'est pas nécessairement disponible. La recherche des meilleurs prix est

donc coûteuse. Toutefois, dans la plupart des cas, des prix d'achat (bid) et de vente (ask) « indicatifs » sont diffusés sur ces marchés. Et qui dit prix indicatifs, dit prix négociables qui ne sont pas fermes, ce qui permet parfois d'économiser sur la recherche des meilleurs prix.

Dans les faits, un marché gouverné par les prix est un marché non centralisé, puisque chaque teneur de marché propose ses propres conditions de prix d'achat et de vente, et se rémunère sur l'écart de prix qu'il propose lui-même. Dans ce système, ce sont donc les prix proposés par les teneurs de marché qui suscitent l'introduction des ordres de la clientèle et provoquent ainsi les échanges de titres, et c'est bien l'exécution de ces derniers aux prix de transactions affichés, qui assure la liquidité. Ces marchés sont d'ailleurs réputés être plus liquides que ceux gouvernés par les ordres, puisque l'exécution est immédiate et sans risque, dans la mesure où le teneur de marché se porte directement contrepartie, devant impérativement exécuter les ordres répondant aux conditions de prix qu'il avait fixé.

Tous les marchés de gré à gré fonctionnent en effet selon le principe du marché dirigé par les prix. Par ailleurs, un teneur de marché ayant pour ultime fonction d'assurer la liquidité d'un marché en compensant les déséquilibres temporaires entre l'offre et la demande par des achats et des ventes sur son propre stock d'actifs, s'expose cependant à des risques. Au final donc, un marché régi par les prix est un marché qui tourne autour de contrepartistes qui interviennent pour leurs propres comptes en affichent un prix de transaction et pour l'achat et pour la vente, se rémunérant ainsi sur l'écart de cours entre les deux transactions. L'avantage de ce système est que la liquidité y est garantie, dans la mesure où chacun est certain de trouver à tout moment en face de lui un teneur de marché prêt à faire la contrepartie. Cependant, l'inconvénient est double, puisque, d'une part, cette liquidité peut être onéreuse, dans le cas où la fourchette de prix est large, et d'autre part, les règles de priorité ne sont pas forcément respectées dans la mesure où certains teneurs de marché favorisent des clients en raison de la relation qui existe entre eux. Ainsi, ce type d'organisation ne se caractérise pas par la plus grande des transparences.

2.1.3. Marché centralisé :

Un marché centralisé est en effet le marché sur lequel les différentes instructions sur titres sous forme d'ordres de bourse d'achat ou de vente, sont centralisées dans un carnet d'ordres et transmises à un même lieu pouvant être un parquet, où s'effectuent tous les échanges, ou un ordinateur, puis confrontées afin de donner naissance à un cours correspondant à un prix médian ou d'équilibre, qui devient le seul proposé aux deux parties en

présence, compte tenu des conditions de prix présentes. Un marché centralisé réduit donc la concurrence entre les intervenants, et modère les fluctuations des cours. Dans les faits, un marché centralisé s'oppose à un marché de gré à gré où les deux parties en présence se mettent d'accord sur le prix de la transaction sans que soit réuni l'ensemble des instructions présentes sur le produit.

2.1.4. Marché fragmenté :

Les marchés financiers sont aujourd'hui fragmentés : l'ensemble de l'offre ne rencontre plus la demande en un même espace. Les ordres et les transactions sont traités auprès de différents contrepartistes. C'est d'ailleurs le cas de tous les marchés dirigés par les prix.

Il existe en principe trois causes de fragmentation.¹⁵ La première est celle des multiples cotations, où la fragmentation se produit dès qu'un titre peut être coté sur plusieurs marchés. C'est le cas par exemple du NYSE, sur lequel un titre coté est également négocié sur les bourses régionales américaines (Boston, Chicago, Philadelphie, etc.). La deuxième est celle des transactions hors marché, où une partie des transactions peut être réalisée en dehors du marché principal. C'est d'ailleurs souvent le cas pour les transactions portant sur des blocs de titres, où les investisseurs préfèrent les négocier de gré à gré sans placer d'ordres directement sur le marché, de façon à conserver un meilleur contrôle sur le prix de la transaction et à préserver une grande discrétion. Et enfin, celle liée à la structure du marché lui-même. En effet, les marchés de contrepartie sont de nature fragmentés, car les animateurs ne sont pas assemblés physiquement en un seul lieu où sont transmis tous les ordres. Ils diffusent leurs propres cotations soit par téléphone, soit sur des terminaux informatiques. Dans les trois cas, une partie des transactions du marché central est détournée entraînant ainsi une fragmentation.

L'avantage attendu de cette fragmentation est la diminution des coûts de transaction. Cependant, celle-ci ayant donné lieu à l'existence de plusieurs marchés, risque de nuire à la liquidité de certains d'entre eux, et rend la régulation plus difficile.

2.1.5. Marché au fixing (Call market) :

Le fixing est un mode de cotation sur les marchés financiers, c'est-à-dire une méthode de fixation du prix par rencontre de l'offre et de la demande sur les marchés financiers.

¹⁵B. BIAIS, T. FOUCAULT, P. HILLION, « Microstructure des marchés financiers : Institutions, modèles et tests empiriques », Édition PUF, 1997, P160.

Sur un marché de fixing, les titres financiers concernés sont cotés de manière discontinue (une à deux fois par jour). C'est l'opposé d'une cotation continue où la cote évolue au fur et à mesure de l'arrivée des ordres d'achat et de vente ; mais il faut nuancer, car même les titres cotés en continu font l'objet d'un "fixing d'ouverture" et d'un "fixing de clôture". Le fixing correspond aux périodes de pré-ouverture et de post-clôture d'un marché. Le but du fixing est d'établir un cours d'équilibre résultant d'une confrontation équitable entre l'offre et la demande de titres. Concernant les titres cotés en continu, ce fixing est établi à 2 reprises : à l'ouverture du marché afin de constituer le carnet d'ordre pour la journée, et à la clôture pour marquer la fin de la séance boursière. La cotation au fixing concerne les titres dont la capitalisation boursière et la liquidité sont faibles afin qu'ils trouvent un cours d'équilibre. Le fixing est la détermination du cours d'un titre sur un marché boursier centralisé résultant de la confrontation de l'offre et de la demande dans un objectif d'optimisation des échanges de titres. Deux cas de figure sont possibles : ce fixing concerne des titres cotés en continu ou cotés au fixing.

Pour conclure, il y'a lieu de souligner que sur un marché au fixing, les coûts de transaction stricto sensu ont tendance à être faibles, car de tels marchés sont moins coûteux à faire fonctionner. De plus, ce marché, et à travers la centralisation des ordres et leur négociation à un ou deux moments dans la journée, évite des variations erratiques des cours liées à l'exécution de petits ordres sans contrepartie, ce qui favorise la stabilité des prix et la moindre volatilité des cours. Aussi, par l'établissement d'un cours unique par jour, les risques d'erreur diminuent. Cependant, et même si cela permet d'en minimiser l'écart, la discontinuité dans les quantités offertes ou demandées ne permet pas au prix d'équilibre d'absorber parfaitement le déséquilibre entre l'offre et la demande.

2.1.6. Marché en continu (Continuous market) :

Marché boursier des valeurs à forte liquidité, où le prix s'équilibre constamment en fonction de l'offre et de la demande. Ainsi la séance s'ouvre à une heure, et ferme à une autre. Durant cette période, il est possible de procéder à des transactions. Ce groupe de cotations est destiné aux valeurs les plus liquides, car les valeurs peu liquides font davantage l'objet de fixing en cours de journée.

En effet, Les titres bénéficiant d'une liquidité importante sont négociés de façon permanente. D'ailleurs, la plus grande partie des actions en Bourse qu'un investisseur pourrait trader en ligne présentent une cotation en continu, et donc liquides. C'est le cas de toutes les

actions qui composent les plus grands indices boursier". Les ordres d'achat et de vente les concernant, triés par ordre de prix et d'historique, peuvent ainsi s'exécuter en continu, à tout moment pendant les heures de négociation (la séance), dès lors que deux ordres de sens opposé se rencontrent à un même prix. Toute transaction est donc associée à un nouveau cours, celui auquel le dernier échange est effectué. Les donneurs d'ordres peuvent donc transmettre des ordres à tout moment, et ceux-ci seront exécutés à chaque fois qu'ils trouvent contrepartie. Si l'exécution ne peut avoir lieu immédiatement (par manque d'ordres disponibles en contrepartie), les ordres sont enregistrés dans le carnet d'ordres et exécutés dès que possible.¹⁶

Il y'a lieu par ailleurs de souligner que pendant une séance de cotation en continu, la négociation peut être gelée temporairement si des fluctuations excessives se produisent, ce qu'on appelle « réservation de cours ».

Dans les faits, il convient donc de conclure au fait que les transactions sur un marché en continu, celui-ci pouvant être régis ou par ordres, ou par prix, sont bilatérales, contrairement à ce qu'en est le cas sur un marché de fixing où les transactions sont multilatérales. Aussi, un nouveau cours est associé à chaque transaction, alors que sur un marché de fixing est établi un prix unique auquel s'effectuent toutes les transactions.

En effet, il est souvent considérés que la qualité d'un marché fonctionnant en continu est supérieure à celle d'un marché de fixing, car les investisseurs sont en mesure d'avoir un prix en temps réel, et peuvent ainsi liquider leurs titres instantanément sans devoir attendre l'heure du fixing. Ceci est effectivement vrai. Mais pour qu'il donne la pleine mesure de ses possibilités, il faut que le marché soit volumineux et liquide, sinon le risque est grand d'avoir des cours volatils et chaotiques. Ainsi, dès que la liquidité d'un marché laisse à désirer, il serait préférable de mettre en place des procédures de fixing, car elles permettent de confronter toute l'offre et toute la demande, ce qui facilite la détermination d'un véritable prix d'équilibre.

2.1.7. Marché mixte :

En effet, un nombre grandissant de marchés financiers optent pour des structures intermédiaires combinant celles présentées plus haut, en vue d'une gestion plus efficace.

¹⁶Ce sont des instruments de mesure de performance des valeurs mobilières reflétant l'évolution d'un marché ou d'un secteur, et représentant la moyenne (simple ou pondérée) des cours de l'échantillon de valeurs qui les composent

Ainsi, plusieurs marchés qui fonctionnent en continu ouvrent leurs séances par une procédure de fixing. En effet, les titres cotés en continu font l'objet d'un fixing pour la détermination d'un prix d'ouverture et d'un prix de clôture. Le jour de négociation débute et se termine par une cotation unique appelées respectivement « fixing d'ouverture » et « fixing de clôture ». À l'instar du marché français, un premier fixing est donné à 7h15 comprenant l'ensemble des ordres passés avant l'ouverture du marché et permettant d'avoir un premier aperçu du niveau de prix d'un titre. Mais les ordres passés ne sont cependant exécutés qu'à partir de 9h, pour une séance qui dure sans rupture jusqu'à 17h30. En cette fin de séance, un fixing de clôture est alors calculé, à 17h35 précisément, ce qui permet d'y inclure les ordres passés à 17h30 et qui n'ont pas eu le temps d'être exécutés.

Par ailleurs, Certains marchés sont à la fois des marchés de contrepartie et des marchés gouvernés par les ordres. Ceux-ci sont animés par un teneur de marché chargé, à la fois, d'assurer la liquidité du marché en se portant contrepartiste, et de gérer le carnet d'ordres provenant des investisseurs. Ces ordres lui sont transmis soit par un système de routage informatisé, soit, pour les ordres les plus importants, par les courtiers situés sur le parquet.

À ce stade, les cotations affichées par ces spécialistes ne sont donc pas forcément ses propres prix mais peuvent provenir d'ordres à cours limité transmis par des investisseurs finaux ou des courtiers opérant pour leurs propres comptes.

Dans ce type de système, la liquidité n'est donc pas assurée seulement par le teneur de marché mais également par les ordres à cours limités du carnet d'ordres (Exemples les Bourses régionales américaines tels que : Midwest Stock Exchange, Pacific stock Exchange, etc.).

Et enfin, sur un même marché financier, on peut distinguer une organisation qui varie selon le produit financier négocié. En France par exemple, le MATIF, le MONEP (marchés de produits dérivés) et le marché interbancaire utilisent des mécanismes de contrepartie, alors que le marché des actions est organisé comme un marché gouverné par les ordres.

2.1.8. Marché au comptant :

Un **marché au comptant** (aussi appelé marché spot) est celui sur lequel les actifs négociés font l'objet d'une livraison et d'un règlement instantané.

Les marchés au comptant concernent plusieurs types d'actifs : actions, devises, or, matières premières, etc.

Le marché au comptant s'oppose aux marchés dérivés où les actifs ne sont réglés qu'à une date ultérieure. Sur un marché à terme, il y a une différence entre la date de la transaction et celle de son règlement tandis que sur un marché au comptant, les transactions se font de manière immédiate en référence à un prix « spot ». L'investisseur doit détenir les actifs nécessaires au règlement des ordres passés pour que la transaction s'effectue sans attendre.

Le marché spot s'oppose aux marchés dérivés sur lesquels se négocient des produits financiers (options, contrats à terme, etc.) dont le règlement s'effectuera à une date future.

Sur un marché au comptant, le montant de la transaction est déterminé à partir du prix spot.

Ce prix évolue en continu selon l'orientation du marché et certains actifs (devises, etc.) sont réputés plus volatils que d'autres. Parmi les principaux marchés au comptant on trouve les marchés boursiers, des changes et les marchés de matières premières.¹⁷

2.1.9. Marché à terme :

Sur un marché à terme, les règlements s'effectuent après la conclusion de la transaction. Ce type de marché permet notamment d'échanger des contrats. En outre, les marchés à terme sont très utiles pour la négociation autour d'actifs (taux de change, matières premières, actions, etc.).

On peut utiliser le marché à terme soit pour se protéger lors d'une transaction financière, soit pour augmenter ses profits par le biais de la spéculation :

- Une **opération de couverture** sert à se protéger des risques financiers. Elle utilise le marché à terme avec l'objectif d'atténuer le risque lié au changement de prix d'une position sur le marché.
- Une **opération de spéculation financière** consiste à acheter ou vendre des contrats à terme dans le dessein de faire un profit, mais sans intention réelle d'acquérir l'actif en jeu dans le contrat.

Les contrats qui s'échangent sur le marché à terme sont achetés par des investisseurs.

Le rôle initial des contrats à terme reste toutefois de **minimiser les risques** de pertes :

- Les pertes sont généralement liées aux fluctuations de cours de l'actif sur lequel les contrats s'adossent. Le contrat à terme permet de mieux anticiper ces fluctuations et de garantir la sécurité des parties.

¹⁷On distingue les opérations de change au comptant sur le marché organisé, et celles de crédit en devise s'effectuant de gré à gré.

- Par exemple, les contrats à terme permettent à un producteur de blé de vendre sa récolte à un prix convenu d'avance.

2.1.10. Marché conditionnel :

Sur les marchés conditionnels se négocient en fait des contrats d'options. Tout comme un contrat à terme, un contrat d'option permet à deux contreparties d'acheter ou de vendre une quantité déterminée d'un actif sous-jacent à une date déterminée et à un prix convenu à l'avance, dans un objectif de couverture ou de spéculation. Cependant, ce dernier donne à son porteur le droit, et non l'obligation, d'acheter ou de vendre un actif sous-jacent à un prix et à une date déterminés à l'avance. Ainsi, jusqu'à expiration (échéance), le titulaire du contrat a le choix d'exercer ou pas son droit suivant les évolutions du cours de l'actif en jeu.

Cependant, deux types de contrats d'options peuvent être distingués sur ce marché: les contrats d'achat dits « call » et les contrats de vente dits « put ».

En achetant une option d'achat « call », l'investisseur acquiert le droit d'acheter, pendant une période et à un prix convenu à l'avance, une certaine quantité d'un actif sous-jacent. En contrepartie de ce droit, il verse une prime (le prix de l'option) au vendeur. Cette prime reste définitivement acquise au vendeur même si l'option n'est pas exercée. L'acheteur d'un call anticipe généralement une hausse du sous-jacent. Son intérêt sera donc d'exercer son option d'achat si le cours de celui-ci évolue selon ses anticipations et dépasse le prix d'exercice. De son côté, le vendeur du call anticipe la stagnation ou le tassement du cours du sous-jacent. Si l'acheteur exerce son option, il est dans l'obligation de lui vendre le sous-jacent, même dans l'hypothèse où les conditions de marché lui soient défavorables.

Supposons, à titre d'exemple, un importateur qui souhaite se prémunir contre une hausse probable de la devise avec laquelle il va honorer ses engagements. Celui-ci achète alors une option d'achat pour un montant de son engagement en payant à son intermédiaire une prime. Ainsi, à l'échéance, si la devise est inférieure au cours prévu, l'importateur a le droit de ne pas exercer son option, et d'acheter alors la devise au prix du marché. Il aurait à ce stade perdu la prime versée au vendeur qui illustre, toutefois, le montant maximal de ses pertes. Si le cours de la devise aurait cependant évolué à la hausse, l'importateur exerce son option et se couvre ainsi d'une perte.

Par ailleurs, en achetant une option de vente « put », un investisseur acquiert le droit de vendre, pendant une période et à un prix convenus à l'avance, une certaine quantité d'un actif sous-jacent. En contrepartie de ce droit, il verse une prime (le prix de l'option) au

vendeur. En général, l'acheteur d'un put mise sur la baisse du sous-jacent. Il aura donc intérêt à exercer son option si le cours de la sous-jacente tombe en dessous du prix d'exercice. De son côté, le vendeur du put anticipe une stagnation ou une hausse du cours du sous-jacent. Si l'acheteur décide d'exercer son option, il sera contraint d'acheter le sous-jacent.

Supposons alors un exportateur qui prévoit le règlement d'une marchandise vendue antérieurement. Par crainte de fluctuation défavorable de change, il achète donc une option de vente pour le montant dû en payant une prime à son intermédiaire. Ainsi, si à l'échéance le cours de la devise est supérieur au cours prévu, l'exportateur a le droit de ne pas exercer son option. Cependant, si le cours évolue défavorablement au cours prévu, l'exportateur exerce son contrat.

Cependant, le poids du marché financier et son rôle au sein d'une économie sont les mêmes quel que soit son mode d'organisation.

2.2. Rôle du marché financier :

La définition traditionnelle du marché financier le limitant à un lieu de rencontre et d'échange entre offre et demande de capitaux, a le mérite de la simplicité car ignore l'importance des différentes fonctions que celui-ci se donne d'assurer, dépassant de loin celle d'un simple lieu de rencontre et d'échange, et qui sont d'ailleurs la raison de son rôle ultime dans l'économie qui se traduit par une influence positive sur sa croissance. Chose qui reflète à l'occasion sa singularité et spécificité.

Maints auteurs ont appuyé ceci et ont tenté de le démontrer à travers leurs études tel que l'ont fait King et Levine¹⁸ à travers leur étude approfondie sur un échantillon de quarante-vingt pays entre 1969 et 1989. Suivant les aboutissements de cette étude qui s'est étendue sur une vingtaine d'années, le marché financier semble, effectivement, affecter positivement la croissance économique des pays à travers une panoplie de fonctions importantes et indispensables quant à la réalisation d'un équilibre économique. En effet, une meilleure captivité, mobilisation et affectation de l'épargne, acquisition et orientation d'informations utiles et fiables, création de la liquidité, gestion et couverture des risques, exercice de contrôle, etc., sont autant de fonctions pouvant affecter la croissance économique par les canaux de l'accroissement de la productivité globale des facteurs de production affectant l'accumulation du capital d'une part, et l'innovation de l'autre.

¹⁸R. LEVINE, « Financial development and economic growth », *Journal of Economic Literature*, Vol 35, 1997, P707.

2.2.1. Mobilisation de l'épargne :

La mobilisation de l'épargne suppose une agglomération du capital des épargnants disparates aux fins d'investissement, et ce, en répondant favorable aux appels publics à l'épargne à l'occasion d'une introduction en bourse, d'une augmentation de capital ou d'une émission d'obligations

Grâce à son pouvoir de conciliation entre les besoins des prêteurs et des emprunteurs, ainsi qu'à sa flexibilité qui offre une certaine souplesse aux épargnants, leur permettant à tout moment de se désengager, le marché financier permet une mobilisation plus facile, une meilleure captivité, voire un drainage de l'épargne tant nationale qu'étrangère des agents à capacité de financement, favorisant, de ce fait, le financement de l'économie.

2.2.2. Financement des agents économiques :

La mobilisation de l'épargne a un effet direct sur l'accumulation du capital nécessaire au financement des agents. Le marché financier permet en effet la transformation directe de cette épargne accumulée en ressources longues adaptées non seulement aux besoins des entreprises, mais aussi à ceux des institutions financières et des États.

Effectivement, en mettant directement en contact l'offre et la demande, le marché financier permet aux institutions financières et aux entreprises de se procurer les capitaux nécessaires à leur financement, leur offrant ainsi la faculté d'investir davantage, et donc l'opportunité de grandir et de pouvoir développer des projets qu'un individu à lui seul n'aurait pu financer. De même, les États bénéficient du marché des intermédiaires leur permettant et de financer leurs besoins de trésorerie, et de combler leurs déficits budgétaires via l'émission des obligations tant à long terme dites «OAT » (Obligations Assimilables du Trésor) qu'à court terme dites « Bons du trésor ».

En réunissant les épargnes donc, et en y facilitant l'accès, le marché financier remplit pleinement sa fonction de financement. Dans les faits, il élargit l'ensemble des projets d'investissement réalisables, et compris ceux nécessitant des fonds colossaux, d'une part, et aide au redéploiement et à la régulation des finances publiques d'autre part.

2.2.3. Allocation efficace des ressources :

Le marché financier, basé sur un fondement sélectif et déployant une réglementation sérieuse et accrue, assure une meilleure allocation des ressources en les orientant vers les projets d'investissement les plus rentables. En effet, celui-ci se donne de transférer au mieux

les ressources des épargnants à travers le temps, et entre les activités et les espaces régionaux et nationaux, ce qui facilite le financement des projets d'investissement jugés à grand potentiel et accentue l'innovation nécessaires à la croissance des entreprises et des économies en général.

2.2.4. Liquidité des titres :

La liquidité est en effet l'une des caractéristiques qualifiant le marché financier avant d'être déjà l'une de ses fonctions. Illustrant la facilité et la rapidité avec laquelle les agents peuvent convertir leurs actifs en pouvoir d'achat à un prix convenable, la liquidité des actifs financiers est en fait l'une des fonctions ultimement importantes qu'un marché financier est absolument tenu d'assurer car indispensable à son bon fonctionnement.

En effet, à travers cette facilitation de sortie, le marché financier permet la négociabilité permanente des titres, ce qui permet, du fait, d'attirer un plus grand nombre d'investisseurs notamment ceux institutionnels disposant d'importants portefeuilles de titres et d'excédents de trésorerie. Dans les faits, le marché financier assure la fonction de liquidité en la favorisant davantage, car plus le marché est liquide, plus les opérateurs sont assurés de pouvoir vendre et acheter des titres à tout moment, et plus donc les épargnants auront tendance à investir leurs économies -ce qui explique d'ailleurs pourquoi les sociétés de capital-risque souhaitent que les entreprises dans lesquelles elles ont investi s'introduisent en bourse-, et les firmes à financer leurs projets.

En une seule phrase donc, le marché financier permet aux investisseurs de vendre facilement leurs titres, pendant que les firmes ont un accès permanent aux capitaux.

2.2.5. Rendre disponible l'information nécessaire à la prise de décision :

Par la transparence qu'il assure et préconise, le marché financier représente une mine d'informations car intègre toutes les informations passées, présentes et futures pour et sur les entreprises. Il se donne de fournir une information régulière, publique largement diffusée via les médias spécialisés ou non et pertinente exerçant une influence sur les décisions économiques et financières.

En effet, lors de leur introduction en bourse, les entreprises approuvent un certain nombre d'engagements les soumettant au fait de devoir publier périodiquement toute information les concernant et concernant leur activité, ce qui favorise le transfert d'informations utiles optimisant ainsi la prise de décision. Cela dit donc que sur l'ensemble des firmes qui sollicitent du capital, seules celles dotées des projets les plus prometteurs

seront sélectionnées. Dans les faits, une allocation efficace des ressources et, par-là, une accélération de la croissance, auraient été atteintes.

Par ailleurs, Ce transfert d'informations pourrait à première vue paraître aux entreprises péjoratif et nuisible quant à la préservation de leurs confidentialités, et pourtant, elles pourraient tout à-fait agir de même, et en faire une opportunité dans la mesure où ceci leur attribue la possibilité d'extraire et d'analyser toute donnée susceptible de servir leurs intérêts en s'en servant dans leurs prises de décisions futures, s'agissant particulièrement des décisions d'investissement.

2.2.6. Indicateur de valeur :

Les cotations effectuées à la bourse permettent de mesurer, dans le temps, la valeur attribuée par le marché à une matière première, à une créance ou carrément à une entreprise.

En effet, en affichant à chaque séance de bourse un cours pour une action donnée, le marché financier serait donc un instrument de mesure irremplaçable de la valeur d'une entreprise, ayant déjà atteint une certaine dimension, car reflète sa santé. Cependant, il y aurait lieu de souligner que cette approche s'inscrit dans un contexte boursier très sensible à l'évolution de l'environnement politique, économique, social et international, tout en tenant compte de la cote d'amour ou de méfiance que les professionnels attachent à telle ou telle affaire. Cela dit que l'estimation de la valeur d'une société peut percher par défaut ou par excès selon les prédictions des investisseurs, puisqu'au final le cours d'un titre n'est que le reflet des anticipations de ceux-ci sur l'avenir et les résultats des entreprises cotées, et s'établit donc selon la loi de l'offre et de la demande de sorte à ce que dans le cas où un titre serait plus demandé qu'offert suite à de bonnes anticipations, son cours aurait alors tendance à s'élever et la valeur de l'entreprise avec, tandis que dans le cas contraire où le titre serait plus offert que demandé suite, cette fois-ci, à de mauvaises anticipations, son cours aurait logiquement tendance à régresser tout en influant négativement sur la valeur de la dite entreprise.

Ainsi, le cours d'un titre permettant d'estimer la valeur d'une société, dépend des anticipations des agents économiques qui ne réagissent pas aux événements présents autant qu'ils le fassent devant ceux qui ont le plus de chance de se produire dans l'avenir.

On retient donc au final que le marché financier à travers les cours qu'il affiche, permet non seulement de suivre l'évolutions de la valeur des produits, mais aussi la détermination de la valeur de marché d'une entreprise, et par là, le suivi de l'évolution générale de la situation économique d'un pays.

2.2.7. Gestion du risque :

En leur procurant d'un côté, la possibilité de diversifier leurs portefeuilles de titres grâce à la liquidité du marché, et en mettant à leur disposition un certain nombre d'instruments spécifiques exclusivement dédiés à la couverture contre le risque qu'ils encourent, de l'autre, le marché financier permet aux investisseurs (entreprises, épargnants, créanciers) de se prémunir contre toute perte susceptible de surgir dans l'avenir.

En effet, en favorisant la diversification, les marchés tendent à induire des portefeuilles qui intègrent davantage les projets avec les plus grandes espérances de rendement. Cette diversification, en plus de sa capacité à réduire le risque de crédit ainsi qu'à atténuer le risque idiosyncratique, étant le risque spécifique concernant chaque entreprise en particulier, pouvant être le résultat d'une mauvaise gestion de l'entreprise, d'un sinistre affectant sa capacité de production, etc., favorise l'accumulation du capital-risque ayant directement trait aux changements technologiques et donc à la croissance économique.

Par ailleurs, l'innovation financière rendue possible par la déréglementation des produits et la création des marchés dits « dérivés », a à son tour mis en évidence le rôle du marché financier dans la gestion des risques. En effet, couvrir une exposition aux risques, spéculer, procéder à des arbitrages, etc., occupent aujourd'hui nombres d'opérateurs dans les salles de marchés, car l'interconnexion des différents compartiments du marchés de capitaux et la variation plus erratique des cours accentuent l'importance de cette fonction fondée sur la mise à disposition des investisseurs de produits spécifiques dits « produits dérivés ».

Illustrant un contrat entre deux parties qui vont s'accorder sur le prix d'un actif, un produit dérivé est en effet un instrument financier sous-jacent d'un actif qui permet de fixer le prix de ce dernier pour une période donnée, et dont la valeur dépendra de celle de son actif sous-jacent au cours du temps. Maintes formes de ces instruments existent à savoir les futures, les forwards, les options, les warrants, les swaps, etc., mais qui servent toutefois la même fin: la couverture des risques financiers tels que le risque d'augmentation du prix d'une matière première, le risque de change, le risque de taux, celui de la baisse des cours, etc.

Au final, on constatera donc qu'à travers cette fonction, le marché financier favorise non seulement la gestion du risque aux moyens de la diversification et de la mise en disposition d'instruments financiers, mais également l'allocation efficace des ressources comme l'ont toujours appuyés les analystes traditionnels du système financier.

2.2.8. Régulation et contrôle :

A travers la mise en place d'un certain nombre de règles et de lois qui dictent le comment dont devraient se tenir les choses, et que les différents intervenants doivent absolument adopter et appliquer à la lettre, le marché financier assure sa fonction de régulation et de contrôle visant en gros à optimiser son fonctionnement en vue d'une meilleure efficacité et, par-là, d'une meilleure prestation économique en général.

En effet, le marché financier dispose de pouvoirs réglementaires notamment en matière de transfert d'informations, où il dicte, d'un côté, toutes les informations à caractère obligatoire que toute société cotée est tenue de divulguer afin de préserver la transparence du marché indispensable quant à une meilleure captivité et allocation de l'épargne, et met au point des mécanismes permettant de réduire les asymétries d'informations souvent causes de conflits au sein des sociétés, et de dysfonctionnements au sein des marchés, de l'autre.

Par ailleurs, il contribue à la régulation du management des firmes et aide ainsi les actionnaires à discipliner les dirigeants de leurs sociétés, et ce à travers la définition d'un certain nombre de mécanismes connus sous l'appellation de « corporate gouvernance » aptes à pousser les managers à œuvrer à plein intérêt des actionnaires, comptant notamment les politiques de rémunérations fondées sur la performance ou sur la participation des salariés au capital, et les offres publiques d'achat, qui, étant des opérations financières qui permettent à une entreprise de prendre le contrôle d'une autre en proposant publiquement aux actionnaires de cette dernière de racheter leurs actions à un prix plus élevé que le cours du marché¹⁹, illustrent souvent une menace pour les dirigeants car sont souvent de caractère hostile, et si ceux-ci s'y opposent, c'est parce que la première procédure après de telles opérations est l'élimination des doublants qui renvoie directement aux licenciements.

Ainsi, par sa fonction de contrôle, le marché financier dicte et veille à l'application des lois et règles indispensables à son bon fonctionnement, susceptibles non seulement de permettre une mobilisation et allocation efficaces des ressources, mais aussi, en favorisant l'efficacité selon Diamond et Verrachia (1982)²⁰, de concilier les fonctions d'utilité des différents groupes d'intérêt au sein d'une société.

¹⁹ Moez Joudi, « Bourse des valeurs et marché financier » papier, 2006, P03.

²⁰ W, R ? SODJAHIN, « Impacts du développement des marchés boursiers sur la croissance économique au Canada ». Rapport de maîtrise en sciences économiques, 2003, P07.

2.2.9. Sanction des dépassements et de l'enfreinte des règles dictées :

Le marché financier ne peut pas en effet fonctionner correctement que si tous les acteurs, les émetteurs comme les professionnels intermédiaires respectent les règles strictes de fonctionnement qu'il dicte, car dans le cas contraire, les épargnants seront désintéressés et découragés d'investir et ne mettraient donc pas leurs capacités de financement au service des agents en ayant besoin. C'est pourquoi, en cas de dépassement ou de non-respect des règles liées au fonctionnement du marché, le marché financier se sert alors de son pouvoir de sanction lui permettant de sanctionner tous les professionnels de la finance notamment par radiation du marché boursier, retrait d'agrément ou même par transmission du dossier à la justice en cas d'une erreur faisant l'objet d'un délit.

Disposer d'un pouvoir de sanction améliore donc la fonction de contrôle et de régulation du marché financier, vers un marché plus juste et efficient pouvant servir au mieux l'économie.

2.2.10. Servir l'économie réelle :

Le marché financier se révèle en fait d'une grande importance pour l'économie réelle. En effet, en contribuant à la création d'un cadre approprié aux entreprises leur permettant d'élever leurs performances et potentiels compétitifs, le marché des capitaux à long terme contribue en grande partie à la stabilité et croissance économiques, car améliore l'innovation des entreprises, et par là, leurs croissances et donc l'avancée technologique du pays, et qui dit croissance dit emplois, où il joue aussi un rôle dans la diminution du chômage, ce qui permet d'améliorer la situation économique en général.

Au fil des temps, de nombreux auteurs ont mis en évidence l'idée d'un lien entre le marché financier et la croissance économique à savoir Gurley et Shaw²¹, qui étaient parmi les premiers à avoir mis en valeur le rôle important que pourrait jouer un marché financier dans l'économie, sauf qu'il aurait fallu attendre les travaux des économistes tels que Davis (1965), Cameron (1967) et Sylla (1969) pour donner un contenu empirique à cette idée.

En effet, des travaux théoriques les plus célèbres ayant appuyé le rôle économique du marché financier, celui de Schumpeter dans son livre « The Theory Of Economic Development²² », où il avait mis accent sur l'importance de l'innovation technologique dans la

²¹ ZAGHDOUDI Khamaies, « articulation entre le productif et le financier : le cas de la Tunisie », revue tunisienne d'économie, n° 12, 2003, P01-36.

²² Cambridges Forcast Group Blog, « Schumpeter Book :The theory of Economic Development (1912/1934) ».

croissance des économies, elle, étant conséquente d'un financement de qualité que le marché financier se donne finalement de garantir, à travers ses différentes fonctions évoquées ci-dessus s'agissant particulièrement de la mobilisation et l'allocation efficaces des ressources, au profit des entrepreneurs dotés des plus grands potentiels innovateurs, permettant ainsi aux économies de bénéficier d'une rente liée à l'avancée technologique constatée.

Par ailleurs, il existe aujourd'hui une littérature empirique extensive qui prouve la robustesse de ce lien entre « économie » et « marché financier », et l'effet positif que ce dernier exerce sur elle en lui procurant des services capables de doper sa croissance. En somme donc, un marché financier est au service de toute l'économie favorisant ainsi sa croissance. Sauf que pour assumer ce rôle, un marché financier doit absolument refléter l'image d'un marché développé, et ce, en revêtant le nombre de caractéristiques y étant absolument indispensables.

2.3. Caractéristiques d'un marché financier développé :

En effet, le marché financier, et afin de pouvoir mener à bien les différentes fonctions qu'il se donne d'assumer et, du coup, garder sa place et maintenir sa dominance au sein d'une économie, doit impérativement refléter l'image d'un marché de concurrence pure et parfaite, efficient, liquide, crédible et transparent. Celui-ci doit donner l'image d'un marché développé pouvant réellement servir l'économie.

2.3.1. Atomicité :

Pour être efficace, un marché doit préserver ses caractéristiques de marché parfait mettant en présence un grand nombre d'acheteurs et de vendeurs, qui négocient un produit défini existant, en principe, en quantité suffisante. Chose pour que joue véritablement la loi du marché. Sauf que pour ce soit atteint, des efforts doivent être consentis.

En effet, le marketing de place se révèle, en cela, d'une importance cruciale, puisqu'il s'agit impérativement pour lui de se forcer en permanence à trouver issue vers comment élargir l'offre de titres. Autrement dit, de sa base d'émetteurs. À ce stade, pas moyen autre que de s'investir dans l'attraction de nouvelles entreprises, s'agissant particulièrement de celles jeunes, technologiques et à grand potentiel de croissance, et ce en se servant de la vulgarisation des vertus que leur procurera la place comme moyen, afin de pouvoir les convaincre d'accéder à la cote. Ceci n'est pas tout, puisqu'il ne s'agit pas uniquement d'accroître le volume des titres sur la place, mais, parallèlement, celui de l'offre de capitaux.

Ainsi, le nombre d'investisseurs, que ça soit personnes morales ou physiques, doit être important afin que l'offre soit suffisamment diversifiée. Pour se faire, faudrait inciter l'investissement de l'épargne en bourse et faciliter le dialogue émetteurs-souscripteurs tout en remettant en cause le système traditionnel d'intermédiation.

Par ailleurs, il ne faudrait pas négliger la capacité financière des non-résidents. En effet, la mise en place d'une structure afin de les encourager à investir sur la place, contribuerait à l'augmentation de l'offre de capitaux, ainsi qu'à la vulgarisation de ses vertus.

2.3.2. Homogénéité :

L'idée d'homogénéité se réfère au concept d'uniformité. Ainsi est-il indifférent d'acheter sur un marché tel ou tel produit normalisé. L'homogénéité des produits garantit donc que ceux-ci ne diffèrent que par leur prix, seul critère de choix du consommateur. Cela dit que pour chaque titre particulier tous les produits sont parfaitement homogènes et identiques, quel que soit l'offreur.

Cependant, à la diversité des émetteurs s'ajoutent la multiplicité des modalités des titres, et ce manque d'homogénéité est un facteur d'attrait pour l'épargne²³. Toutefois, l'imperfection du marché qui résulte de l'abus de formules ésotériques rencontre ici des limites à ne pas franchir si l'on veut éviter de décourager une bonne part de l'offre de capitaux.

2.3.3. Fluidité :

Un marché est fluide lorsqu'il n'y a aucune restriction à l'entrée ou à la sortie. Tous les marchés financiers sont relativement fluides en le sens que la matière première, « l'argent », est abondante et facile à obtenir pour autant que l'on soit solvable et disposé à en payer le coût de revient.

Ainsi, et s'agissant de l'entrée, le marché financier proprement dit est assez fluide pour autant que le candidat émetteur en accepte les contraintes et répond aux normes requises, qu'elles soient réglementaires ou de marché. De plus, l'entrée s'annonce encore plus aisée pour l'offre de capitaux, grâce notamment au développement des formules collectives d'épargne, ainsi qu'aux efforts fournis en permanence par la place en faveur de toute catégorie d'investisseurs.

²³ A.CHOINEL et G.ROUYER, « Le marché financier, structure et acteurs », op cit P24.

La sortie, quant à elle, ne présente pas d'obstacles pour les investisseurs. En effet, offrir la liquidité est le plus qui pourrait illustrer la fierté d'une place financière. C'est même l'un des arguments commerciaux les plus forts pour la plupart des investisseurs attentifs à préserver leur entière liberté de choix de la durée de leur présence. Par contre la sortie est plus difficile pour la collectivité émettrice. L'admission de l'action à la cote n'a même pas d'échéance, et les autorités de tutelles veillent à ce que les émetteurs ne puissent en sortir qu'en bon ordre.

2.3.4. Transparence :

La bourse est à priori l'exemple type de marché transparent idéal, notamment par sa réglementation qui l'impose et la préconise. C'est-à-dire, l'exemple d'un marché où tous les opérateurs possèdent une parfaite connaissance des éléments le composant, surtout que l'information est ultime dans leurs prises de décisions. Ainsi, et grâce au système informatique qui affiche les cours en temps réel sur des écrans, tout est connu pour tous et au même moment.

Dans les faits, et dans le contexte de la compétition acharnée que se livrent les différentes places financières mondiales, une bourse doit ainsi poursuivre sans relâche un effort de modernisation, et mettre en place des organisations et des systèmes qui mettraient en avant les vertus intrinsèques de la place via une information, une concertation et une promotion appropriée.

2.3.5. Efficience :

En effet, lorsque l'on parle de marché financier développé, on parle indéniablement de marché efficient. Ce terme est en fait un anglicisme, aujourd'hui accepté dans le langage économique. Il est possible de l'appréhender à priori comme l'aptitude d'un organe à réaliser sa fonction, sauf que la première définition théorique, posée par FAMA (1965), s'avère relativement régie de : « Un marché financier est dit efficient si et seulement si l'ensemble des informations disponibles concernant chaque actif financier coté sur ce marché est immédiatement intégré dans le prix de cet actif »²⁴. Ainsi un marché se dit efficient dans la mesure où les prix qui s'y forment constituent des signaux fiables pour les décisions d'allocation des ressources.

²⁴ P.GILLET, « l'efficience des marchés financiers », Edition Economica, 1999, P11.

Dans les faits, trois types d'efficience peuvent être identifiées²⁵ : Celle indiquant que le marché est capable d'orienter les fonds vers les investissements les plus productifs, et ainsi de contribuer au développement de l'économie, dite « efficience allocationnelle » ; celle selon laquelle les intermédiaires financiers mettent en relation de manière satisfaisante les offreurs et les demandeurs de capitaux, et ce au coût le plus faible, dite « efficience opérationnelle » ; et enfin, celle pour laquelle à tout moment le cours boursier reflète toute l'information disponible concernant la vie de la firme, ainsi que l'influence des événements sur ses performances futures, dite quant à elle « efficience informationnelle ». Toutefois, ces trois types ne sont pas indépendants, car il ne peut y avoir d'allocation optimale que si l'information est bien prise en compte et que les transactions se réalisent au meilleur prix. Ainsi l'efficience informationnelle s'avère la plus importante. D'ailleurs, la réalisation pratique de la théorie de l'efficience des marchés financiers présuppose la réalisation de deux ultimes conditions : Le cours intègre toute l'information et les individus sont rationnels.

2.3.5.1. Le cours intègre toute l'information :

Sur un marché efficient, le prix intègre instantanément les conséquences des événements passés et reflète toutes les anticipations des événements futurs. On peut alors tester l'efficience selon différentes façons.

2.3.5.1.1. Capacité à prévoir les cours :

Sur un marché efficient, il n'est pas possible de prévoir les rentabilités futures, les prix observés reflètent toute l'information que l'on peut tirer de l'étude des cours, des volumes passés, des variables de taux d'intérêt ou de rendement.

2.3.5.1.2. Réponse des marchés à des événements ponctuels :

Le marché est dit efficient lorsque les prix observés reflètent une information publiquement disponible (rapport annuel, article de presse, prospectus d'émission, annonce d'un nouveau contrat, d'une augmentation de dividende, etc.). Le prix d'une action doit donc réagir immédiatement et ponctuellement à l'annonce d'une information significative. Toutefois, aucun effet prix ne doit survenir avant l'annonce ni le lendemain de celle-ci. Ainsi, pour éviter que les investisseurs ayant un accès plus rapide à l'information n'utilisent cet avantage au détriment des autres investisseurs, les autorités boursières suspendent le cours avant l'annonce de l'information et la cotation ne reprend qu'après quelques heures, ce qui

²⁵ S.LADRIC et V.MIGNON, « L'efficience informationnelle des marchés financiers », Edition La découverte, 2006, P08.

permet à l'information de se diffuser auprès de l'ensemble des investisseurs. Aucun investisseur ne peut donc être spolié.

2.3.5.1.3. Libre circulation de l'information et réaction instantanée des investisseurs :

Cela suppose deux choses. Premièrement, que l'information soit diffusée simultanément auprès de tous les agents économiques. L'analyste financier chevronné et le petit porteur, doivent donc recevoir simultanément toutes les informations afférentes aux titres qu'ils détiennent ou qu'il soit susceptible d'acquérir. Deuxièmement, les agents économiques puissent traiter l'information en temps réel, ce qui n'est pas toujours possible vu la masse d'informations financières quotidiennes pouvant parvenir à un même agent. Si c'est possible pour un professionnel qui peut intervenir directement depuis le desk²⁶ de la société de bourse, il est plus difficile à vérifier pour un non-professionnel.

2.3.5.1.4. Influence des informations privilégiées sur le marché :

Les marchés sont efficaces quand les investisseurs possédant une information privilégiée ou un monopole sur certaines informations sont incapables d'avoir une influence sur le prix des titres. Ceci étant vrai lorsque les autorités de marché répriment et empêchent les délits d'initié.

On conclut ainsi au fait que sans information financière symétrique, honnête et fiable, un marché ne peut fonctionner, car celle-ci illustre l'un des principaux critères qui définissent un marché financier efficace.

2.3.5.2. La rationalité des individus :

Les individus sont rationnels lorsqu'ils agissent de manière cohérente par rapport aux informations notamment à une bonne nouvelle inattendue annoncée, et doivent inversement le vendre lorsqu'ils anticipent qu'ils reçoivent : ils doivent acheter un titre lorsqu'ils anticipent une hausse des cours suite une baisse des cours, et non le contraire. Pour être plus précis, les investisseurs rationnels agissent de façon cohérente pour maximiser leur utilité, autrement dite, leur satisfaction pour un niveau de risque donné.

2.3.6. Gratuité de l'information :

²⁶ Pratiquement tous les traders disposent sur leur desk d'au moins un terminal affichant en temps réel toutes les informations diffusées par les agences de presse.

En effet, si l'information à un coût, les agents économiques peuvent parier sur le fait que ce coût soit supérieur à la perte probable, qui va éventuellement être engendrée par l'ignorance de cette information. Ils pensent donc pouvoir s'exonérer du suivi des informations financières, qui ne pourraient alors pas être intégrée dans le prix des titres, et qui serait donc d'autant nuisible à l'efficacité du marché.

2.3.7. Absence de coûts de transaction et d'impôt de bourse :

Tous les marchés financiers mondiaux connaissent des coûts de transaction, ne serait-ce que pour rémunérer l'ensemble des intermédiaires qui assurent la transmission des ordres, la maintenance des systèmes d'informations, qui gèrent les échanges de titres ou garantissent la bonne fin des échanges. En outre, un certain nombre de marchés supportent un impôt de bourse qui accroît les coûts de transaction. Ces coûts revêtent en effet deux formes: coûts explicites et coûts implicites.

2.3.7.1. Les coûts explicites :

Ceux-ci sont constitués des commissions, des frais de courtage et, éventuellement, de l'impôt de bourse, et qui varient en fonction de la quantité échangée, du type d'agent (particulier ou institutionnel), de la place de cotation, du type d'actif et du marché.

2.3.7.2. Les coûts implicites :

Ceux-ci sont à priori indécélables et concernent les marchés régis par les prix, où la cotation est assurée par des spécialistes. Ces coûts représentent en fait le bid-ask spread qui illustre l'écart entre le prix offert et celui demandé, et qui varie en fonction de la place de cotation, du marché, de la liquidité de l'actif traité, du jour et de l'heure de l'échange, ainsi que du contrepartiste lui-même.

Cependant, les agents économiques peuvent hésiter à investir ou à désinvestir si des coûts de transaction ou des taxes boursières grèvent ou annulent le gain potentiel réalisable²⁷. Ainsi, en présence de coûts de transaction, l'investisseur n'agira sur le marché que s'il estime que le gain espéré est supérieur aux coûts de la transaction. Dans ce cas le prix du titre ne reflètera pas instantanément la totalité des informations le concernant. Donc raisonner en finance de marché sans tenir compte des coûts de transaction reviendrait à négliger en finance d'entreprise, l'incidence de la fiscalité dans les calculs de rentabilité d'un projet.

2.3.8. Atomicité des investisseurs et liquidité :

²⁷ P.GILLET, « L'efficacité des marchés financiers », Op cit, 1999, P18.

Contrairement aux titres fréquemment négociés, ceux peu négociés reflètent, mais avec retard, l'information disponible. Ainsi, aucun investisseur ne pourra en profiter vu les faibles volumes de transaction.

Dans les faits, même si une information très négative lui est transmise, un investisseur possédant un nombre important de titres ne les met pas sur le marché s'il pense qu'indépendamment du prix, il ne trouvera pas de contrepartie susceptible d'être intéressée par les titres. De même, il hésitera à vendre ces titres, rien qu'à la simple idée que du fait du jeu de l'offre et de la demande, la simple présentation de ces titres sur le marché provoquera, du fait de leur nombre, une chute vertigineuse de leur cours. Ainsi, selon cette théorie il n'existe pas de comportement chartiste.

2.3.9. Comportement des investisseurs :

Un investisseur peut en effet adopter l'un des trois comportements suivants : la couverture, la spéculation ou l'arbitrage.

2.3.9.1. La couverture :

L'investisseur qui pratique la couverture sur un marché financier cherche à se protéger d'un risque qu'il ne souhaite pas prendre. La couverture est un concept général, un comportement simple, sain, naturel pour ceux qui ne sont pas des financiers. Ainsi un industriel européen qui exporte aux Etats-Unis vendra à terme des dollars contre des euros, ce qui lui garantit un taux de change certain pour ses recettes futurs en dollars. Il est couvert. De même, un organisme de crédit qui se refinance par des ressources de mêmes durées est couvert. De ce fait, se couvrir, c'est vouloir ne pas prendre le risque considéré.

2.3.9.2. La spéculation :

Contrairement à la couverture qui élimine le risque, la spéculation se caractérise par l'acceptation d'un risque. Le spéculateur est celui qui prend position, il fait un pari sur l'évolution future d'une valeur. S'il pense que la valeur va monter, il achète. Si elle s'élève effectivement, il aura gagné. Dans le cas inverse, il aura enregistré une perte. Le spéculateur professionnel est souvent appelé trader. « Trading » signifie négoce, et les négociants (traders) passent leurs journées à acheter à bas prix une devise, une action, une obligation, une option, etc., dont ils anticipent la hausse, et à les vendre en anticipant leur baisse. Cette spéculation n'est tout de même pas gratuite : elle est fondée sur une conviction, une compétence et une analyse du risque.

Cependant, on reproche souvent aux marchés de permettre la spéculation, or il faut comprendre que les spéculateurs ont un rôle fondamental à jouer, un rôle économique sain : assumer des risques que d'autres ne veulent pas supporter. Tout spéculateur minimise ainsi le risque des autres intervenants. C'est pourquoi, les excès de spéculation sont des épiphénomènes qui ne doivent pas remettre en cause l'utilité et le fonctionnement normal des marchés financiers.

2.3.9.3. L'arbitrage :

A la différence du spéculateur, l'arbitragiste ne prend pas de risque mais essaye de dégager un bénéfice en tirant partie des seules imperfections susceptibles d'apparaître entre différents marchés.

On réalisera ainsi une opération d'arbitrage après avoir observé qu'à Londres l'action « Solvay » vaut moins cher qu'à Bruxelles. On achètera alors des actions « Solvay » à Londres pour les revendre à Bruxelles à un prix plus élevé. Achetant à Londres, l'arbitragiste fait monter le cours à Londres; vendant à Bruxelles, il fait baisser le cours à Bruxelles, jusqu'à l'obtention d'une égalité des cours entre ces deux places.

L'utilité de l'arbitrage est donc primordiale dans la mesure où il participe au développement des marchés nouveaux en créant de la liquidité, et il élimine les imperfections momentanées qui peuvent apparaître çà et là. En effet, dès qu'un déséquilibre apparaît, les arbitragistes vont acheter et vendre différents actifs, accroissant la liquidité du marché et réduisant ainsi le déséquilibre jusqu'à le faire disparaître.

Pour conclure donc, il y'a lieu de souligner que ces trois types de comportements conceptuels, ne correspondent pas à trois catégories rigides et hermétiques d'investissements. Un spéculateur pourra en effet se livrer à des opérations d'arbitrage ou couvrir partiellement sa position, de même qu'un hedger pourra accepter de couvrir que partiellement sa position, et donc de spéculer sur la fraction non couverte. De plus, ces trois types de comportements s'observent simultanément sur un marché. Car, effectivement, un marché ne peut pas fonctionner uniquement avec des hedgers ou des spéculateurs, car ça crée des bulles spéculatives, ni fonctionner avec la seule présence des arbitragistes. De ce fait, un marché est fluide, liquide et affiche de bons prix lorsqu'il réunit des hedgers, des spéculateurs et des arbitragistes.

2.3.10. Crédibilité du marché et confiance du public :

La confiance du public est le socle de la crédibilité du marché financier. Elle en est gravement et durablement affectée, d'où resurgit l'idée que la Bourse, une belle aventure humaine, n'en est pas moins redoutable, car elle porte le poids des défauts, des faiblesses, des passions de ses acteurs.

Si la confiance est altérée, les acteurs se retirent et le marché s'effondre. Enraciner la confiance des agents économiques envers le marché financier revient à orienter l'épargne de ces acteurs vers le marché, ce qui sous-entend que le marché financier n'est pas un fait économique mais plutôt un choix social.

Pour se faire, il faudrait tout d'abord faire connaître la Bourse via un marketing intelligent, et instaurer une réglementation souple qui protégerait les différents acteurs notamment les créanciers, dans la mesure où un système juridique qui garantit les droits des créanciers, favorise le financement et ainsi l'investissement en biens d'équipement de qualité, et donc finalement la croissance économique.

Il y a aussi la sécurité des contrats qui est un facteur essentiel au développement des marchés financiers, car seule cette sécurité permet aux investisseurs comme aux entrepreneurs de s'engager dans le temps, de donner un cadre fiable et consistant à leurs relations, d'évaluer les risques et de garantir des rendements futurs. L'intangibilité des contrats privés est en effet le pilier de la civilisation et des libertés²⁸.

Enfin, le contexte politique, social et économique spécifique, la démographie, la capacité de traitement numérique de l'information, les capacités de mémoire quasi illimitées et la mise en place de réseaux de transfert de l'information en temps réel et dans son intégrité, de plus le recul des menaces de guerre, peuvent tous être invoqués comme des raisons du développement et de la généralisation des marchés financiers.

En réunissant toutes ces caractéristiques, le marché financier serait ainsi un marché développé apte à servir et les entreprises et l'économie.

Conclusion :

²⁸ H.JUVIN, OP cit, P296.

Un marché financier est un outil puissant de l'économie nationale et de la gouvernance des entreprises à travers la discipline de gestion et de transparence financière qu'il impose.

Le concept de marché financier n'est pas récent. Il date de l'antiquité apparu pour la première fois sous forme de petits marchés de commerce. Il a connu une véritable évolution au cours du 20^{ème} siècle, particulièrement à la fin des années 1970 grâce à la globalisation financière lui ayant donné un tout nouvel élan, ainsi qu'à la fin des années 1990 marquées par l'apparition des plateformes électroniques.

Dans les faits, plusieurs marchés sont apparus en fonction des actifs négociés formant ainsi la structure du marché financier à laquelle on a abouti aujourd'hui, et sur lesquels maints acteurs interviennent quotidiennement et pour assurer le fonctionnement et pour maintenir la structure et la régulation.

D'un point de vue macro-économique, le marché financier offre des opportunités de placement de l'épargne individuelle ou collective dont l'attrait, notamment en termes de rémunération, canaliserait mieux les flux vers la sphère productive nationale.

Cependant, ces marchés diffèrent par leur fonctionnement selon l'actif négocié parfois, ou selon que les places financières jugent plus convenu pour leurs économies. Toutefois, et au détriment de toute différence, un marché financier devrait assumer son rôle au sein d'une économie, chose qui s'avère impossible si celui-ci ne fait pas preuve d'un marché mature et développé en se dotant des caractéristiques y étant le plus indispensables.

Chapitre II :
*Introduction en bourse
entre avantages et
contraintes*

Introduction :

L'introduction en bourse (IPO pour initial Public Offering) est une opération financière permettant à une entreprise d'augmenter sa capacité de financement en ouvrant son capital sous la forme d'actions vendues aux investisseurs sur une place financière.

L'introduction en bourse est une étape décisive dans la vie d'une société, c'est pour cela qu'elle nécessite une longue préparation et la prise préalable d'un certain nombre de mesures. la bourse devient, de plus en plus, la destinée favorite d'un état de chefs de sociétés, qui estime y trouver refuge. Toutefois, leur décision est souvent fondée sur un certain nombre arbitraire de motivations qu'ils jugent intéressantes.

Ainsi, l'introduction en bourse est une opération qui ne s'improvise pas. Elle se prépare de longue date. La phase préparatoire de l'introduction conditionne fortement la réussite de l'opération et la vie de titre côté. Ainsi, les procédures de première cotation sont nombreuses et déterminent la réussite de l'opération pour l'entreprise et les nouveaux investisseurs, puisque elles permettent de déterminer le prix d'offre et de diffuser les titres à ce prix.

Dans ce chapitre, nous allons aborder, dans un premier temps, les mécanismes de l'introduction en bourse qui englobent les conditions juridiques et comptable, les objectifs ainsi que les risques liés à l'introduction en bourse, puis dans un deuxième temps, nous allons analyser les avantages et l'intérêt d'une entreprise à s'introduire en bourse ainsi que les inconvénients qui résultent de cette opération.

Section 01 : Mécanismes d'une introduction en bourse.

L'introduction en bourse constitue l'une des principales décisions stratégiques dans la vie de l'entreprise. Cette importante opération est souvent considérée comme une source de financement pour les entreprises souhaitant avoir de nouveaux moyens financiers nécessaires à leur croissance interne et externe. C'est une étape décisive dans la vie d'une société, c'est pour cela qu'elle nécessite une longue préparation et la prise préalable d'un certain nombre de mesures.

La première section sera consacrée pour étudier sur les mécanismes d'une introduction en bourse à savoir les conditions, la gouvernance, les objectifs et les risques liés à l'introduction en bourse.

1.1. Généralités sur l'opération d'introduction en bourse :

On parle d'introduction en bourse lorsqu'une entreprise met en vente ses titres pour accéder aux marchés de capitaux et extérioriser la valeur de l'entreprise. Ce sont différents investisseurs (entreprises, particuliers, institutions) qui se partagent l'achat des titres d'une entreprise. Plusieurs raisons peuvent motiver une entreprise à faire son introduction en bourse, notamment l'augmentation de sa notoriété ou de sa visibilité, la possibilité de lever des fonds propres pour son développement, la diminution du coût du capital ou encore la liquidité à offrir aux actionnaires.

L'introduction en bourse « consiste pour une entreprise à accéder pour la première fois à un marché de capitaux et obtenir une cotation publique. Elle ne correspond pas forcément à un premier accès aux marchés financiers réglementés. D'autres marchés non réglementés accueillent des entreprises par l'intermédiaire d'une introduction en bourse ; le transfert d'un marché non réglementé à un marché réglementé ne constitue donc pas, à proprement parler, une introduction en bourse sur ce dernier ». ²⁹

Pourquoi s'introduire en Bourse ?³⁰

- L'entreprise souhaite réaliser de nouveaux investissements sans faire appel à ses actionnaires actuels ou à ses banquiers.

²⁹Patrick SENTIS, « Introduction en bourse : une approche internationale », Ed ECONOMICA, Paris 2004, P9-10.

³⁰<https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/entreprise/bourse-et-actionnaires/introduction-en-bourse/>.

- L'entreprise désire réduire son endettement. Pour rappel, une levée de fonds ne correspond pas à un emprunt en comptabilité. Elle est inscrite dans le bilan au niveau des capitaux propres de l'entreprise et non pas dans les dettes. Aussi, plutôt que de souscrire un crédit, l'introduction en Bourse peut se révéler avantageuse pour toute société qui souhaite maintenir voire réduire son endettement.

Dans ces deux premiers cas, l'entreprise émettra de nouveaux titres sur le marché (actions, souvent assorties d'un droit préférentiel de souscription, obligations convertibles, etc.) afin d'augmenter sa capacité de financement. Il s'agit d'une introduction par augmentation de capital.

- **L'entreprise peut décider d'ouvrir son capital afin de d'y faire entrer de nouveaux investisseurs.** Dans ce cas, elle permet à ses actionnaires actuels de sortir en tout ou partie de la société ; c'est souvent une exigence des fonds de capital-risque qui, ayant accompagné une entreprise pendant ses premières années, souhaite récupérer ses fonds avec si possible une forte plus-value.

Dans ce dernier cas, l'entreprise n'émet pas de nouvelles actions (ou d'autres titres). Ce n'est donc pas une introduction par augmentation du capital mais par cession de titres.

- **Une introduction en Bourse permet également de renforcer la crédibilité de l'entreprise** vis-à-vis des nombreux intermédiaires avec lesquels elle assure le développement de son activité (fournisseurs, clients, banques, etc.). Par exemple, il n'est pas rare qu'une entreprise emprunte à des taux plus bas suite à l'opération.
- **Liquidité :** être cotée en Bourse permet une meilleure liquidité du capital car les investisseurs peuvent acheter ou vendre leurs actions facilement.

Tous ces facteurs contribuent à la croissance interne de l'entreprise, en y développant de nouveaux métiers par exemple, et à sa croissance externe (ouverture à de nouveaux marchés, rencontre de nouveaux partenaires commerciaux, etc.

1.2. Les conditions d'introduction en bourse :

Lorsqu'une entreprise désire s'introduire en bourse, elle doit savoir sur quel marché elle peut être admise. A ce niveau, Toute société qui demande l'admission à l'un des marchés de la bourse doit remplir les conditions suivantes.³¹

³¹Documents de la SGBV.

Conditions d'admission au dernier marché:

Le règlement général de la bourse soumet l'admission des titres au premier marché à un certain nombre de conditions à savoir:

- ✓ La société doit avoir publié les états financiers certifiés des trois exercices précédent la demande d'admission.
- ✓ Les bilans des deux derniers exercices doivent être bénéficiaires et la société doit avoir distribué au moins un dividende au cours de ces exercices.
- ✓ La société doit présenter un rapport d'évaluation de ses actifs effectué par un expert, membre de l'ordre des experts comptables, autre que le commissaire au compte de la société ou par toute autre expert dont l'évaluation est reconnue par le C.M.F.

L'entreprise doit aussi justifier:

- ✓ L'existence d'un manuel de procédures d'organisations, de gestion et de divulgation des informations financières.
- ✓ D'une structure d'audit interne
- ✓ D'une structure de contrôle de gestion
- ✓ Un minimum de 500 actionnaires détenant 5 % du capital public.
- ✓ Diffusion de 20 % au moins du capital dans le public.

• Conditions d'admission au second marché :

L'admission des valeurs au second marché doit répondre à un certain nombre de critères ou de conditions telle que prévue par le règlement général la bourse de l'article 42 jusqu'à 46:

- ✓ La société doit publier ses états financiers les deux exercices précédent les demandes d'admission, et qui sera certifiée par les commissaires aux comptes.
- ✓ Diffusion dans le public d'un nombre de titres représentant 10 % au moins du capital social.
- ✓ Avoir au minimum de 300 actionnaires
- ✓ Avoir un dernier exercice bénéficiaire avec l'obligation de distribution d'un dividende.

• Conditions d'admission au marché obligataire:

L'admission des valeurs au marché obligataire doit répondre à certaines conditions à savoir:

- ✓ L'encours de l'emprunt doit être égal ou supérieur à un million de dinars
- ✓ Le nombre d'obligataires est au minimum de 300.

Ainsi l'entreprise désirant s'introduire en bourse se doit de respecter de manière formelle les règles fixées par le législateur.

Les conditions d'introduction en bourse :

• **Marché Principal :**

- la société doit être organisée sous forme de Société Par Actions (SPA).
- avoir un capital minimum libéré d'une valeur de cinq cent millions de dinars (500.000.000DA).
- publier des états financiers certifiés des trois exercices précédant celui au cours duquel la demande d'admission est présenté.
- présenter un rapport d'évaluation de ses actifs effectué par un membre de l'ordre des experts comptables autre que le commissaire aux comptes de la société, ou par tout autre expert dont l'évaluation est reconnue par la commission, sauf membre de cette dernière.
- avoir réalisé des bénéfices durant l'exercice précédant sa demande d'admission, sauf dérogation de la commission.
- la société doit tenir la commission informée des cessions ou abandons d'éléments d'actifs intervenus avant son introduction.
- justifier l'existence d'une structure d'audit interne devant faire l'objet d'une appréciation du commissaire aux comptes dans son rapport sur le contrôle interne de la société.
- dans le cas contraire, la société doit s'engager à mettre en place cette structure au cours de l'exercice qui suit l'admission de ses titres en bourse.
- assurer la prise en charge des opérations de transfert de titres.
- régler les conflits majeurs entre actionnaires et entreprise.

- s'engager à respecter les conditions de divulgation d'information
- Diffuser dans le public des titres de capital représentant au moins 20% du capital social de la société, au plus tard le jour de l'introduction.
- les titres de capital diffusés dans le public doivent être répartis auprès d'un nombre minimal de cent cinquante (150) actionnaires, au plus tard le jour de l'introduction.

• **Marché obligataire :** Sont considérés comme titres de créance les obligations, les obligations convertibles en titres de capital, les titres participatifs, ou tout autre bon donnant droit à des titres de capital.

L'encours des titres de créance pour lesquels l'admission aux négociations en bourse est demandée doit être au moins égal à cinq cents millions de dinars (500.000.000 DA), le jour de l'introduction.

• **Marché PME :**

- Des modifications réglementaires ont porté également sur les conditions d'admission ce qui a été concrétisé par un assouplissement des conditions d'éligibilité plus ou moins rigoureuses et auxquelles les PME n'ont pas toute latitude de répondre ainsi la PME doit :
- avoir le statut de Société Par Actions (SPA) et doit désigner, pour une période de cinq (05) ans un conseiller accompagnateur dénommé "Promoteur en Bourse" ;
- ouvrir son capital social à un niveau minimum de 10 % au plus tard le jour de l'introduction ;
- diffuser dans le public ses titres de capital et les répartir auprès d'un nombre minimum de cinquante (50) actionnaires ou trois (03) institutionnels au plus tard le jour de l'introduction ;
- publier les états financiers certifiés des deux derniers exercices, sauf dérogation de la COSOB. Sans préjudice des dispositions du code de commerce relatives aux sociétés par actions faisant appel public à l'épargne, les conditions de bénéfices et de capital minimum ne sont pas exigées pour la société qui demande l'admission sur le marché PME.

Tableau N° 03 : Récapitulatif des conditions :

Conditions	Marché principal	Marché PME	Marché obligation
Capital minimum libéré /encours des obligations	+500 000 000 DA	-500 000 000 DA	+500 000 000 DA
Nombres d'exercices certifiés	03 dont le dernier bénéficiaire	02 derniers exercices	Aucune exigence

Source : SGBV

1.3. Les mécanismes de bonne gouvernance :

La définition qui domine aujourd'hui la littérature financière est due à Shleifer et Vishny, pour qui « la gouvernance recouvre l'ensemble des mécanismes qui garantissent aux différents bailleurs de fonds un retour sur investissement, en évitant une appropriation de valeur excessive par le dirigeant et les actionnaires dominants »³².

Selon Charreaux, la gouvernance « recouvre l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit qui « gouvernent » leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire »³³.

Il convient de distinguer les mécanismes internes des mécanismes externes du gouvernement de l'entreprise.

1.3.1. Les mécanismes internes :

Ces mécanismes sont des moyens internes à l'entreprise dont disposent les actionnaires pour inciter les dirigeants à maximiser la richesse de l'entreprise. Ces différents moyens comprennent : le conseil d'administration et la rémunération des dirigeants.

1.3.1.1 Conseil d'administration

Le conseil d'administration contribue efficacement à la création de valeur en assurant trois principales fonctions portant sur :

- Une fonction chargée de choisir un bon dirigeant pour l'entreprise ;

³² Shleifer, A. Vishny. "Manager Entrenchment: The Case of Manager Specific Investment" Journal of Financial Economics, Vol 2.

³³ CHARREAUX.G et WIRTZ. P "gouvernance des entreprises, nouvelle perspectives" Ed. Economica P. 147

- Une fonction chargée de fixer la rémunération ;
- Une fonction chargée de définir les choix stratégiques et la surveillance des opportunités et des risques.

Le pouvoir de révocation des dirigeants constitue une méthode disciplinaire utilisée par le conseil d'administration. Celui-ci apparaît plus efficace lorsqu'il est dominé par des administrateurs externes qualifiés et indépendants. La majorité des études empiriques concluent que la performance permet de prédire les changements des dirigeants, c'est-à-dire que la probabilité d'un changement de dirigeant apparaît plus élevée lorsque l'entreprise s'avère moins performante.

1.3.2. La rémunération des dirigeants :

On distingue trois types de rémunérations des dirigeants: la rémunération fixe, la rémunération en fonction de mesures comptables de la performance et la rémunération liées à la valeur du marché des titres :

- Rémunération fixe :** Le salaire reçu par les dirigeants est fixé à l'avance, dont le montant ne dépend pas des performances de l'entreprise. Il semble que ce modèle de rémunération ne permet pas de réduire les conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants.
- Rémunération en fonction des mesures comptables de la performance :** Une partie de la rémunération du dirigeant est fixée selon un pourcentage d'un résultat comptable. Ce type de rémunération permet de mieux aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires.
- Rémunération liée à la valeur de marché des titres :** L'apparition de ce type de rémunération est la conséquence des insuffisances liées à deux types de rémunérations citées précédemment, il s'agit d'une rémunération par distribution d'actions ou d'options afin d'accueillir des actions dans le futur.

1.3.3. Les mécanismes externes :

Ces mécanismes externes comprennent essentiellement l'environnement légal et réglementaire, le marché des biens et services, le marché des dirigeants et le marché financier.

1.3.4. L'environnement légal et réglementaire :

Le cadre légal peut constituer un moyen de contrôle au niveau des entreprises, en imposant aux managers des contraintes les obligeants à gérer conformément aux attentes des

actionnaires et à diminuer leur consommation liée aux avantages en nature. En effet, les dirigeants trouvent souvent un moyen de contourner certaines réglementations.

1.3.5. Le marché des biens et services :

La présence de la forte concurrence sur les marchés des produits joue un rôle important dans la discipline des dirigeants et elle incite ces derniers à prendre des décisions optimales afin d'assurer la continuité de l'activité de l'entreprise.

C'est donc le risque de dégradation de la compétitivité qui doit limiter l'opportunisme du dirigeant puisque les firmes mal gérées sont condamnées à disparaître, ainsi plus la pression concurrentielle sera forte plus ce mécanisme sera efficace.

1.3.6. Le marché des dirigeants :

Le marché des dirigeants est chargé d'évaluer en performance la valeur des managers. Ce moyen de contrôle a été mis en évidence par Fama³⁴ « 1980 », il exerce un impact réel sur la qualité de la gestion des dirigeants de l'entreprise. Ces derniers peuvent être révoqués à tous moments par leurs conseil d'administration et se trouvent dès lors en position d'offreur sur le marché du travail, les dirigeants peuvent être tentés de veiller à ce que leurs opportunités ne soit pas perçues par le marché pour ne pas remettre en cause leur réputation.

1.3.7. Le marché financier :

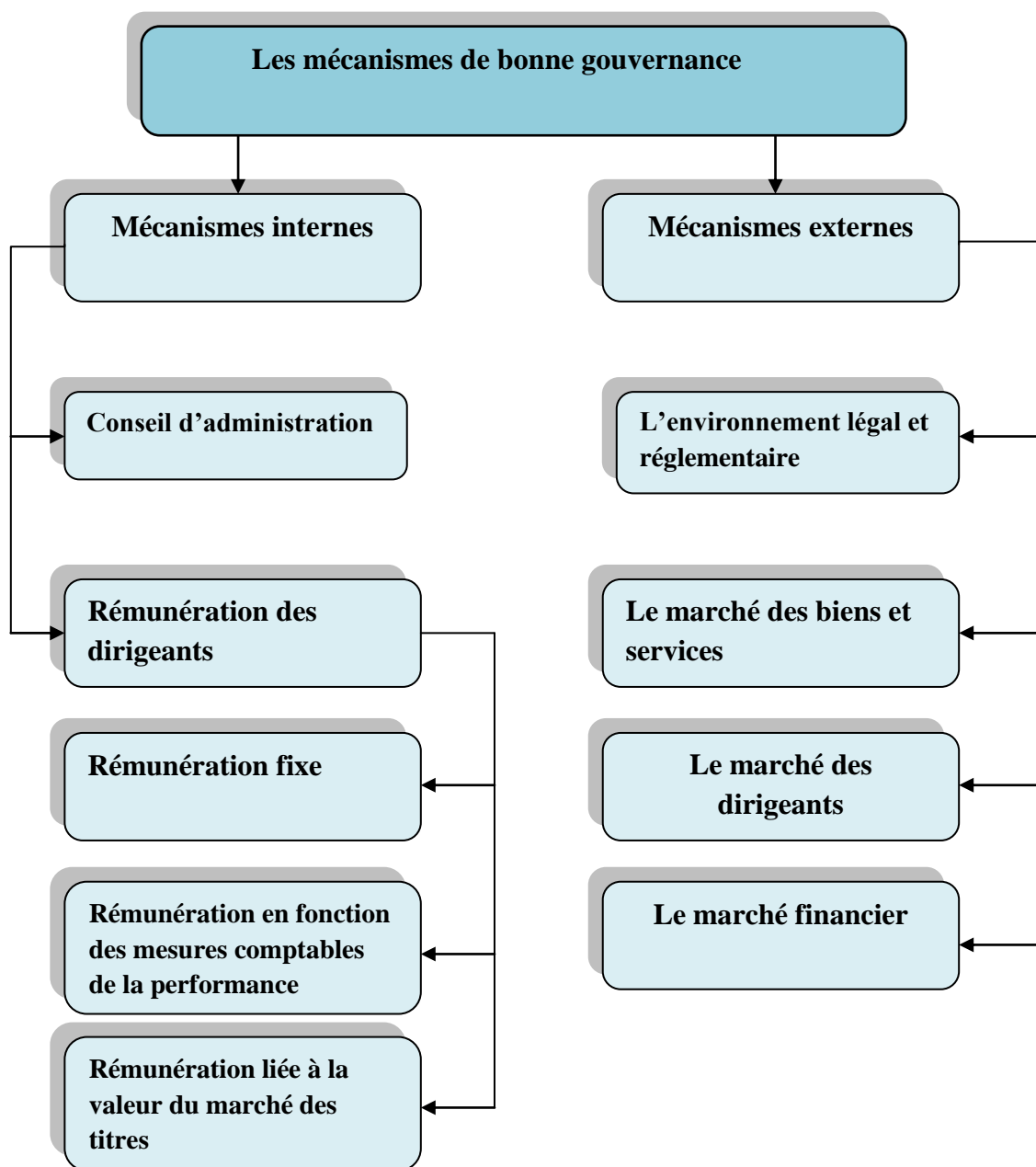
Le libre fonctionnement des marchés financiers constituait le contrôle le plus démocratique et le plus efficace des grandes entreprises. En effet, les actionnaires peuvent sanctionner les dirigeants opportunistes ou à qui on impute une mauvaise gestion de la firme, en vendant leurs titres de propriété pour exprimer leur mécontentement.

1.3.8. L'environnement légal et réglementaire :

Il permet d'imposer aux dirigeants des contraintes incitant ces derniers à gérer conformément aux attentes des actionnaires et à diminuer leur consommation d'avantage en nature, cela par l'obligation de publier des rapports annuels et d'organiser des réunions avec les actionnaires. Ils constituent des contraintes visant à protéger les actionnaires minoritaires et à vérifier la transparence de l'information.

³⁴Fama. E.F, « Agency problems and The Theory of the Firm »; Journal of Political Economy 1980.P 28.

Schéma N°1 : Les mécanismes de bonne gouvernance



Source : SGBV

1.4. Risques liés à l'introduction en bourse :³⁵

L'introduction en bourse d'une entreprise est toujours un bon moyen pour remobiliser le personnel autour d'un objectif commun qu'est la réussite de l'introduction puis l'évolution constante du cours de l'action, cette opération est contrainte à affronter une multitude de risques qui peuvent freiner son évolution.

Beaucoup d'entreprises ont parfois fait le choix de déposer une demande d'introduction en bourse, mais elle peut s'avérer dangereuse pour elles et leur dirigeant. Que ce soit en France, aux Etats-Unis ou partout dans le monde, plusieurs pays ont leur bourse avec des entreprises particulières. L'introduction en bourse d'un géant d'un marché jusque-là encore en retrait fait très vite la une des journaux et attire souvent des nouveaux investisseurs. Se lancer en bourse a de nombreux avantages comme avoir de la visibilité, des levées de capitaux propres, proposer aux employés des actions ou des stock-options, mais c'est aussi un risque à prendre pour l'entreprise et son dirigeant.

1.4.1. La complexité :

L'introduction en bourse est un processus complexe, coûteux et risqué : il faut généralement faire appel à une banque spécialisée, qui achète les titres avant de les revendre au marché. Or, ces intermédiaires réclament une rémunération conséquente, et de temps à autre – comme cela a été le cas pour Facebook, ils se trompent dans leur estimation de cours d'introduction, ce qui nuit à l'image de l'entreprise.

- **Une exposition qui requiert une très grande discipline :**

Être une société cotée entraîne une série d'obligations d'information auprès du marché boursier : il faut détailler précisément tous les éléments de l'activité dans des communications financières régulières, ce qui impose une grande discipline de gestion et des systèmes d'information exhaustifs. Une société cotée est beaucoup plus exposée et doit être beaucoup plus transparente.

- **Être soumis à « la loi du marché » :**

Être coté, c'est aussi devoir se soumettre aux exigences des analystes, qui peuvent contraindre l'entreprise à changer de stratégie lorsqu'ils estiment que cela leur sera plus profitable. Paradoxalement, alors que l'introduction en bourse permet de lever des fonds supplémentaires, elle peut donc se traduire par une perte d'indépendance stratégique.

³⁵ <https://www.aon.com/belgium/fr/risques-et-solutions/risques-financiers/bourse-et-emission-de-capital.jsp>

- **Une plus grande vulnérabilité face aux OPA (Offre publique d'achat) :**

Devenir coté, c'est s'exposer au risque d'OPA, cette dernière consiste, à faire connaître au public qu'une personne physique ou morale (entreprise) souhaite acquérir tout ou partie des titres d'une société cotée, appelée société cible, à un prix déterminé et à une date fixée à l'avance. Pour éviter ce risque, l'exigence de performance devient incontournable.

- **Une opération qui requiert beaucoup de temps et de ressources :**

Il faut être conscient qu'une introduction en bourse est un processus qui mobilise beaucoup d'énergie et prend du temps. L'équipe dirigeante est très sollicitée et il faut une organisation particulièrement efficace pour gérer, en plus d'une activité en croissance, les relations avec les partenaires qui vous accompagnent.

- **Une opération coûteuse :**

L'entrée en bourse a également un coût en terme de cotation, tenu de compte, honoraires de conseil, recrutement le cas échéant. C'est un point qu'il ne faut surtout pas négliger au moment de se lancer dans l'aventure.

- **Des réglementations qui changent régulièrement :**

Les entreprises qui s'introduisent sur le marché boursier doivent suivre une réglementation plus lourde que les entreprises non cotées. C'est l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) qui opère les contrôles de conformité et qui délivre les autorisations de s'introduire en bourse.

1.4.2. Risque de marché :

Toute entreprise cotée s'expose au risque de marché et donc aux fluctuations des cours boursiers, à la hausse comme à la baisse, ce qui n'est pas sans conséquences pour l'entreprise.

- **L'introduction en bourse : un risque pour les grandes entreprises (exemple) :**

Les actions peuvent valoriser l'entreprise en bourse, elle peut a contrario aussi se discréditer auprès des investisseurs, ce qui entraîne inévitablement une chute en bourse. Certaines entreprises vivent une introduction en bourse très médiatisée mais il arrive qu'un événement imprévu fasse chuter le cours de l'action.

Beaucoup d'entreprises ont parfois fait le choix de déposer une demande d'introduction en bourse, mais elle peut s'avérer dangereuse pour elles et leur dirigeant. Que

ce soit en France, aux Etats-Unis ou partout dans le monde, plusieurs pays ont leur bourse avec des entreprises particulières. L'introduction en bourse d'un géant d'un marché jusque-là encore en retrait fait très vite la une des journaux et attire souvent des nouveaux investisseurs. Se lancer en bourse a de nombreux avantages comme avoir de la visibilité, des levées de capitaux propres, proposer aux employés des actions ou des stock-options, mais c'est aussi un risque à prendre pour l'entreprise et son dirigeant.

Elles peuvent aussi rencontrer des difficultés avec une introduction en bourse. Cela engendre beaucoup de coûts juridiques et financiers, l'entreprise doit aussi pouvoir rendre publique toutes ses informations financières. Quant aux attentes escomptées, elles ne sont pas toujours réalisées, ce qui peut engendre beaucoup de déception. Même si devenir une entreprise cotée en bourse peut permettre un développement plus rapide, c'est aussi faire face à des rumeurs ou des actualités difficiles. C'est le cas de diverses entreprises américaines où les investisseurs fuient dès qu'un Bad buzz émerge.

Le cas de Facebook : Les géants très populaires ont tendance à être les plus touchés par les chutes en bourse. Le moindre scandale entraîne un boycott des utilisateurs et des consommateurs ce qui influence automatiquement les investisseurs et directement la bourse. Cela a été le cas dernièrement de Facebook avec le scandale en relation avec Cambridge Analytica. L'entreprise américaine a été accusée d'avoir permis la fuite de données personnelles d'utilisateurs de Facebook. Ce scandale a entraîné une perte de 60 milliards de dollars de capitalisation boursière pour le géant des réseaux sociaux, ce qui influe directement sur la fortune personnelle de Mark Zuckerberg³⁶. Faire le choix d'entrer en bourse peut se révéler judicieux pour une entreprise, mais elle doit savoir gérer les crises pour éviter une chute dangereuse. Même si les géants ont tendance à se relever, certains ont fait faillite.

³⁶ <https://www.dynamique-mag.com/article/introduction-bourse-risque-grandes-entreprises.10185>.

Section 02 : Introduction en bourse entre avantages et inconvénients :

La Bourse est un formidable moteur de financement et de notoriété pour peu qu'une société ait un projet de développement tangible. Ainsi, l'introduction en Bourse constitue un évènement d'importance majeure dans la vie d'une entreprise. Il s'agit de son premier contact avec le marché financier. Ce contact va ainsi lui permettre accès à nombreux intérêts pouvant très bien se ressentir tant à priori, illustrés par les motivations ayant poussé les dirigeants à entretenir une telle décision, tant à posteriori s'agissant des avantages qui vont découler de la dite opération, et des quels va pouvoir bénéficier l'entreprise candidate après sa cotation sur le marché boursier. Toutefois, en contrepartie de ces avantages, l'entrée en Bourse suppose un certain nombre d'inconvénients ne serait-ce qu'en terme de coûts, d'efforts à fournir et des conditions d'éligibilité à satisfaire pouvant paraître contraignantes pour la société, mais aussi en terme de risques encourus liés le plus souvent à l'instabilité du marché. Cette section aura donc pour objectif de décortiquer avantages et inconvénients d'une introduction en Bourse.

Les avantages peuvent être définies comme étant l'ensemble des atouts, de privilèges, et profits que peuvent avoir les entreprises qui intègrent la bourse ainsi qu'à tous ses acteurs. L'introduction en bourse présente plusieurs avantages pour l'entreprise émettrice :

2.1. Lever des fonds :

Cette opération financière demeure la principale motivation de toute introduction, elle fait de la bourse une source de financement alternative. D'où le recours au marché financier pour lever des fonds répond à deux situations d'entreprise:

2.1.1. Le besoin de financement pour mettre en œuvre une stratégie de croissance :

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

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

La bourse constitue en cela une source de financements alternatifs ou complets monétaire d'un prêt bancaire ou d'un apport d'associés.

2.1.2. La réduction de l'endettement de l'entreprise:

L'introduction en bourse permet de dégager des fonds qui viendront éponger la dette de l'entreprise et assainir sa situation financière. Ce faisant, elle accroît sa capacité d'endettement future.

2.1.3. Une volonté d'élargissement de l'actionnariat:

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

2.1.4. Accroître la notoriété de l'entreprise:

L'introduction en bourse d'une entreprise permet de consolider sa notoriété, en particulier par un apport de crédibilité et de confiance, l'image de l'entreprise en sort renforcée sur le plan national et international.

Etre coté en bourse, c'est offrir à l'entreprise une visibilité permanente à travers l'attention régulière portée à son évolution et à ses résultats par les medias. De même, en tant que conseillers, les intermédiaires en bourse se font les relais de l'image de l'entreprise auprès de leur client.

Cette visibilité accrue et récurrente multiplie les opportunités de l'entreprise à retenir l'attention et attirer vers elle de futurs partenaires ou de nouveaux clients.

Label stratégique, il est souvent attribué à l'introduction en Bourse la vertu d'accroître la notoriété de l'entreprise. A l'appui de ce constat, plusieurs études de nature théorique et empirique montrent que l'opération peut signaler la bonne qualité des produits des entreprises, augmenter les visites de leurs pages web ou encore susciter l'intérêt de la presse. Ceci serait essentiellement assimilé au fait que la Bourse illustre un vecteur de communication percutant pour démontrer la bonne santé financière de l'entreprise. Aspect

d'autant plus essentiel pour nouer de nombreux partenariats et trouver de nouveaux débouchés.³⁷

De plus, et comme a été récemment démontré, cette notoriété serait assimilée à la publicité sur le marché des produits, au marketing de l'introduction en bourse et à la sous-évaluation, qui constitueraient les leviers d'une stratégie globale de divulgation d'informations sur la qualité des produits et la valeur de l'entreprise³⁸. Aussi aux intermédiaires en bourse qui, en tant que conseillers, se font les relais de l'image de l'entreprise auprès de son entourage.

La cotation est en cela un gage de crédibilité qui représente un atout commercial indéniable.

Ce gain de notoriété et de crédibilité facilite également les relations de l'entreprise avec les acteurs institutionnels (banques, administration...), partenaires au quotidien.

2.1.5. Bénéficiaire d'incitation fiscale conséquente:

L'introduction en bourse d'une entreprise lui permet de bénéficier d'un statut fiscal particulier et avantageux, ainsi, l'ouverture au public de 30% du capital d'une entreprise avant fin décembre 2009, lui permet de bénéficier d'un abattement de 33 ou 40% du taux de l'impôt sur les sociétés : cet impôt passe de 30 ou 35 à 20% pendant les cinq ans qui suivent l'introduction en bourse.

Pour les anciens actionnaires, le produit de la vente de leurs actions lors l'introduction est exonérée de tout impôt.

2.1.6. Plus grand pouvoir de négociation avec les banques :

Plusieurs études empiriques ont réussi à démontrer la relation entre les introductions en Bourse et les coûts d'endettement, et ont pu aboutir au fait que les entreprises confrontées à des taux d'intérêt plus élevés et des sources de crédits plus concentrés, sont plus susceptibles de devenir publiques. Sauf qu'après une IPO, et comme par enchantement, il s'avère que les crédits ont tendance à devenir moins coûteux et plus facilement disponibles. Effectivement, comme le montrent fort bien Pagano, Panetta et Zingales³⁹. pour le marché italien, le recours au marché financier permettrait d'accroître la capacité d'endettement et le

³⁷G. RAVAZ, « L'introduction en Bourse : l'expérience des chefs d'entreprises », Edition Gualino, 2003, P24.

³⁸P. SENTIS, Op cit, P227.

³⁹M. PAGANO, F. PANETTA et L. ZINGALES, « Why do companies go public: An empirical analysis », Op cit, P39.

pouvoir de négociation de l'entreprise à l'égard des établissements bancaires. Il ne s'agit cependant pas d'un pur hasard.

Grâce à la vertu de bonne santé financière dont se caractérisent la quasi-majorité des sociétés cotées, les banques seront du fait plus tentées par un octroi de crédit en leur faveur, et c'est ainsi que ces sociétés verront le nombre de banques prêtes à leur prêter augmenter.

Enfin, les firmes ainsi présentes en Bourse, disposent d'une alternative de financement non sous estimable, concurrençant du fait les crédits bancaires, leur offrant un pouvoir de négociation plus important.

Ainsi, en accédant au marché boursier une entreprise se trouve en dehors de la concurrence à son prêteur, assure un coût de crédit moins élevé et une plus grande offre de financement externe, favorisant ainsi ses prochains financements auprès des établissements de crédit. A ce stade, la Bourse serait donc un excellent outil permettant la diversification du patrimoine de l'entité.

2.1.7. Motivation du personnel à la bonne marche de l'entreprise:

L'introduction en bourse est un atout indéniable pour fidélisation des salariés, s'agissant particulièrement des dirigeants et des cadres, à leurs entreprises face à la concurrence, en leur offrant la possibilité de se constituer un patrimoine. Toutefois, la société devrait faire attention à un détail très important pouvant être très compromettant, celui de la division des salariés. Bien entendu, tous les salariés ne sont pas actionnaires de leur entreprise. Certains ont voulu, ou pu procéder à des achats massifs, d'autres n'ont pas eu l'opportunité, les moyens ou la volonté de le faire. Cette différence de "citoyenneté actionnariale" peut ainsi conduire à des tensions, des divergences, voire des conflits entre les membres du personnel, et la société devraient éventuellement s'y préparer.

2.1.8. Bénéficiaire de nouveaux mécanismes de gouvernance :

L'introduction en bourse est l'occasion pour une entreprise d'engager une stratégie de bonne gouvernance, surtout qu'elle s'inscrit à présent dans un contexte de mondialisation de ses transactions.

Un système de gouvernement d'entreprises se traduit en effet par la mise en place de procédures internes de travail et de contrôle, ainsi que par la professionnalisation des instances d'administration et de surveillance, Ainsi, le marché boursier a son rôle à jouer dans la gouvernance des entreprises, en fournissant justement un dispositif disciplinaire des

dirigeants reposant essentiellement sur la transparence de la gestion et des comptes, aussi sur l'adoption de politiques incitatives recouvrant les motivations des dirigeants à œuvrer à plein intérêt de l'entité.

2.1.9. Diversification et multiplicités des sources de financement :

L'introduction permet l'accès à de nouvelles sources de financement plus importantes que l'emprunt bancaire, l'introduction à la cote permet à la société de disposer aisément de capitaux frais afin de financer des projets d'envergure qui dépassent la capacité d'autofinancement des bailleurs de fonds via l'appel public à l'épargne, et de renforcer ainsi ses fonds propres.

La diversification des sources de financement répond à un impératif pour les chefs d'entreprise s'ils veulent se doter de la flexibilité nécessaire pour accroître leur potentiel de développement. Il leur est ainsi conseillé de privilégier des modes de financement variés qui leur permettront à la fois de préserver leurs capitaux et de disposer d'une souplesse financière accrue.

2.1.10. Assurer la mobilité du capital :

L'introduction en Bourse permet d'assurer la mobilité du capital. Effectivement, les actionnaires peuvent, à tout moment, trouver acquéreur et vendre tout ou partie de leurs participations à un prix de marché non contestable, fixé en fonction de l'offre et de la demande. A ce stade, les actionnaires pourront non seulement se désengager, mais aussi donner possibilité à une réponse instantanée quant aux volontés d'achat d'autres actionnaires. Il s'agit de la liquidité du capital. En effet, seul le marché boursier apporte une telle souplesse, dans la mesure où l'on considère la difficulté de trouver acquéreurs ailleurs, en plus du fait qu'il est toujours ardu de négocier le prix d'une action non cotée.

2.1.11. Autres avantages:

Aux objectifs de fond recherché dans une introduction en bourse, s'ajoutent des avantages non négligeables qu'il convient d'évoquer:

2.2. Un moyen de mobiliser le personnel et de l'intéresser à la bonne marche de l'entreprise:

L'introduction puis l'évolution du cours de l'action représentent un objectif commun que partagent ainsi l'équipe dirigeante et l'ensemble des ressources humaines.

❖ Adopter le système de "corporate governance" » :

Parce qu'elle impose certaines règles, l'introduction en bourse est l'occasion d'engager une stratégie de bonne gouvernance et de gestion transparente des comptes de l'entreprise. Cette transparence implique notamment un effort de communication financière ciblant les investisseurs externes, actionnaires ou prospects. Le système de "**corporate governance**" doit également se traduire par la mise en place de procédures internes de travail et de contrôle ainsi que par la professionnalisation des instances d'administration et de surveillance: autant de mutations vertueuses qui ne pourront que renforcer la solidité de l'entreprise.

❖ Rendre les stock-options plus attractives du fait de la liquidité des actions :

Le programme d'option sur titres ou *stock-options* est un outil de rémunération à la disposition des entreprises par actions (cotées ou non cotées). Son attribution n'est généralement pas collective mais cherche davantage à fidéliser et motiver des salariés clés pour la stratégie de l'entreprise en les associant à ses résultats.

2.3. Les inconvénients d'une introduction en Bourse :

L'introduction en bourse engendre pour les dirigeants d'une société un certain nombre d'inconvénients dont l'importance ne doit pas être sous-estimée, ces contraintes peuvent même être considérées comme des obstacles. La principale source de réticences est celle de l'importance liée à l'ouverture de capital. Ses coûts peuvent être préalables à l'introduction (coûts de restructuration engagés pour préparer l'introduction en bourse), liés à l'introduction (coûts de communications internes et coûts de rémunération des intermédiaires financiers) ou encore postérieurs à l'introduction) coûts de sous-évaluation.

En effet, l'introduction en Bourse est un processus complexe, coûteux et risqué. Ce qu'on lui reprocherait donc le plus serait l'apparition de nouvelles obligations et contraintes exposant ainsi la société à des risques nouveaux, à l'exemple des prises de participations rampantes ou des offres publiques d'achats, souvent hostiles, ainsi qu'aux risques liés aux fluctuations de marché ayant souvent des répercussions catastrophiques. Il ne s'agit pas uniquement de ça, dans la mesure où une opération d'une telle importance et complexité génère un coût très élevé. Effectivement, l'opération d'introduction en tant que telle représente une somme très importante, à laquelle il faut ajouter aussi les dépenses récurrentes liées au respect des engagements de communication financière, qui doit être aussi régulière que sincère.

Il est donc impératif que les actionnaires et dirigeants envisageant la cotation de leur entreprise soient conscients des inconvénients qui peuvent en résulter, il existe plusieurs désavantages liés à une introduction en bourse qui se résume comme suit :

2.3.1. Le Manque de confidentialité⁴⁰ :

La discrétion et la confidentialité sont souvent les armes des entreprises dans la course à la concurrence mondiale.⁴¹ Les entreprises cotées doivent pratiquement tout dévoiler. Etre connu, c'est bien, mais rester à l'abri des regards du public et des curiosités de la presse, c'est encore mieux. Beaucoup de dirigeants ne tiennent pas à ce que l'on parle d'eux. Etre obligé de donner des informations régulières sur la marche de son entreprise, son développement, ses projets, sa situation financière, c'est une contrainte lourde dont beaucoup préfèrent se passer.

2.3.2. Risque de perte de contrôle :

Une introduction en Bourse entraîne la dispersion des actions entre les investisseurs extérieurs et par suite, la dispersion du pouvoir de contrôle, ce qui implique l'obligation d'obtenir leur accord pour toute décision financière ou stratégique future, ne donnait cependant pas forcément voie à un consensus.

Le risque de perte de contrôle est certainement l'un des inconvénients des plus en vue pour tout actionnaire qui souhaite garder la main mise sur son affaire, le poussant ainsi à s'épargner d'un tel engagement. Cependant, ce désir de maintenir le contrôle serait le plus influent chez les entreprises plus grandes, plus anciennes, prédisposées à une gestion enracinée, et en dehors de l'environnement des hautes technologies, dans la mesure où elles sembleraient être les plus soumises à ce risque, du fait qu'elles ont souvent tendance à garder une modeste participation après leur introduction, contrairement aux petites et moyennes entreprises ayant tendance à en garder une part importante.

2.3.3. L'entreprise est soumise à l'humeur du marché financier :

Quel que soit la réussite des activités de l'entreprise, la liquidité et le cours de ses titres sont affectés par les conditions du marché. Une petite entreprise pourra considérer que ses titres souffrent d'un manque de liquidité. De même, une entreprise pourra trouver dommageable que son titre évolue au gré des rumeurs, de prévisions économiques globales ou

⁴⁰ Frenchweb.fr, « Startups : 15 avantages et risques d'une entrée en bourse », 8 novembre 2013.

⁴¹ <https://www.edubourse.com/guide-bourse/pourquoi-ne-pas-s-introduire-en-bourse.php>.

sectorielles ou de toute autre information ne se rapportant pas directement à l'entreprise mais affectant significativement l'évolution du cours de son titre.⁴²

2.3.4. Les frais préalables à l'introduction :

« Ils sont liés à diverses opérations préalables de nature très variée telles que des études ou des coûts de restructuration (augmentation du capital, apports, aménagement juridique...etc.) ».

Ils sont très variables d'une société à l'autre car ils sont afférents à toutes les modifications jugées nécessaires par la société ou par les introducteurs, dans les domaines : juridiques, économiques, comptables et organisationnels. Il en est ainsi de la modification éventuelle de la forme sociale, de la création de la filiale de verrouillage du capital pour éviter les opérations hostiles (création d'un holding non coté qui contrôlera une société cotée), de division des titres, du perfectionnement de la procédure de contrôle des comptes, de la mise en place d'un service de communication financière.

2.3.5. Les frais liés à l'introduction :

Les frais liés à l'introduction peuvent être décomposés en :

- ❖ La rémunération des intermédiaires que ce soit celle des banques ou celle des sociétés de bourse.⁴³
- ❖ Les frais engendrés par l'utilisation des moyens d'information.
- ❖ La société doit supporter les autres frais comme les frais de publicité légale.

Une fois que la société est introduite en bourse, elle aura des obligations d'information et de contrôle des comptes qu'elle n'a pas auparavant. Cela lui engendre des frais supplémentaires qu'elle ne doit pas négliger et il ne faut pas oublier de les tenir en compte dans l'évaluation des frais d'introduction en bourse.

2.3.6. Répondre aux demandes d'une multitude d'actionnaires :

Gérer une société non cotée ne se fait pas de la même façon qu'une société cotée. La première ne devra répondre de ses actes qu'auprès d'une poignée d'investisseurs, et non d'une multitude d'investisseurs ayant des objectifs différents. Prenons le cas d'une entreprise familiale, avant son introduction, elle a une trentaine d'actionnaires, tous plus ou moins liés à la famille d'origine. Certains y ont travaillé, d'autres non, mais tous ont un attachement

⁴² SENTIS. Patrick, op citée, P 28.

⁴³ « Guide d'introduction en bourse », 2015, op citée, p26.

particulier avec cette entreprise. Le nouvel actionnaire, qui pour certains ne connaît l'entreprise que depuis quelques jours, n'a pas ce même attachement. Il n'hésitera pas à vendre ses titres si la stratégie ne lui convient pas. Le dirigeant devra donc à la fois satisfaire les actionnaires historiques et les nouveaux actionnaires.

2.3.7. Des réglementations qui changent régulièrement :

Une entreprise pourrait à tout moment être victime de nouvelles lois mise en place par les autorités de régulation, destinées certes à contrecarrer les pratiques frauduleuses de certains intervenants, de sorte à se permettre de renforcer son caractère de gendarme des marchés à fur et à mesure que nouvelles manipulations apparaissent, entraînant toutefois dans leur vague des entreprises qui auraient envisagées leurs cotations sur la base de règles moins ardues.⁴⁴

2.3.8. Autres inconvénients :

- Coûts juridiques, comptables et de marketing significatifs tant lors de l'opération qu'ultérieurement ;
- Obligation de rendre publiques des informations financières et commerciales de l'entreprise ;
- Demande beaucoup de temps et d'effort pour le management ;
- Risque d'échec de l'offre elle-même : que les fonds levés soient inférieurs aux attentes ;
- Perte de contrôle et augmentation du "problème principal-agent" en raison de l'augmentation du nombre d'actionnaires et / ou de la dilution des blocs de contrôle antérieurs ;
- Risque d'alignement de la stratégie sur les attentes court-terme du marché financier et des analystes ;
- Une société admise à la cotation sur un marché public peut faire l'objet d'une OPA ou d'une OPE et être rachetée.

2.4. Confrontation entre intérêts et contraintes d'une introduction en Bourse :

A voir le nombre de contraintes liées à une introduction en Bourse, on aurait presque à dire que cette opération serait plus contraignante pour une entreprise qu'elle ne serait avantageuse. Mais si c'est vraiment le cas, pourquoi donc tant d'entreprises, particulièrement sur les

⁴⁴Frenchweb.fr, « Startups : 15 avantages et risques d'une entrée en bourse », 8 novembre 2013, Op cit.

grandes places financières, continuent toujours à être présentes sur le marché financier, alors qu'elles détiennent la possibilité d'en sortir ?; plus encore, pourquoi les sociétés tendent toujours à se rendre publiques, même que c'est devenu le rêve tant espérée de plusieurs start-up ?

2.4.1. Accroissement du nombre de sociétés cotées dans le monde :

En effet, le nombre des entreprises cotées dans le monde, certes ayant connu des dégringolades de temps à autre dues principalement aux différentes crises endurées, n'a cessé toutefois d'augmenter. Le tableau n°06 rapporte l'évolution du nombre d'entreprises cotées dans le monde de 1975 jusqu'à 2014 :

Tableau N°04 : Evolution du nombre d'entreprise cotée dans le monde 1975-2014

Année	14779
1975	17273
1980	23783
1987	23747
1990	39179
2000	39067
2002	41550
2003	44875
2007	44728
2012	44312
2014	45020

Source : site du groupe de la banque mondiale », www5.banquemondiale.org.

Le tableau fait apparaître une évolution plus ou moins croissante des entreprises cotées dans le monde. Cela revient à confirmer que, effectivement, les introductions en Bourse ont plus ou moins adopté la même tendance au fil des temps, ce qui suppose la

satisfaction des entreprises introduites, incitant les autres à chercher davantage à devenir publiques.

2.4.2. Naissance d'une industrie financière :

En effet, nul ne peut nier, d'après l'économiste Hervé Juvin, le fait que « le marché financier est aujourd'hui dominant, et sa dominance est substituée à celle des banques ». ⁴⁵ Le développement des marchés financiers n'est pas un phénomène abstrait : il a donné naissance à une industrie.

En trois décennies, l'industrie financière a pris une place centrale dans certaines économies. La City de Londres, Manhattan à New York, Hong Kong ou Singapour tirent plus du tiers de leurs revenus global de l'industrie financière et des activités induites (services informatiques, sécurité, etc.) ; la majorité des revenus des places de Luxembourg ou de Genève sont directement ou indirectement issus de la finance. La région Paris-Ile-de-France elle-même doit plus de 15% de sa valeur ajoutée à son industrie financière et quinze mille emplois directs. Dans le monde, cette industrie fait travailler directement près de trois millions de personnes parmi les mieux formées et les mieux rémunérées.

Elle gère des capitaux représentant environ la moitié de la richesse mondiale. Pour en mesurer le potentiel, il faut aller en Inde ou en Chine, parmi ces millions de représentant de la nouvelle classe moyenne, qui s'initient aux placements financiers et détiennent déjà des capitaux significatifs en fonds mutuels.

2.4.3. Des contraintes s'avérant modérables :

Les entreprises reconnaissent en effet la lourdeur des conditions d'accès au marché et les menaces y étant lié, mais reconnaissent d'autant plus, le nombre inestimable d'avantages que pourrait leur procurer une présence sur le marché boursier. C'est ainsi que l'étude des contraintes liés à une cotation, occupe une place incontestable parmi leurs préoccupations primaires, et ce, afin de pouvoir pencher les pendules, et favoriser ainsi la décision d'une IPO.

Effectivement, bien que les contraintes liées tant à l'opération elle-même d'introduction, qu'à la présence en Bourse, semblent assez contrariantes pour les entreprises, beaucoup semblent toutefois trouver issue leur permettant de les limiter, et donc de plus ou moins se prémunir contre toute tournure indésirable, ce qui a directement attiré sur la favorisation de leur entrée en Bourse.

⁴⁵H. JUVIN, « les marchés financiers », OP cit, P122.

Ainsi, Face par exemple à la contrainte du coût d'une IPO qui illustre souvent un obstacle devant la volonté des entreprises à s'introduire, le jugeant prohibitif, il y'a lieu de noter que celles-ci pourraient emprunter plusieurs chemins leur permettant de réduire leurs factures, puisque ce coût dépend de plusieurs paramètres à savoir la taille de l'entreprise, le marché choisi, sa notoriété naturelle, la part de titres allouée au public, ou encore de la volonté de s'imposer rapidement comme une marque boursière.

Ainsi, une entreprise ayant le choix entre plusieurs marchés, pourrait en sélectionner le plus adapté à sa capacité à financer le projet entretenu ; baisser les frais de son marketing, particulièrement ceux liés à son « road show » en réduisant le périmètre visé par exemple; engager un intermédiaire-introducteur moins réputé, etc. En référence à ce dernier point, il faut souligner le fait qu'un intermédiaire-introducteur n'est payé en intégralité que si l'opération est menée à bien : « les frais bancaires représentent entre 5 et 7 % des montants levés, mais 90% ne seront versés qu'à la réalisation de l'opération : nous prenons une grande partie du risque et nos intérêts sont véritablement alignés sur ceux du client », explique Vincent Le Sann, directeur de la clientèle institutionnelle et entreprise chez Portzamparc, la filiale de BNP Paribas en charge des introductions en bourse de PME 20.

Pour sa part, Alexandre Parot, PDG du groupe « Parot », spécialisé dans la conception et la commercialisation de produits de haute technologie, souligne un point important concernant cet obstacle : « Ce coût peut paraître important, mais il faut prendre du recul.

D'abord, la somme ne pèse pas sur le résultat de l'entreprise : elle est déductible de la prime d'émission. Ensuite, les autres formes de financement ne sont pas gratuites : dans le cas d'une dette bancaire, il faut tenir compte des intérêts, des frais d'arrangement, des commissions détenues de compte, etc. Surtout, nous avons désormais accès, pour toute la vie de l'entreprise, à une source de financement »

Concernant, par ailleurs, les risques auxquels sont confrontées les entreprises cotées, s'agissant notamment d'un risque de vulnérabilité face à une OPA hostile, Ceci est compté, à ce stade, parmi leurs responsabilités à elles : elles doivent œuvrer à fortes mains afin de maintenir la performance de leurs activités, et compris celles boursières. Ceci aura des retombées positives sur le cours de leurs actions, permettant d'écarter la probabilité d'une OPA hostile, et de bénéficier davantage des atouts du marché. Plus encore, l'entreprise pourrait toujours mettre en place des stratégies anti-OPA afin de contrecarrer toute tentative indésirable de prise de contrôle.

Dans les faits, il convient de dire que les entreprises devraient adopter une approche devenir publiques et pouvoir ainsi bénéficier d'une expansion sans précédent, mesurée pour plutôt que de complètement s'y abstenir par peur d'échec, car ceux qui n'avancent pas finiront finalement par reculer. C'est d'ailleurs ce que semblent faire beaucoup d'entreprises puis quel nombre des celles cotées ne cesse de croître ignorant tout effet négatif.

Par ailleurs, certaines contraintes s'avéreraient même inexistantes à l'exemple de l'idée qui porte sur la logique court terme liée au marché financier, et qui était d'ailleurs sévèrement critiquée par plusieurs auteurs à savoir Jean-Jacques Rosa", qui, selon lui, cette idée est formellement inexacte. Selon cet auteur, le long terme n'est pas l'ennemi des plus-values boursières. En effet, les profits attendus d'une firme, même à horizon lointain, contribuent à déterminer ce que vaut l'action aujourd'hui. Le cours de l'action ne peut monter que dans la mesure où la valeur présente de l'ensemble de ces profits futurs anticipés augmente. Il s'ensuit que même si les épargnants recherchent des plus-values à court terme, ils ne pourront les obtenir que si la firme prospère à long terme.

2.4.4. Les places boursières mondiales

Il existe 60 places boursières principales dans le monde, dont la taille, le volume de transactions et la capitalisation boursière varient, allant de géants tels que la Bourse de New York à de petites bourses locales.

2.4.4.1. Définition

Une place boursière est une place de marché ouverte et organisée où des matières premières, actions, titres, produits dérivés et autres instruments financiers sont échangés. Les termes « place boursière » et « marché » sont souvent employés de manière interchangeable, car ils décrivent tous les deux un environnement au sein duquel des produits cotés peuvent être échangés.

La fonction principale d'une place boursière est de fournir des opportunités de trading justes, efficaces et ordonnées en centralisant l'achat et la vente d'un certain type d'actif. La plupart des investisseurs ne négocient pas directement avec les bourses : ils ouvrent leurs positions par le biais d'un courtier.

2.4.4.2. Exemples de places boursières

Les places boursières sont situées dans la plupart des pays du monde. Elles peuvent être physiques, lieu où les investisseurs se rencontrent pour leurs affaires, ou électroniques.

✓ **Physiques**

Traditionnellement, une place boursière était un lieu physique qui servait à l'échange de titres et qui fonctionnait par le biais d'un système d'enchères ou « à la criée ». Bien qu'elles soient désormais plus rares, quelques bourses opèrent encore en utilisant ce système d'échanges, appelé aussi « à la corbeille », comme le New York Stock Exchange (NYSE) et le Chicago Board Options Exchange (CBOE).

✓ **Électroniques**

En ligne avec la transformation numérique rapide de l'économie actuelle, la définition d'une place boursière a fortement évolué. Les bourses traditionnelles ont dû faire face à une amplification du flux de négociation, et la plupart des transactions ont progressivement pris place en dehors des salles des marchés. Le Nasdaq et les places boursières du bitcoin sont deux exemples de bourses purement électroniques.

2.4.4.3. Avantage des places boursières

Les places boursières sont des entités réglementées, ce qui garantit une certaine transparence lors de la cotation et du traitement des transactions. Selon ces réglementations, chaque ordre placé sur une place boursière est garanti et réglé, souvent par le biais d'une chambre de compensation. Les bourses ont pour responsabilité d'assurer la meilleure exécution possible : les participants disposent ainsi d'un traitement égal et tous les ordres exécutés le sont au meilleur prix disponible sur le marché.

2.4.4.4. Inconvénients des places boursières

Les transactions prennent souvent place au sein de nombreuses places boursières différentes, causant une augmentation du trading algorithmique et des modèles de trading haute fréquence (THF). On reproche parfois à ces modèles de fournir une fausse liquidité et de permettre le « front running » (ou placement d'ordre en avance), une pratique illégale qui consiste en l'exécution d'un ordre personnel avant celle d'un ordre plus conséquent d'un client. Dans les situations où ces algorithmes ont opéré en dehors de leur fonctionnement habituel, ces modèles ont pu être associés à certains krachs boursiers.

2.4.4.5. Les grands marchés boursiers du monde (places boursières)

Certains marchés financiers se démarquent par leur forte capitalisation et par leur volume de transactions élevé. De New York à Francfort, en passant par Tokyo, Shanghai et Londres.

La plupart des pays possèdent une ou plusieurs places boursières. Certains de ces marchés ne pèsent pas bien lourd dans le système financier international... D'autres font office de géants.

Les importantes entreprises envisagent d'investir sur les grandes places boursières mondiales pour diversifier leurs investissements et potentiellement profiter de rendements supérieurs.

✓ **La Bourse de New York (New York Stock Exchange ou NYSE)**

La Bourse de New York, ou NYSE (New York Stock Exchange), ou Bourse de Wall Street, est considérée comme la plus grande place boursière mondiale. Elle a connu quelques événements dramatiques, dont le krach de 1929. Ce qui ne l'a pas empêchée de rester ultra compétitive, tant en matière de volume de capitaux que de nombre de transactions. La capitalisation de la Bourse de New York était de 23,12 billions de dollars en mars 2018, ce qui représente près de 40 % de la valeur boursière mondiale totale.

✓ **Le NASDAQ**

Le NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations), c'est l'autre grand marché boursier américain. Le NASDAQ est une place de marché particulièrement tournée vers la technologie. La capitalisation boursière du NASDAQ a déjà atteint 10,93 billions de dollars.

✓ **La Bourse de Tokyo**

La Bourse de Tokyo (Tokyo Stock Exchange) est la plus grande place boursière du Japon, et l'un des plus importants marchés financiers d'Asie. Son indice prédominant est le Nikkei 225 Stock Average. Cet index est basé sur la capitalisation de 225 entreprises japonaises majeures, dont Yokohama, Mitsubishi, Fujitsu, Sony et Honda. Aujourd'hui, avec plus de 3 575 sociétés cotées à la Bourse de Tokyo, sa capitalisation boursière est évaluée à 6,22 billions de dollars

✓ **La Bourse de Shanghai**

La Bourse de Shanghai (Shanghai Stock Exchange) représente un marché relativement jeune (ouvert sous sa forme actuelle en 1990), sur lequel on trouve deux types d'actions. D'un côté, les actions de catégorie 'A' sont cotées en renminbis (nom officiel de la monnaie de la République populaire de Chine). De l'autre, les actions de catégorie 'B' affichent un prix en dollar US. Les titres 'A' sont majoritairement réservés aux investisseurs chinois. La capitalisation boursière de la SSE a atteint 5,01 billions de dollars

✓ **La Bourse de Hong Kong**

Troisième place boursière incontournable en Asie : la Bourse de Hong Kong (Hong Kong Stock Exchange). L'indice phare sur ce marché est le Hang Seng Index. Les titres sont principalement négociés en dollars de Hong Kong (HKD). La Bourse de Hong Kong est la troisième plus grande bourse d'Asie et la cinquième du monde avec une capitalisation boursière estimée à 4,46 billions de dollars

✓ **La Bourse de Londres**

Située au cœur de la City, la Bourse de Londres LSE (London Stock Exchange) est un des plus vieux marchés financiers au monde. Elle a officiellement été lancée en 1801, mais possède des origines remontant à 1698. Plus de 1 000 entreprises britanniques et internationales y sont cotées. A capitalisation boursière de la LSE était estimée à 4,38 billions de dollars

✓ **Euronext**

Euronext Stock Exchange, c'est une bourse paneuropéenne réunissant les Bourses de Paris, d'Amsterdam, de Dublin, de Bruxelles ou encore de Lisbonne. Les transactions se font en euros. Au vu du nombre de pays représentés, plusieurs index permettent de suivre l'évolution des cours. Mais un indice émerge nettement : l'Euronext 100. Des sociétés comme Accor, Danone, Peugeot et Sodexo y sont incluses. Il s'agit de la septième plus grande bourse au monde, avec une capitalisation évaluée à 4,36 billions de dollars.

✓ **La Bourse de Toronto**

Fondée en 1852, la Bourse de Toronto (Toronto Stock Exchange) est la plus importante bourse du Canada. Environ 1 500 sociétés y sont cotées. Parmi elles, on peut citer la Banque Royale du Canada et la compagnie des Chemins de Fer Nationaux Canada. Sa capitalisation s'élevait à 2,29 billions de dollars.

✓ La Bourse de Francfort

La Bourse de Francfort (Deutsche Börse) est la première bourse allemande. L'indice le plus utilisé sur ce marché financier est le DAX (Deutscher Aktienindex), composé des 30 premières sociétés cotées (dont BMW et Adidas). La Bourse de Francfort regroupe en majorité des entreprises nationales ou provenant d'autres pays ayant pour devise l'euro. La capitalisation de la Bourse de Francfort était évaluée à 2,22 billions.

Tableau N°5 : Principales paires de devises

Euro/Dollar eur/usd	Livre/dollar GBP/USD	Dollar/Yen USD/JPY	Dollar Australien/Yen AUD/JPY
Euro/Yen EUR/JPY	Livre/Franc Suisse GBP/CHF	Dollar/Franc Suisse USD/CHF	Dollar Australien /Dollar USA AUD/USD
Euro/Dollar Australien EUR/AUD	Livre/Yen GBP/JPY	Dollar USA/Dollar Canadien USD/CAD	Dollar Australien /Dollar Canadien AUD/CAD
Euro/Dollar Canadien EUR/CAD	Euro/Livre EUR/GBP	Dollar USA/Dollar Neo Zélandais USD/NZD	Dollar Australien/Dollar Néozélandais AUD/NZD

Source : Elaboré par nos soins à partir du site <http://www.professeurforex.com>

Conclusion :

L'introduction en bourse d'une société est une opération importante qui met en relation plusieurs catégories d'intervenants : l'entreprise et ses actionnaires de départ, les professions financières, comptables, juridiques et boursières et les investisseurs. L'entreprise détient le rôle principal.

L'introduction est réalisée à son initiative. C'est une procédure lourde, complexe, onéreuse et génératrice de frais. Les choix multiples de l'entreprise en matière de marché, des intermédiaires et des procédures conditionnent la réussite de l'opération. Aussi, sa préparation et son suivi restent des phases déterminantes dans la vie de la valeur cotée.

Une introduction en Bourse est une opération complexe, coûteuse et risquée, c'est pourquoi une décision la concernant devrait être minutieusement étudiée afin de s'assurer qu'une alternative ne serait pas la mieux placée pour répondre aux objectifs de la société, aussi pour garantir que celle-ci dispose de la capacité nécessaire, et pour faire face aux exigences de l'autorité de tutelle, tant à priori qu'à posteriori, et pour attirer les investisseurs indispensables à la réussite de l'opération.

Par ailleurs, un tas d'avantages et de contraintes sont liés à la fois, à une même opération, celle d'une introduction en bourse, ce qui laisserait penser que les chefs d'entreprises seraient plus soumis à la règle du « jeu qui ne vaut pas la chandelle », mais ce qui s'avère cependant absolument faux, appuyé par plusieurs preuves, dont les témoignages purs de quelques chefs d'entreprises ayant pris part de l'opération. Ceux-ci ne cachent guère les difficultés auxquels ils sont confrontés, tant durant qu'après cotation, mais tous recommandent fortement l'opération pour les nombreuses vertus qu'elle procure, et qui semblent dépasser de loin ses contraintes.

L'introduction en bourse présente de nombreux avantages, dont les principaux sont l'accès à de nouvelles sources de financement, la mobilité du capital ainsi l'amélioration de réputation de l'entreprise émettrice. A l'inverse, ce type d'opération présente plusieurs inconvénients, à savoir la divulgation d'information financière, la perte de contrôle ainsi les coûts d'introduction en bourse. Ces derniers interviennent à toutes les phases d'introduction en bourse et handicapent fortement les petites et moyennes entreprises pour réaliser des opérations d'émissions.

Une introduction en Bourse constitue donc une étape majeure dans la vie d'une entreprise. Bien préparée et opportunément décidée, elle permet bien plus qu'une levée de

fonds : elle permet un financement consolidé de la croissance, tant interne qu'externe, une organisation opérationnelle et structure managériale renforcée, et surtout une notoriété nationale et internationale accrues, et crédibilité.

Au final, il s'avère donc que malgré les contraintes lui étant souvent liées, une Bourse reste un instrument de gestion économique formidable, d'autant plus que le financement par marché financier est ce qu'il y'a de plus sain pour une économie puisqu'il n'entraîne pas inflation.

Conclusion générale

Conclusion

Toutefois, et quel que soit son mode de fonctionnement, le rôle d'un marché financier est censé être le même. En effet, le marché financier, s'agissant particulièrement du marché des bourses de valeurs, doit toujours assurer une mobilisation ainsi qu'une allocation efficace des ressources vers le financement de l'économie. Il doit entre autres assurer la liquidité des titres ; rendre l'information, nécessaire à la prise de décision, disponible ; servir d'indicateur de valeur ; permettre une meilleure gestion des risques ; assurer la régulation et le contrôle de la place ; sanctionner toute enfreinte des lois le régissant ; et par-dessus tout : servir l'économie réelle et participer à son épanouissement.

Cependant, un marché financier, afin de mener à bien les tâches qui lui ont été désignées, doit constamment refléter l'image d'un marché doté d'une bonne assise solide : l'image d'un marché efficient mature et développé. Pour ce, celui-ci doit d'abord refléter l'image d'un marché de concurrence pure et parfaite où atomocité, homogénéité, transparence et fluidité règnent. Il doit par ailleurs refléter efficience, intégrant toute l'information, les individus y étant rationnels. En outre, il doit refléter gratuité de l'information ; absence des coûts de transactions ; diversité des investisseurs en fonction de leurs stratégies d'investissement ; et surtout, refléter crédibilité et confiance du public indispensables à son développement.

L'introduction en Bourse procure maints avantages aux entreprises. Des avantages les plus apparents, on distingue essentiellement la levée de fonds par appel public à l'épargne, celle-ci permettant aux entreprises de surmonter leur contrainte d'endettement, de renforcer leurs fonds propres et donc d'équilibrer leurs structures financières, de financer leur croissance d'entreprise en interne et d'améliorer leur pouvoir de négociation avec les banques. Une introduction en Bourse permet également aux entreprises de conforter leur stratégie de croissance externe ; de bénéficier d'une diversification grâce à une panoplie de produits financiers ; et d'assurer la mobilité du capital, celle-ci permettant le désengagement de l'actionnariat d'origine, l'accès facile aux plus-values, la motivation du personnel par participation au capital et aussi d'assurer la pérennité de l'entreprise. Par ailleurs, une introduction en Bourse permet aux entreprises de renforcer leur notoriété ; de bénéficier de nouveaux mécanismes de gouvernance ; bénéficier d'avantages fiscaux ; et de renforcer leurs chances de développement à l'international. Sans oublier de souligner le fait que les introductions en Bourse bénéficient à tous les intervenants de l'opération, et sont ainsi au service de l'économie.

Introduction en Bourse permet aux entreprises de renforcer leur notoriété ; de bénéficier de nouveaux mécanismes de gouvernance ; bénéficier d'avantages fiscaux ; et de renforcer leurs chances de développement à l'international. Sans oublier de souligner le fait que les introductions en Bourse bénéficient à tous les intervenants de l'opération, et sont ainsi au service de l'économie.

Cependant, une introduction en Bourse ne procure pas que des avantages. Ainsi, les principales contraintes y étant liées se résument essentiellement en : un risque de perte de contrôle ; un triple effet de dilution, au cas où il s'agirait d'une introduction par augmentation de capital ; un risque de survenue de bulles financières ; un coût d'introduction jugé prohibitif ; une perte de confidentialité ; un risque d'asymétrie informationnelle ; une pression accrue sur la rentabilité initiale de l'émission ; un risque de vulnérabilité face aux offres publiques d'achat hostiles ; des réglementations qui changent constamment ; ainsi que dans son effet jugé destructeur pour l'économie réelle.

Toutefois, ces contraintes semblent presque sans effet sur les sociétés puisque maintes preuves le démontrent, à savoir le nombre des sociétés cotées qui ne cesse d'évoluer dans le monde ; la croissance économique des pays ayant fortement favorisé leurs places financières au service des entreprises ; et la satisfaction des chefs d'entreprises cotées qui témoignent de vertus extraordinaires d'une présence en Bourse.



Bibliographie

❖ *Ouvrage*

A.CHOINEL et G.ROUYER, « Le marché financier, structure et acteurs », Revue Banque Edition, Paris 1998.

A.CHOINEL et G.ROUYER, « Le marché financier, structure et acteurs », op cit.

B. BIAIS, T. FOUCAULT, P. HILLION, « Microstructure des marchés financiers : Institutions, modèles et tests empiriques », Édition PUF, 1997.

CHARREAUX.G et WIRTZ. P^{****} gouvernance des entreprises, nouvelle perspectives^{****} Ed. Economica .

E. LE SAOUT, Op cit.

E. LE SAOUT, Op cit.

F.MINCHKIN, « Monnaie, banque et marchés financiers », 8ème ED, ED PEARSON Education, 2007.

Fama. E.F, « Agency problems and The Theory of the Firm »; Journal of Political Economy 1980.

G. RAVAZ, « L'introduction en Bourse : l'expérience des chefs d'entreprises », Edition Gualino, 2003.

H. JUVIN, « Les marchés financiers : voyage au cœur de la finance mondiale », Op cit, P122.

H. JUVIN, « les marchés financiers », OP cit.

H.JUVIN, OP cit.

Hervé Juvin, « Les marchés financiers : voyage au cœur de la finance mondiale », ED d'organisation, Paris 2004.

J.P.DESCHANEL, « La bourse en clair », 2ème édition, ED Ellipses, 2007.

J. PRIOLON, Op cit.

J.PRIOLON, « Les marchés financiers » , Agro Paris Tech , Novembre 2007.

Max WEBER, « La Bourse », Edition ALLIA, 2010.

M.De MOURGUES, « La monnaie, système financier et théorie monétaire », »3ème ED, ED Economica, Paris 1993.

Moez Joudi, « Bourse des valeurs er marché financier » papier, 2006.

M. PAGANO, F. PANETTA et L. ZINGALES, « Why do companies go public: An empirical analysis», Op cit.

P.GILLET, « l'efficience des marchés financiers »,Edition Economica, 1999.

P.GILLET, « L'efficience des marchés financiers »,Op cit,1999.

P. SENTIS, Op cit.

Bibliographie

Patrick SENTIS, « Introduction en bourse :une approche internationale», Ed ECONOMICA, Paris 2004.

R. LEVINE, « Financial development and economic growth », Journal of Economic Literature, Vol 35, 1997.

S.NEUVILLE. « Droit de la banque et des marchés financiers », ED Puf 2005.

S.LADRIC et V.MIGNON, « L'efficience informationnelle des marchés financiers », Edition La découverte, 2006.

Shleifer, A. Vishny. "Manager Entrenchment: The Case of Manager Specific Investment" Journal of Financial Economics, Vol 2.

W,R ? SODJAHIN, « Impacts du développement des marchés boursiers sur la croissance économique au Canada ». Rapport de maîtrise en sciences économiques, 2003.

❖ *Revue et documents*

La vente à découvert consiste à vendre un actif qu'on ne possède pas encore, dans l'espoir de pouvoir en racheter moins cher, suite à une baisse des cours.

ZAGHDOUDI Khamaies , « articulation entre le productif et le financier : le cas de la Tunisie », revue tunisienne d'économie, n° 12, 2003.

Cambridges Forcast Group Blog, « Schumpeter Book :The theory of Economic Development (1912/1934) ».

Pratiquement tous les traders disposent sur leur desk d'au moins un terminal affichant en temps réel toutes les informations diffusées par les agences de presse.

Documents de la SGBV.

❖ *Site web*

<https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/entreprise/bourse-et-actionnaires/introduction-en-bourse/>.

<https://www.aon.com/belgium/fr/risques-et-solutions/risques-financiers/bourse-et-emission-de-capital.jsp>

<https://www.dynamique-mag.com/article/introduction-bourse-risque-grandes-entreprises.10185>.

<https://www.edubourse.com/guide-bourse/pourquoi-ne-pas-s-introduire-en-bourse.php>.

SENTIS. Patrick, op citée.

Frenchweb.fr, « Startups : 15 avantages et risques d'une entrée en bourse », 8 novembre 2013,

Op cit.

Edubourse.fr, « Ordre à déclenchement ou comment ne pas rater le train de la hausse », 18 juin 2014.

Frenchweb.fr, « Startups : 15 avantages et risques d'une entrée en bourse », 8 novembre 2013.

« Guide d'introduction en bourse », 2015, op citée.




Table des matières

Table des matières

Table des matières.

<i>Remerciements</i>	I
<i>Dédicaces</i>	II
<i>Liste des abréviations</i>	III
<i>Liste des tableaux, figures et schémas</i>	IV
<i>Sommaire</i>	V
<i>Introduction générale</i>	01
<i>Chapitre I : Introduction au marché financier</i>	
Introduction	05
Section 1 : Anatomie du marché financier	06
1.1. Origine et évolution du marché financier.....	06
1.2. Structure sur marché financier.....	08
1.2.1. Marché des capitaux.....	10
1.2.2. Marche monétaire :.....	10
1.2.2.1. Marche interbancaire :.....	10
1.2.2.2. Marché des titres de créances négociables (TCN) :.....	11
1.2.3. Marché financier :.....	11
1.2.4. Du marché primaire au marché secondaire :.....	13
1.2.4.1. Marché primaire :.....	14
1.2.4.2. Marche secondaire :.....	14
1.2.5. Marché officiel et marché de gré à gré :.....	16
1.2.5.1. Marché officiel :.....	16
1.2.5.2. Marché de gré à gré :.....	16
1.2.6. Marché des actions :.....	18
1.2.6.1. Définition ;.....	18
1.2.6.2. Typologie des actions :.....	19

Table des matières

1.2.6.3. Rémunération de l'action :	20
1.2.6.4. Cours et valeurs d'une action :	21
1.2.7. Marché des obligations :	22
1.2.7.1. Définition :	22
1.2.7.2. Caractéristiques d'une émission obligataire :	23
1.2.7.3 Typologie des obligations	25
1.2.7.4. Conditions à une émission obligataire :	28
1.2.7.5 Cotations des obligations :	28
1.2.8. Marché des produits dérivés :	30
1.2.8.1. Marché des contrats optionnels :	30
1.2.8.2. Marché des contrats fermes :	31
1.2.9. Marché des changes :	32
1.2.10. Marché des matières premières :	33
1.3. Acteurs du marché financier :	34
1.3.1. État :	35
1.3.2. Entreprises :	36
1.3.3. Particuliers :	36
1.3.4. Investisseurs institutionnels :	36
1.3.4.1. Banques	37
1.3.4.2. Organismes de placement collectif en valeurs mobilières :	37
1.3.4.3. Compagnies d'assurance :	38
1.3.4.4. Fonds de pension :	38
1.3.5. Fonds non conventionnels :	38
1.3.5.1. Hedgefunds (fonds alternatifs) :	38
1.3.5.2. Fonds souverains :	39
1.3.5.3. Privateequity :	39

Table des matières

1.3.5.4 Le capital-risque :	39
1.3.5.5 Le leveragedbuy-out (LBO):	39
1.3.6. Intermédiaires en opérations de Bourse :	40
1.3.6.1. Intermédiaires-introducteurs	40
1.3.6.2. Firmes de courtiers (brokers) :	41
1.3.6.3. Teneurs de marché (Dealers) :	42
1.3.7. Instance de régulation des marchés :	42
1.3.8. Acteurs du post-marché :	42
1.3.8.1. Le dépositaire central de titres (Central Securities Depository) :	42
1.3.8.2. La chambre de compensation :	43
1.3.9. Agences de notation :	43
1.3.10. Analystes financiers :	44
Section 02 : Fonctionnement, rôle et caractéristiques d'un marché financier développé	45
2.1. Fonctionnement du marché financier :	45
2.1.1. Marché régi par les ordres (Orderdrivenmarket) :	46
2.1.1.1. Ordre à cours limité :	46
2.1.1.2. Ordre au marché :	46
2.1.1.3. Ordre stop :	47
2.1.1.4. Ordre à quantité cachées :	48
2.1.1.5. Ordre à tout ou à rien :	49
2.1.1.6. Concours d'ordres :	49
2.1.2. Marché régi par les prix (Quotedrivenmarket)	50
2.1.3. Marché centralisé :	51
2.1.4. Marché fragmenté :	52
2.1.5. Marché au fixing (Call market) :	52
2.1.6. Marché en continu (Continuousmarket)	53

Table des matières

2.1.7. Marché mixte :	54
2.1.8. Marché au comptant :	55
2.1.9. Marché à terme :	56
2.1.10. Marché conditionnel :	57
2.2. Rôle du marché financier :	58
2.2.1. Mobilisation de l'épargne :	59
2.2.2. Financement des agents économiques :	59
2.2.3. Allocation efficace des ressources :	59
2.2.4. Liquidité des titres	60
2.2.5. Rendre disponible l'information nécessaire à la prise de décision	60
2.2.6. Indicateur de valeur :	61
2.2.7. Gestion du risque :	62
2.2.8. Régulation et contrôle :	63
2.2.9. Sanction des dépassements et de l'enfreinte des règles dictées :	64
2.2.10. Servir l'économie réelle :	64
2.3. Caractéristiques d'un marché financier développé :	65
2.3.1. Atomicité :	65
2.3.2. Homogénéité :	66
2.3.3. Fluidité :	66
2.3.4. Transparence :	67
2.3.5. Efficience :	67
2.3.5.1. Le cours intègre toute l'information :	68
2.3.5.2. La rationalité des individus :	69
2.3.6. Gratuité de l'information	70
2.3.7. Absence de coûts de transaction et d'impôt de bourse :	70
2.3.7.1. Les coûts explicites	70

Table des matières

2.3.7.2. Les coûts implicites :	70
2.3.8. Atomicité des investisseurs et liquidité :	71
2.3.9. Comportement des investisseurs :	71
2.3.9.1. La couverture :	71
2.3.9.2. La spéculation :	71
2.3.9.3. L'arbitrage :	72
2.3.10. Crédibilité du marché et confiance du public :	73
Conclusion	74
 <i>Chapitre II : Introduction en bourse entre avantages et contraintes</i>	
Introduction :	75
Section I : Mécanismes d'une introduction en bourse.	76
1.1. Généralités sur l'opération d'introduction en bourse :	76
1.2. Les conditions d'introduction en bourse :	77
1.3. Les mécanismes de bonne gouvernance :	81
1.3.1. Les mécanismes internes :	81
1.3.1.1 Conseil d'administration	81
1.3.2. La rémunération des dirigeants :	82
1.3.3. Les mécanismes externes :	82
1.3.4. L'environnement légal et réglementaire :	82
1.3.5. Le marché des biens et services :	83
1.3.6. Le marché des dirigeants :	83
1.3.7. Le marché financier :	83
1.3.8. L'environnement légal et réglementaire :	83
1.4. Risques liés à l'introduction en bourse	85
1.4.1. La complexité :	85
1.4.2. Risque de marché :	86

Table des matières

Section 02 : Introduction en bourse entre avantages et inconvénients :	88
2.1. Lever des fonds :	88
2.1.1. Le besoin de financement pour mettre en œuvre une stratégie de croissance	88
2.1.2. La réduction de l'endettement de l'entreprise:	89
2.1.3. Une volonté d'élargissement de l'actionnariat:	89
2.1.4. Accroître la notoriété de l'entreprise:	89
2.1.5. Bénéficiaire d'incitation fiscale conséquente:	90
2.1.6. Plus grand pouvoir de négociation avec les banques :	90
2.1.7. Motivation du personnel à la bonne marche de l'entreprise:	91
2.1.8. Bénéficiaire de nouveaux mécanismes de gouvernance :	91
2.1.9. Diversification et multiplicités des sources de financement :	92
2.1.10. Assurer la mobilité du capital :	92
2.1.11. Autres avantages:.....	92
2.2. Un moyen de mobiliser le personnel et de l'intéresser à la bonne marche de l'entreprise:	92
2.3. Les inconvénients d'une introduction en Bourse :	93
2.3.1. Le Manque de confidentialité :	94
2.3.2. Risque de perte de contrôle :	94
2.3.3. L'entreprise est soumise à l'humeur du marché financier :	94
2.3.4. Les frais préalables à l'introduction :	95
2.3.5. Les frais liés à l'introduction :	95
2.3.6. Répondre aux demandes d'une multitude d'actionnaires :	95
2.3.7. Des réglementations qui changent régulièrement :	96
2.3.8. Autres inconvénients :	96
2.4. Confrontation entre intérêts et contraintes d'une introduction en Bourse :	96
2.4.1. Accroissement du nombre de sociétés cotées dans le monde :	97

Table des matières

2.4.2. Naissance d'une industrie financière :	98
2.4.3. Des contraintes s'avérant modérables :	98
2.4.4. Les places boursières mondiales:	100
2.4.4.1. Définition	100
2.4.4.2. Exemples de places boursières.....	100
2.4.4.3. Avantage des places boursières.....	101
2.4.4.4. Inconvénients des places boursières.....	101
2.4.4.5. Les grands marchés boursiers du monde (places boursières)	102
Conclusion :	105
<i>Conclusion générale.</i>	107
<i>Bibliographie.</i>	
<i>Table des matières.</i>	
<i>Résumé.</i>	

Résumé

Depuis les années 1980, le marché financier a très bien su créer une langue internationale ultime réduite au seul concept de capital qui n'a plus à passer par le détour de la production pour fructifier. Ayant pour première vocation le financement de l'économie, le, marché financier est ainsi fondé sur une pièce maitresse qui détermine son ampleur : l'introduction en Bourse.

Synonyme d'un long processus qui répond à des normes internationales d'ajustement plus ou moins rigoureuses, une introduction en Bourse est cependant l'unique possibilité qui se présente face 'aux entreprises. Souhaitant bénéficier d'une cotation sur une Bourse des valeurs, d'autant plus celles témoignant d'une performance d'entreprise incontestable, une introduction en Bourse leur étant indispensable à l'équilibre de leur croissance et au complet de leur image d'entreprises performantes.

Cependant, là où capitalisme règne dans le monde, maintes entreprises, même performantes et à grand potentiel de croissance, une introduction en Bourse leur semblant évidente, se soucient fortement des retombées tant positives et surtout négatives d'une cotation en Bourse.

Mots clés : Marché financier; Introduction en Bourse ; Marché financier développé.

Summary

Since the 1980s, the financial market has been able to create an ultimate international language reduced to the sole concept of capital, which no longer has to go through the detour of production in order to grow. With its primary vocation of financing the economy, the financial market is thus based on a key element that determines its scope: the initial public offering.

Synonymous with a long process that meets international standards of adjustment more or less rigorous, an IPO is however the only possibility that presents itself to companies. Wishing to benefit from a quotation on a stock exchange, especially those testifying to an indisputable business performance, an IPO is essential for them to balance their growth and to complete their image as successful companies.

However, where capitalism reigns in the world, many companies, even those that are successful and have great growth potential, take an IPO for granted and are very concerned about the positive and negative consequences of a stock market listing.

Keywords: Financial market; Initial public offering; Developed financial market.