

République Algérienne Démocratique et Populaire  
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique



جامعة بجاية  
Tasdawit n'Bgayet  
Université de Béjaïa

Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion  
Département des Sciences Economiques

**Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de**  
**Master en Sciences Economiques**  
**Spécialité: Economie Monétaire et Bancaire**

**Thème**

**ESSAI D'ANALYSE DES CONTRAINTES AU DEVELOPPEMENT DES  
INTRODUCTIONS EN BOURSE DES ENTREPRISES ALGERIENNES.  
APPROCHE PAR QUESTIONNAIRE**

**Présenté par**

**MEKLAT Kenza**

***Soutenu le :28/06/2018*****Devant le jury composé de :**

**Mr. NAIT CHABANE A/Latif**  
**Mr. LALALI Rachid**  
**Mr. AKERKAR Arezki**  
**Mr. ZIDELKHIL Halim**

**Président**  
**Rapporteur**  
**Examineur**  
**Examineur**

**Année universitaire 2017-2018**

## Remerciements

Je remercie le bon Dieu de m'avoir donné le courage pour réaliser ce modeste travail.

Mes infinis remerciements s'adressent au *Docteur Lalali Rachid* qui a accepté de diriger mon travail. Ce mémoire doit beaucoup à sa patience et à son accompagnement intellectuel qu'il a toujours su porter à mon travail. Il a toujours cru en mes capacités à pouvoir mener ce travail à temps. Il a été très patient devant la lenteur de mon travail. Toutes ses critiques ont constitué pour moi un appui précieux dans la réalisation de ce travail. Il a toujours réorienté mon travail dans le bon sens avec ses remarques toujours éclairantes et sa disponibilité malgré ses charges d'enseignement et administrative. Je lui suis reconnaissante pour toutes les actions qu'il a entreprises en vue de la finalisation de ce modeste travail.

Je tiens à exprimer aussi ma reconnaissance envers *Mr Akerkar*, pour m'avoir aidé dans l'élaboration de mon cas pratique et pour ses remarques pertinentes et constructives.

Ces remerciements seraient incomplets si je n'y joignais l'expression de ma profonde gratitude aux enseignants chercheurs du département des sciences économiques et, notamment *Mr Ait athmane F* et le doctorant *Mr Zidelkhil* pour leurs conseils et leurs encouragements m'ont été très utiles pour l'achèvement de ce travail.

Mes remerciements s'adressent également au personnel et aux doctorants de laboratoire des sciences économiques pour la place qui m'ont réservés parmi eux notamment *Mr Mahmoudi* et *M<sup>lle</sup> Hemmache*. Je vous remercie parce que vous m'avez fait partager vos discussions.

Mes chaleureux remerciements vont aussi à mon maitre de stage *Mr Boulahdour* de m'avoir parrainé et mis à ma disposition tous les moyens nécessaires durant mon stages que j'ai suivis au niveau de la Bourse d'Alger. Son professionnalisme et son expérience dans le domaine m'ont été bénéfiques. Mon profond respect pour le directeur de la bourse *Mr Menmouhoubet* tous le personnel pour leur chaleureux accueil.

Sans oublier de remercier tous mes amis de la promotion EMB qui m'ont soutenu et encouragé tout au long de ce travail.

Et enfin, je remercie les membres de jury pour avoir accepté d'examiner et de juger ce modeste travail.

*À mes chers parents  
À ma famille, mes proches notamment mon oncle  
Ainsi qu'à mes amis pour leur soutien et leur affection.*

## Sommaire

<b>INTRODUCTION GENERALE.....</b>	01
<b>PREMIER CHAPITRE. ROLE ET IMPORTANCE DU MARCHE FINANCIER DANS L'ECONOMIE.....</b>	05
<b>PREMIERE SECTION. PRESENTATION DU CADRE CONCEPTUEL DU MARCHE FINANCIER.....</b>	06
<b>DEUXIEME SECTION. ROLE ET PLACE DU MARCHE FINANCIER DANS L'ECONOMIE. CADRE THEORIQUE.....</b>	23
<b>DEUXIEME CHAPITRE. LE MARCHE FINANCIER ALGERIEN. NAISSANCE, EVOLUTION ET REALITE DE SON SOUS-DEVELOPPEMENT.....</b>	36
<b>SECTION 1. LE MARCHE FINANCIER EN ALGERIE : NECESSITE, NAISSANCE ET EVOLUTION.....</b>	37
<b>TROISIEME CHAPITRE. LES CONTRAINTES AU DEVELOPPEMENT DES INTRODUCTIONS EN BOURSES. APPROCHE PAR QUESTIONNAIRE.....</b>	64
<b>SECTION 1. PRESENTATION DU CADRE METHODOLOGIQUE DE L'ENQUETE.....</b>	65
<b>SECTION 2. LES CONTRAINTES AU DEVELOPPEMENT DES INTRODUCTIONS EN BOURSE DES ENTREPRISES ALGERIENNES.....</b>	69
<b>CONCLUSION GENERALE.....</b>	88
<b>BIBLIOGRAPHIE.....</b>	89

## Liste des abréviations

Agent a Besoin de Financement	<b>ABF</b>
Agent à Capacité de Financement	<b>ACF</b>
Arab Leasing Corporate	<b>ALC</b>
Autorité des Marchés Financiers	<b>AMF</b>
Banque de l'Agriculture et du Développement Rural	<b>BADR</b>
Banque de Développement Local	<b>BDL</b>
Banque Extérieur d'Algérie	<b>BEA</b>
Banque Nationale d'Algérie	<b>BNA</b>
Banque Nationale de Paris	<b>BNP</b>
Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance	<b>CNEP</b>
Commission d'Organisation et de Surveillance des Operations de Bourse	<b>COSOB</b>
Crédit Populaire d'Algérie	<b>CPA</b>
Daewoo Algérie Hôtellerie Loisirs et Immobiliers	<b>DAHLI</b>
Entreprise Nationale de Forage(Sonatrach)	<b>ENAFOR</b>
Entreprise Nationale des Travaux aux Puits (Sonatrach)	<b>ENTP</b>
Entreprise Publique Economique	<b>EPE</b>
Entreprise Unipersonnelle à Responsabilité Limité	<b>EURL</b>
Etablissement d'Enseignement Professionnel à Distance	<b>EEPAD</b>
Grande Entreprise	<b>GE</b>
Intermédiaires en Operations de Bourse	<b>IOB</b>
Loi sur la Monnaie et le Crédit	<b>LMC</b>
Moyen et à Long Terme	<b>MLT</b>
Marché Primaire	<b>MP</b>
Nice Cote d'Azur	<b>NCA</b>
Obligation Assimilable du Trésor	<b>OAT</b>
Office National des Statistiques	<b>ONS</b>
Organisme de Placement Collectif en Valeur Mobilières	<b>OPCVM</b>
Offre Publique de Vente	<b>OPV</b>
Over The Counter	<b>OTC</b>
Produit Intérieur Brut	<b>PIB</b>
Petite et Moyenne Entreprises	<b>PME</b>
Programme des Nations Unies pour le Développement	<b>PNUD</b>
Revenu Minimum Garanti	<b>RMG</b>
Société À Responsabilité Limité	<b>SARL</b>
Société Générale Algérie	<b>SGA</b>
Société de Gestion de la Bourse des Valeur	<b>SGBV</b>
Société en Nom Collectif	<b>SNC</b>
Société Par Action	<b>SPA</b>
Société de Refinancement Hypothécaire	<b>SRH</b>
Teneurs de Comptes Conservateurs	<b>TCC</b>
Télécommunication Internet et Service Provider	<b>TISP</b>
Travaux Publiques	<b>TP</b>
Variance	<b>V</b>

# **INTRODUCTION GENERALE**

*«S'il y a un volet où les réformes monétaires, bancaires et financières n'ont pas abouti aux résultats escomptés, c'est bien celui de la diversification des sources de financement via notamment le développement d'un véritable marché de capitaux et de la création de nouvelles institutions et de nouveaux instruments financiers ».*

*[R.Lalali (2016), p.249]*

## **1. Le contexte de l'étude**

La crise de l'économie algérienne qui s'est déclenchée dès le milieu de l'année 2014 en raison, principalement, de la chute vertigineuse des prix des hydrocarbures sur le marché international ont profondément remis en cause les réformes économiques et financières enclenchées dès le début des années 2000. Au plan financier, le secteur bancaire, jusqu'ici considéré comme étant la principale source de financement de l'économie algérienne, s'est avéré incapable de répondre aux besoins financiers de cette économie. Cette crise venait par ailleurs pour confirmer le caractère fortement dépendant du secteur bancaire algérien au secteur des hydrocarbures. C'est cette dépendance qui parvenait justement à relancer les discussions sur la nécessité de la diversification des sources de financement de l'économie algérienne et, par voie de conséquence, *la problématique deredynamisation du rôle du marché financier dans l'économie.*

## **2. Le marché financier, nouveau conducteur de la finance internationale**

Le système financier international, dès le début des années 1980, est caractérisé par une vague de transformations sans précédent. Regroupées dans le cadre de ce qu'on appelle la globalisation financière, l'ensemble de ces transformations ont conduit vers l'émergence et la prédominance de nouveaux modes de financement des agents économiques. Ce nouveau contexte est caractérisé par la transition du système de financement de l'économie d'un système fondé sur la banque vers un système essentiellement fondé sur le marché financier. Il s'agit alors du processus de la désintermédiation financière. Dans le cadre de ce processus, le marché financier devient, de plus en plus, le principal conducteur du processus de la globalisation financière. Depuis lors, la majorité des pays, industrialisés soient-ils ou en développement, se sont orientés vers la libéralisation de leur système financier et du cout, le renforcement du rôle du marché financier dans leurs économies.

Dans ce contexte, les entreprises expriment souvent des besoins de financement vu l'activité de production qu'elle exerce dans l'économie. Pour satisfaire ces besoins, elle recourt, sur le plan financier, à deux modes de financement ; le financement indirect qui est assuré par les banques et les autres intermédiaires financiers et le financement direct qui est assuré par le marché financier. Compte tenu des

transformations qui ont caractérisées la finance internationale durant les trois dernières décennies, la finance indirecte, par le marché, est devenu le mode de financement le plus dominant. Le marché financier trouve ainsi sa raison d'être en servant du canal principal pour les entreprises afin de lever les fonds nécessaires auprès des agents qui se présentent sur ce marché comme des bailleurs de fonds.

En effet, le marché financier permet par ailleurs la confrontation directe entre les agents à capacité de financement (épargnants-investisseurs) et les agents qui éprouvent un besoin de financement (émetteurs-entreprise). Dans ce sens, les entreprises procèdent par le biais de l'émission-vente de titres financiers aux épargnants qui investissent alors leur excédent d'épargne dans l'achat de ces titres. Pour celles-ci, il s'agit alors *d'une introduction en bourse*.

Au plan théorique, le sujet de la transition du système financier et du renforcement du rôle des marchés financiers dans l'économie n'a pas cessé de faire objets de nombreuses réflexions et recherches. Au-delà de la diversité des approches, les économistes sont unanimement d'accord sur le fait que l'existence et le développement d'un marché financier est un véritable facteur de développement économique puisqu'il assure le financement des différents agents de l'économie en question. Au plan financier, cela permet de : la collecte et transformation des ressources, la gestion et partage des risques, l'acquisition, la production et diffusion de l'information, l'accompagnement de la gouvernance des entreprises, et la facilitation des échanges de biens et services. Pour l'entreprise, son introduction en bourse lui permet de tirer un certain nombre d'avantages. Elle lui permet, entre autres, de : trouver source de financement alternatif, de trouver une source d'accroissement de sa notoriété et de sa visibilité, de renforcer sa transparence, d'améliorer sa gouvernance, renforce le principe de son appartenance et de la fierté de son personnel, et de réduire la pression fiscale qui s'exerce sur elle.

### **3. Le marché financier dans le contexte algérien**

Dans le souci de diversifier les sources de financement de ses entreprises, l'Algérie, au même titre que la majorité des pays en développement, a subi, depuis le début des années 1990, de profondes mutations sur le plan financier. Dans ce cadre, les autorités ont eu recours à la création d'un marché financier. Ce dernier a été placé dans l'objectif d'accompagner le système bancaire dans le financement de l'économie algérienne.

En effet, la LMC de 1990 a autorisé pour la première fois depuis l'indépendance, la création de ce marché. Son cadre organisationnel est défini par le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la Bourse des Valeurs mobilières. Cette dernière est définie dans ce texte, comme étant le cadre d'organisation et de déroulement des opérations sur les valeurs mobilières émises par l'État, les personnes morales de droit public et les sociétés par actions. Dans le cadre de ce décret, deux organismes ont été institués : la commission d'organisation et de surveillance des opérations de Bourse (COSOB) et la société de gestion de la Bourse des valeurs (SGBV). De plus, le décret en question a défini le statut des intermédiaires en

opérations de Bourse (IOB) auxquels est confiée l'exclusivité des négociations des valeurs mobilières sur le marché. L'année 1998, a vu la cotation des premières entreprises sur cette bourse.

En effet, Ce n'est qu'à partir de janvier 1998 que le marché financier en Algérie est devenu effectif et opérationnel. C'est au mois de janvier 1998 qu'en eu les introductions et admission des premières entreprises en Bourse en Algérie (Sonatrach en janvier 1998 et Eriad-Sétif en novembre 1998). Ensuite, se sont rajoutées les deux autres entreprises (groupe Saidal en février 1998 et Egh El Aurassi en juin 1999). Les premières négociations sur le marché secondaire ont commencées officiellement à partir de septembre 1999. Durant ces premières années, la bourse d'Alger a connu un succès remarquable, ce qui a permis de stimuler la phase de son démarrage.

Toutefois, les transformations de la conjoncture économique durant les premières années de la décennie 2000, ont conduit les autorités publiques vers une nouvelle approche économique à travers laquelle beaucoup de réformes ont été arrêté. Durant cette période, le souci du développement marché financier est placé au second rang et la priorité de financement de l'économie est exclusivement accordée au système bancaire. La crise financière qui s'est déclenchée en 2014, a complètement révélé l'incapacité de ce dernier à financer lui seul l'économie algérienne. Depuis lors, une nouvelle campagne de sensibilisation et d'appel aux entreprises de faire appel au marché financier pour financer leurs projets à moyen et long terme a été lancée et dirigée par les autorités publiques.

Aujourd'hui, en 2018, malgré toutes les réformes apportées et efforts fournis, le nombre d'entreprises cotées n'a pas dépassé les cinq. Le niveau de la capitalisation boursière n'a pas encore atteint l'unité. En bref, le marché financier en Algérie est parmi les plus en retard dans le monde.

C'est dans cette optique justement que s'inscrit notre travail de recherche qui se veut une tentative d'analyse des raisons qui ont fait que ce marché demeure encore à son stade de démarrage. Il sera question principalement de savoir pourquoi les entreprises hésitent encore de faire appel au marché financier pour lever les capitaux dont elles ont besoin.

#### **4. Problématique de la recherche**

C'est dans cette perspective que nous essayerons d'étudier la problématique de sous-développement du marché financier en Algérie. Notre souci à travers ce mémoire est d'analyser les raisons qui entravent encore l'introduction des entreprises algériennes en bourse. La question soulevée est alors de savoir quels sont les facteurs qui empêchent les entreprises algériennes à s'introduire en bourse.

Poser ainsi le problème, nous amène à orienter la recherche sur un certain nombre d'interrogations secondaires :

- Quel est le niveau de l'adéquation du cadre réglementaire et institutionnel en vue de mettre en place un véritable marché financier en Algérie ?
- Quels sont les avantages que peut tirer une entreprise de son introduction en bourse ?
- Qu'est ce qui entrave l'entreprise pour s'introduire en bourse ?

Pour parvenir à notre objectif, nous tenterons de guider ce mémoire par les hypothèses suivantes :

- L'absence d'une culture boursière en Algérie constitue le principal facteur qui entrave les entreprises à s'introduire en bourse.
- L'insuffisance du rôle de la bourse d'Alger en matière de sensibilisation et d'encouragement constitue un des facteurs de l'insuffisance des introductions en bourse des entreprises algériennes.

## **5. Méthodologie et structuration du mémoire**

Pour aboutir à notre objectif et répondre aux questions que nous avons formulées auparavant, notre méthode d'approche sera à la fois analytique et empirique. En effet, pour analyser notre objet de recherche nous avons d'abord fait appel à la théorie économique. Pour ce faire, nous avons essayé de placer d'abord l'objet de ce travail dans son contexte théorique et conceptuel. Ce qui devrait nous permettre de comprendre clairement notre sujet. La seconde approche d'analyse que nous avons adoptée est d'ordre empirique. À travers cette approche nous voulons mettre en exergue la cadre réglementaire et institutionnel adopté par les autorités algériennes afin de redynamiser le rôle du marché financier algérien. La troisième d'approche d'analyse est d'ordre empirique. Dans le cadre de cette approche, nous avons opté pour une étude exploratoire étant données que le recherche des réponses à notre questionnement est fondée sur les données d'une enquête de terrain que nous avons réalisée auprès d'un échantillon d'entreprises algériennes.

Partant de ces trois approches d'analyse, notre mémoire sera structuré en trois grands chapitres. Le premier sera consacré au cadre conceptuel et théorique de l'analyse. Il sert essentiellement à mettre en exergue les principaux concepts clés de l'analyse ainsi que les principales théories permettant de mieux appréhender la problématique. Le deuxième chapitre détaille le cadre réglementaire et institutionnel relatif à la création et au développement du marché financier en Algérie. Dans le cadre de ce chapitre nous essayerons également de mettre en exergue l'état de développement de ce marché. Le troisième chapitre sera consacré à l'étude des facteurs qui entravent le développement des introductions en bourse des entreprises algériennes. Il fera l'objet d'une présentation détaillée du cadre méthodologique adopté et des principaux résultats de l'enquête réalisée.

## ***PREMIER CHAPITRE***

### **ROLE ET IMPORTANCE DU MARCHE FINANCIER DANS L'ECONOMIE.**

#### ***Introduction au premier chapitre***

Le marché financier est le lieu où l'offre de fonds est allouée aux agents qui éprouvent des besoins de financement. C'est la raison pour laquelle il est également appelé marché des fonds prêtables. Il se présente comme un lieu où se rencontrent les agents à capacité de financement (ACF) et les agents à besoin de financement (ABF). Il est alors un instrument de financement direct et une modalité de financement désintermédié. Il concerne l'offre et la demande de capitaux à long terme. Ces dernières se manifestent à travers l'émission de titres financiers pour les ABF et l'investissement dans l'achat de titres pour les ACF. Le fonctionnement de ce marché repose sur l'existence de deux enceintes essentielles : le marché primaire et le marché secondaire. L'intermédiation sur ces deux marchés est assurée par la pluralité d'intervenants sur le marché financier en qualité d'offreurs et demandeurs de capitaux.

Du point de vue de la littérature, les économistes ne cessent pas de proclamer l'importance des marchés financiers pour la croissance de l'économie réelle. En effet, l'existence d'un marché financier performant et développé joue un rôle prépondérant dans la diversification des sources de financement des agents économiques. Ce besoin est d'autant plus important dans une économie où le secteur bancaire à lui seul s'avère incapable de répondre aux besoins des entreprises qui ne cessent pas d'augmenter.

Le présent chapitre se veut une tentative d'analyse visant à mieux comprendre le rôle et l'importance du système financier, en général, et du marché financier, en particulier, dans l'économie. Il sera structuré en deux grandes sections. La première sera consacrée à la présentation du cadre conceptuel portant la compréhension du marché financier. Dans ce cadre nous essayerons de mettre en lumière la notion du marché financier, ses principaux segments, ses intervenants ainsi que les principaux instruments qu'il manipule. La deuxième section sera réservée à la présentation du cadre théorique portant le rôle du marché financier dans l'économie. Nous essayerons, dans cette section, de mettre en lumière, les apports théoriques du marché financier à la croissance d'une économie donnée.

#### **PREMIERE SECTION : PRESENTATION DU CADRE CONCEPTUEL DU MARCHE FINANCIER**

La fonction principale du marché financier est bien celle de financement des agents économiques à partir de l'épargne dégagées par les autres. Il assure alors, au moyen d'un certain nombre de techniques et d'instruments, une mission de transformation financière.

L'objectif de cette première section consiste en la présentation du cadre conceptuel permettant une meilleure compréhension du rôle et des fonctions du marché financier. Il s'agit de faire un tour d'horizon des différents concepts, instruments et techniques utilisés dans le monde de la finance pour expliquer les mécanismes de financement par le marché. Après avoir défini la notion du marché financier comme technique de financement de l'économie, nous interrogerons le cadre organisationnel et fonctionnel de ce marché.

## 1. DEFINITION ET ROLE DU MARCHE FINANCIER

Globalement, le marché financier est l'un des principaux compartiments du marché de capitaux. Il représente l'ensemble des offres et demandes de capitaux des agents économiques (particuliers, entreprises, administrations,...) sur le moyen et long terme. Sa vocation principale est alors de financer l'activité économique en mettant en relation directe les détenteurs de l'épargne et les porteurs de projets d'investissement. Il se manifeste à travers la manipulation, sous forme d'achat et de vente, d'un certain nombre d'instruments (actions, obligations, produits dérivés, etc.). Il est alors un marché d'instruments et de confrontation des agents.

Relativement aux instruments manipulés, A.Choinel, G.Rouyer (1998), définissent le marché financier comme « ... *un marché de valeurs mobilières qui constituent, à partir du siècle dernier, une forme nouvelle de la richesse dont l'importance est allée en grandissant. Celles-ci sont des titres négociables qui représentent soit des droits d'associés, soit des droits de créanciers, qui sont susceptibles de procurer des revenus à leurs détenteurs.* » [A.Choinel, G.Rouyer (1998), (p.37)]. Pour M. De Mourgues (1993), le marché financier désigne « ... *le lieu d'émission et renégociation des titres à long terme mobilisant l'épargne nationale et internationale et de toutes les opérations destinées à faciliter et à accompagner cette mobilisation* » [M. De Mourgues (1993), p.220.]

En tant que système de confrontation, les marchés financiers, selon Jacquillat B., Solnik B, «*permettent la confrontation de l'offre et de la demande de capitaux. In fine, la demande de capitaux émane des entreprises pour le financement de leurs investissements, de l'État et de collectivités locales pour les mêmes raisons et pour la couverture des déficits publics, tandis que l'offre de capitaux émane essentiellement des ménages qui assurent leur consommation future par l'épargne qu'ils constituent et qu'ils apportent au système financier* » [Jacquillat B., Solnik B (1998), (p.5)].

De ces définitions, nous comprenons que le marché financier représente, d'abord, un système de manipulation et d'échange d'instruments et de produits financiers. Il se manifeste à travers l'émission et la vente des instruments, d'une part, et l'achat de ces

instruments, d'autre part. En fait, le marché met en relation directement les porteurs de projets d'investissement mais n'ayant pas les financements nécessaires et les détenteurs de capitaux qui sont à la recherche d'un placement approprié. Ces deux types d'agents, grâce aux instruments manipulés, arrivent à s'entendre sur les différentes possibilités à travers lesquelles les projets d'investissement peuvent être réalisés à partir des financements apportés par les investisseurs potentiels sur le marché. Les porteurs de projets, comme vendeurs/émetteurs, offrent alors sur le marché financier un produit particulier, *l'instrument financier*. Les investisseurs-ACF, comme acheteurs, offrent leur excédent d'épargne en contrepartie de l'achat de cet instrument financier. En d'autres termes, le marché financier n'est autre que l'une des sources de financement que propose le système financier aux différents agents de l'économie (entreprises, État, collectivités locales, particuliers, etc.). Il assure par ailleurs, deux fonctions principales :

- L'assurance de la liquidité pour les agents qui éprouvent un besoin de financement afin de réaliser projet d'investissement sur le moyen et long terme. Sur ce point, le marché financier peut être défini comme une source alternative aux entreprises et autres agents économiques afin de se procurer les liquidités nécessaires pour le financement de leurs activités. En d'autres termes, il permet la diffusion des titres des émis par les entreprises et les autres agents économiques dans le grand public.
- La diversification des possibilités de placement, sous forme d'investissements à long terme, pour les agents qui présentent un excédent d'épargne. Le marché financier est défini dans ce cas comme un moyen d'orientation des excédents d'épargne des agents économiques, ce qui leur permet par ailleurs de les fructifier.
- La recherche et la réalisation de maximums de profits en un temps record pour les spéculateurs. Le marché financier est dans ce cas défini comme une opportunité pour les spéculateurs afin d'effectuer des placements qui leur permettraient de réaliser des profits dans les jours à venir.

## **2. ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT DU MARCHE FINANCIER**

Le marché financier comme principale composante du système de transformation des ressources financières dans l'économie est défini par rapport à une forme d'organisation particulière. Son mode de fonctionnement obéit à un certain nombre de principes et techniques spécifiques.

### **2.1. Segmentation du marché financier**

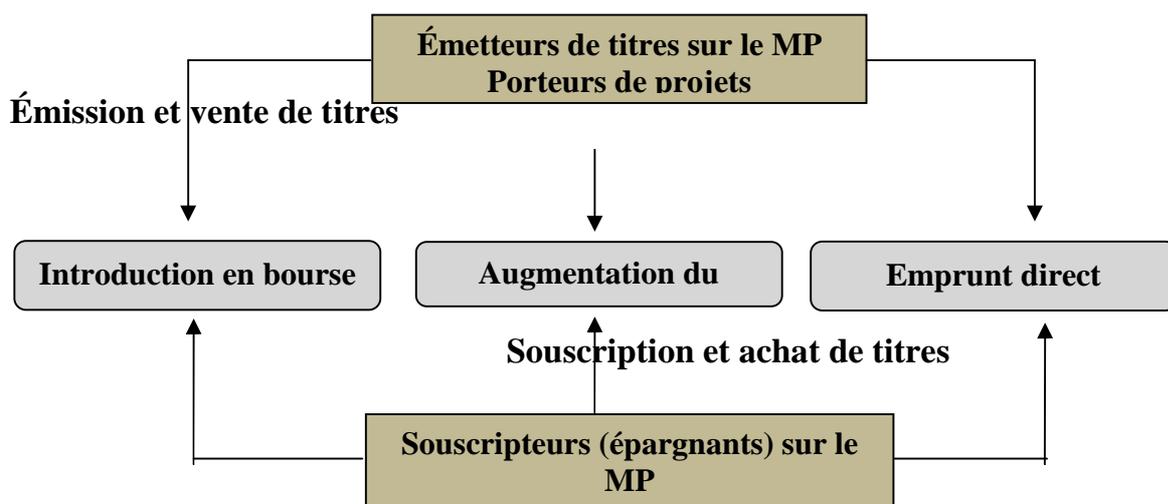
De ce qui précède, le système de confrontation des agents économiques sur le marché financier se manifeste à travers deux étapes essentielles. La première consiste en l'émission des titres financiers que les entreprises, comme porteuses de projets, émettent pour la première fois des titres financiers sur le marché afin de se procurer les financements dont elle a besoin. Les investisseurs potentiels (épargnants) se proposent,

dans ce cas, comme prêteurs potentiels à ces entreprises. La seconde étape de la confrontation se manifeste à travers la cession des titres qui sont à la possession de ces investisseurs aux nouveaux acquéreurs. C'est dans cet esprit que P. C. HAUTECOEUR (1998) souligne que «...*les marchés financiers incluent l'ensemble des moyens par lesquels les instruments financiers sont échangés librement, que ce soit entre un prêteur (marché primaire) ou entre détenteur de ces titres (marché secondaire)*». De là, il importe de souligné que le marché financier est segmenter en deux compartiments.

### 2.1.1. Le marché primaire : définition et formes d'intervention

Souvent présenté dans la littérature comme étant un marché de neuf, le marché primaire est un marché d'émission. Il désigne le lieu virtuel où sont émis pour la première fois les titres financiers des porteurs de projets d'investissement, c'est-à-dire les entreprises, l'État, les collectivités locales, etc. En effet, tout agent qui éprouve un besoin de financement à moyen et/ou à long terme peut recourir, par voie d'appel à l'épargne du public, à la transformation de ce besoin en titres financiers qu'il va exposer sur le marché comme un produit à vendre première main. Les agents qui expriment leur désir de mettre leur excédent d'épargne à la disposition de ces émetteurs de titres seront alors qualifier d'acheteurs première main. La mise en contact de ces deux catégories d'agents sur le marché est souvent assuré par l'intervention d'une troisième personne, appelée intermédiaire en bourse. C'est dans ce sens que F. Mishkin (2007) souligne que la confrontation sur le marché primaire est «*organisée pour le compte de l'emprunteur-émetteur (porteur de projet) par une banque d'affaire (ou investmentbank) qui organise l'émission et garantit le placement de ces titres (...) à un certain prix et les vend au public*» [F. Mishkin (2007), p.34].

**Schéma n°I.1. Formes de financement sur le marché primaire (MP)**



Source : établi par nos soins

Du point de vue fonctionnel, le marché primaire est exclusivement un marché de financement, c'est-à-dire de la levée des fonds nécessaires pour la concrétisation réelle du projet de l'émetteur. Ce dernier, pour aboutir à cette fin, peut agir de trois manières distinctes. La première se traduit par le biais d'une nouvelle introduction en bourse. Dans ce cas, l'émetteur se présente pour la première fois sur le marché financier pour lever les fonds nécessaires dont il a besoin. La seconde se manifeste à travers l'augmentation du capital social de l'émetteur qui est déjà sur le marché financier. Dans ce cas, c'est plutôt le renforcement des fonds propres via l'émission et la vente de nouveaux titres sur le marché qui caractérise l'opération du financement de cet émetteur. La troisième formule, par contre, se manifeste à travers le recours de l'émetteur à l'endettement direct auprès des épargnants.

En effet, le marché primaire est le marché sur lequel sont levés les fonds nécessaires pour le financement. Les agents qui souhaitent se procurer ces fonds doivent d'abord procéder, sur la base des trois formes de financement indiquées ci-dessous, à la définition de la forme de financement à travers laquelle sera financé leur projet d'investissement (*voir le schéma 1*). Une fois cette forme de financement est définie, le besoin financier de ces agents doit être transformé en un instrument approprié. L'entreprise qui est à la recherche d'un financement à moyen et/ou à long terme et qui n'est pas encore cotée en bourse peut avoir ce financement en s'introduisant en bourse pour la première fois. Il s'agit, dans ce cas, de l'ouverture du capital de l'entreprise. Ainsi, après avoir rempli les conditions nécessaires pour cette introduction, une partie du capital social de cette entreprise, représentée par un certain nombre d'actions, sera exposée à la vente sur le marché primaire. L'entreprise qui souhaite financer ses besoins en optant pour l'augmentation de son capital social doit, par exemple, procéder par la cession d'une autre partie de celui-ci au grand public. Pour cela, elle procède via l'émission de nouvelles actions sur le marché. L'entreprise qui désire financer son projet sans pour autant toucher à la structure de son capital doit, par contre, procéder par l'endettement direct via le lancement d'un emprunt obligataire auprès du grand public. Pour cela, le demandeur des capitaux émet plutôt des obligations sur le marché.

### **2.1.2. Le marché secondaire : définition et modalités de négociation**

Contrairement au marché primaire, le marché secondaire est un marché d'occasion. Il révèle le lieu physique où sont négociés les titres financiers préalablement émis sur le marché du neuf. Sur ce marché, selon J.Morvan (2017) « *Le titre peut se renégocier en passant de mains en mains. C'est sur le marché secondaire qu'est déterminée la liquidité d'un titre* » [J.Morvan (2017), p. 4]. En effet, tout agent souscripteur sur le marché primaire, c'est-à-dire le détenteur de titres primaires, peut les transformer en liquidité sur le marché secondaire et ce, en les cédant aux nouveaux acquéreurs (souscripteurs). Il s'agit alors d'un marché de revente des titres financiers émis sur le marché primaire. La confrontation s'effectue alors sur un espace physique qui s'appelle la bourse des valeurs. C'est dans ce sens que J.M.Béguin et A.Bernard (2008) soulignent que « *Le marché secondaire tient plutôt le rôle du marché de l'occasion où les différents intervenants peuvent s'échanger les titres.... Le marché*

*secondaire est le marché sur lequel les titres antérieurement émis s'échangent plus communément.*» [J.M.Béguin et A.Bernard (2008), p. 126].

La confrontation des agents sur ce marché s'effectue plutôt entre les premiers souscripteurs qui expriment un désir de liquidation des titres qui sont en leur possession et les agents qui se présentent sur le marché comme nouveaux acheteurs. C'est dans ce sens qu'on le présente comme un marché de négociation des titres inscrit en bourse. Pour cela, un prix de marché, dit valeur de cotation, sera attribué à chaque titre. Cette valeur est définie selon la loi de l'offre et de la demande. Plus la demande pour le titre augmente plus sa valeur accrue. Ce qui signifie que c'est la valeur de l'émetteur (l'entreprise) qui s'accroît. Plus globalement, le marché boursier remplit trois fonctions essentielles :

- L'assurance de la liquidité des titres cotés en bourse. La bourse à travers cette fonction, présente la possibilité pour les détenteurs (acheteurs) de titres financiers d'avoir de la liquidité en contrepartie de la cession de ces titres aux autres agents économiques (nouveaux acheteurs).
- La fixation de la valeur des titres cotés en bourse. La bourse, à travers cette fonction, détermine le niveau de la capitalisation boursière de l'émetteur. C'est cette valeur qui indique la taille et le niveau de la croissance et de la rentabilité d'une entreprise (valeur de l'entreprise). Les décisions d'achat et la vente des titres de cette dernière fonction alors de cette valeur.

Tout comme le marché primaire, la confrontation entre les agents porteurs de titres financiers et les agents qui sont à la recherche d'un investissement en titres financiers est assuré par l'intervention d'une troisième personne dite intermédiaire en bourse (Banque, entreprise financière, etc.). Ceci dit, l'épargnant-investisseur et le porteur de titres cotés n'ont d'accès direct à la bourse mais doivent déléguer une entreprise spécialisée en opération boursière est autorisée par les autorisés du marché financier afin d'agir pour leur compte. Sur ce point, il est important de souligner, relativement aux transactions réalisées par les vendeurs et les acheteurs de titres, l'existence de deux types de marchés :

- le premier est un **marché organisé et réglementé**. Il représente tout simplement la bourse des valeurs. Sur ce marché, les transactions financières d'achat et de vente de titres financiers sont réalisées conformément à la réglementation définie par l'autorité du marché. C'est cette dernière qui l'organise et qui le réglemente. Les acheteurs et les vendeurs de titres, dans ce cas, doivent passer par un intermédiaire spécifique qui s'appelle la chambre de compensation. Cette dernière doit regrouper et exécuter l'ensemble des ordres (d'achat et de vente) des différents acteurs.
- le second marché est un **marché de gré à gré** ou (*Over the counter-OTC*). Les transactions financières de titres sur ce marché sont réalisées dans le cadre d'un contact direct entre l'acheteur et le vendeur (accord bilatéral). Ces derniers

définissent eux-mêmes les conditions de la transaction. Les chambres de compensation dans ce cas, n'ont aucune raison d'être.

Proportionnellement aux formules de cotation des entreprises sur le marché secondaire, plusieurs types de marchés sont à distinguer. Chaque type de marché est défini par rapport à l'homogénéité des critères d'importance des entreprises cotées. En se référant au marché financier français par exemple, quatre types de marchés peuvent être définies :

- **Le premier marché (marché officiel).** C'est le segment de marché qui est réservé aux plus grandes entreprises cotées sur la place. C'est un marché très liquide et les risques de pertes y sont très réduits. En raison de l'importance de la taille des entreprises qui le compose, les conditions d'introduction des entreprises à ce marché sont dans la part des cas très rigoureux et complexes.
- **Le second marché.** A l'inverse du marché officiel, le second marché désigne le lieu où sont cotées les entreprises de taille moins importantes que les premières. Généralement c'est le segment de marché dédié aux PME. Les conditions exigées pour s'introduire à ce marché sont moins souples.
- **Le nouveau marché.** C'est le compartiment qui est réservé aux entreprises qui n'ont ni les moyens ni la taille requise pour qu'elles soient admises aux deux premiers marchés. Il concerne généralement les entreprises jeunes et nouvellement créées avec un potentiel de croissance important. Les conditions d'admission à ce marché sont très souples et moins exigeantes.
- **Le marché hors cote (marché libre).** Pour le reste des entreprises qui ne remplissent pas les conditions d'admission aux trois segments de marchés précédents, notamment pour le cas des petites et très petites entreprises, les autorités du marché ont créé un quatrième segment. Ce dernier, afin de permettre aux dirigeants propriétaires de ces entreprises de s'acclimater avec le monde de la bourse, n'est pas doté de procédures réglementaires strictes. Les montants qui transitent à travers ce segment de marché sont très minimes. Sa fonction principale est surtout de préparer l'introduction des entreprises cotées sur ce marché aux autres segments de marchés (marchés réglementés).

## **2.2. Les acteurs du marché financier.**

Comme nous l'avons souligné plus haut, le déroulement des transactions financières sur le marché financier suppose, d'abord, l'intervention de plusieurs acteurs. Chacun de ces derniers exerce une fonction particulière. Nous essayerons de rappeler ci-après les principaux acteurs ainsi les fonctions qu'ils exercent sur le marché.

### **2.2.1. Les demandeurs de capitaux**

Par demandeurs de capitaux nous désignons l'ensemble des agents qui se présentent sur le marché financiers comme des porteurs de projets pour lesquels ils recherchent les financements nécessaires à leur réalisation. Dans ce cas, seul les personnes morales, publiques et/ou privées, peuvent y intervenir sur le marché comme émetteurs de titres.

- **L'entreprise.** Lorsque celle-ci désire lever des fonds pour financer ses investissements et assurer sa continuité et sa progression peut recourir à l'ouverture de son capital via l'émission d'actions. A travers cette démarche, l'entreprise procède à l'émission des titres de propriété via deux approches différentes : *l'introduction en bourse* et *l'augmentation du capital* via l'émission de nouveaux titres. Cette même entreprise peut avoir ce financement en recourant à l'endettement direct auprès des épargnants en contrepartie de l'émission des obligations. Au moyen de cette dernière, l'opération prend la forme d'une dette à rembourser dans une échéance fixée d'avance.
- **Les organismes publics (État et/ou ses collectivités).** Ils peuvent financer leurs projets et/ou leur déficit budgétaire en faisant appel à l'émission d'obligations sur le marché. Ces derniers interviennent alors uniquement sur le marché obligataire.

### 2.2.2. Les offreurs de capitaux

Contrairement aux précédents, les offreurs de capitaux sur le marché financiers désignent l'ensemble des acteurs qui se présentent sur ce marché comme bailleurs de fonds aux agents qui ont un besoin. Ils sont souvent présentés sur ce marché comme des investisseurs en recherchant une meilleure rémunération à leur excédent d'épargne. Dans ce cadre, se sont l'ensemble des agents économiques qui peuvent intervenir comme offreurs de capitaux (particuliers, entreprises, banques, État, Collectivités locales, investisseurs institutionnels, etc.) aux émetteurs de titres.

- **Les particuliers,** comme personnes physiques, interviennent sur le marché financier pour investir une partie de leur revenu cumulé non consommée (excédent d'épargne). L'objectif est alors de réaliser des gains financiers (rentabiliser l'épargne). Comme nous l'avons souligné plus, ceux-ci peuvent investir seuls ou par l'intermédiaire d'un autre opérateur sur le marché (intermédiaire de marché). Concernant cette catégorie d'agents, plusieurs formules de placements peuvent être définies. Il y a par exemple l'actionnariat ouvrier qui consiste en la participation directe du salarié dans le capital de son entreprise. Il y a aussi l'actionnariat en club d'investissement qui consiste en la réunion de l'épargne d'un groupe de particuliers afin de l'investir sur le marché pour partager d'une façon commune les intérêts réalisées.
- **Les entreprises,** comme personnes morales, interviennent sur le marché en vue d'investir l'excédent de leurs trésoreries et bénéfices réalisés à la fin de chaque exercice. L'objectif recherché est de réaliser une plus-value sous forme de gain financier direct. L'objectif peut être aussi la recherche d'une participation au

capital de l'entreprise et ce, dans le souci de prendre contrôle de cette entreprise, ou encore de récupérer ses propres titres afin d'éviter une sorte de perte de contrôle de l'entreprise en question.

- **Les investisseurs institutionnels**, comme troisième catégorie d'épargnants, interviennent le plus souvent sur le marché financier pour diversifier leurs sources de rentabilité. Ils sont composés essentiellement de banques, de sociétés d'assurances, de fonds de pensions, d'OPCVM et de caisses de retraite. Ceux-ci achètent généralement des titres (actions) émises par les entreprises qui cherchent des financements c'est ce qui leur donne l'avantage d'être des actionnaires directs des entreprises émettrices. Pour une meilleure rentabilité de leur établissement, ils peuvent aussi se présenter comme des spéculateurs en procédant à la revente, au moment opportun, des titres achetés.

### 2.2.3. Les intermédiaires en bourse

Comme nous l'avons souligné auparavant, la mise en contact directe des offreurs et des demandeurs de capitaux sur le marché financier est dans la plupart des cas, nécessite l'intervention d'une troisième personne morale, *l'intermédiaire*. Ce dernier intervient souvent sur le marché pour exécuter les ordres d'achat et de vente des différents intervenants. Ils interviennent alors soit pour le compte des acheteurs de titres en essayant de leur trouver de meilleurs placements financiers, soit pour le compte des vendeurs de titres pour leur trouver les financements nécessaires. Cette intervention est soumise à l'autorisation de l'autorité du marché. En plus de cette fonction de médiation, les intermédiaires en bourse assurent trois autres fonctions principales. 1) la réduction des coûts de transaction et la réalisation des économies d'échelle. 2) la fourniture d'informations et de la liquidité pour les acteurs. 3) la mutualisation des risques encourus par ces acteurs. Quatre grandes catégories d'intermédiaires sont à distinguer.

- **Les entreprises de marché** comme organisateur du marché. Elles sont souvent présentées comme des sociétés de bourse dont la mission principale est l'assurance d'un meilleur fonctionnement du marché financier. Elles assurent également l'exécution et la gestion des différents ordres d'achat et de vente des instruments financiers émis et achetés par les différents intervenants. En plus, ces entreprises assurent des fonctions de diffusion d'informations boursières au grand public, de la promotion de la bourse, etc. en bref, elles définissent le cadre d'organisation et de fonctionnement des autres intermédiaires. En Algérie par exemples, elles sont représentées par la SGBV (*Société de Gestion de la Bourse des Valeurs*). En Europe, ces entreprises sont regroupées dans le cadre de NYSE Euronext.

- **Les médiateurs en bourse** comme négociateurs sur le marché. Ils sont des prestataires de services aux autres intervenants du marché (acheteurs et vendeurs de titres). Leur fonction d'intermédiation sur le marché est soumise à l'agrément de l'autorité de marché (la COSOB dans le contexte algérien). Cette dernière peut l'autoriser d'exercer, pour le compte de ses clients, certaines tâches telles que les services de réception et de transmission des ordres d'achat et de vente sur le marché. Ils interviennent également pour négocier des titres pour leur propre compte. Plus généralement, ils exercent des fonctions d'offre de services financiers et d'investissement pour ses clients : le conseil en placement, le placement de titres, la gestion de portefeuille de placement collectif, la conservation et l'administration de titres, le conseil aux entreprises, etc.
- **Les compensateurs** comme assureurs de règlements et de livraisons de titres. Ils sont souvent définis comme étant des établissements dont la fonction principale est de s'intercaler entre les acheteurs et les vendeurs de titres sur le marché, c'est-à-dire le dénouement des transactions sur titres réalisées. Ils interviennent à cet effet, pour éviter les risques de non-paiement pour les vendeurs de titres et de non livraison pour les acheteurs de titres. En effet, une fois qu'une transaction financière est réalisée sur le marché, un compensateur intervient pour transférer les titres aux nouveaux acheteurs (livraison) et assurer le paiement des vendeurs de titres (règlement). Les compensateurs se regroupent le plus souvent dans un cadre organisé qui s'appelle la *chambre de compensation ou clearing House*. Tout comme les fonctions des autres intermédiaires, la fonction de compensation sur titres financier est également soumise à l'agrément de l'autorité du marché financier.
- **Le dépositaire central** comme comptable du marché financier. Il représente l'établissement qui assure la fonction de comptabilisation des différents titres financiers émis par les demandeurs de capitaux et détenus par les autres intermédiaires. Il est composé de l'ensemble des intermédiaires autorisés par l'autorité d'un marché financier donné. Ceci dit, chaque médiateur en bourse doit être enregistré et inscrit comme membre du dépositaire. En contrepartie un compte lui sera ouvert. Le dépositaire central assure un certain nombre de fonctions telles que, l'enregistrement des instruments nouvellement émis, la conservation et la centralisation des titres, la publication des informations concernant le marché, etc. En Algérie, par exemple, il est représenté par Algérie Clearing.

#### 2.2.4. L'autorité du marché

Partout dans le monde, le marché financier est chapeauté par une instance suprême qui s'appelle l'autorité du marché. Celle-ci correspond à la Banque centrale dans le système bancaire. Cette instance, comme personnalité indépendante et dotée d'un pouvoir particulier, a pour mission principale l'organisation, la surveillance et la régulation du marché financier. Deux objectifs essentiels lui sont définis : la protection

et l'information des détenteurs de titres financiers (épargnants) et l'efficacité de fonctionnement et la transparence du marché. Pour y parvenir, trois missions lui sont attribuées : *la régulation, la surveillance et la sanction.*

- **Le pouvoir réglementaire.** En tant qu'instance dotée d'un pouvoir réglementaire, l'autorité du marché financier édicte les différents textes réglementaires régissant les transactions financières sur le marché financier. Grâce à ce pouvoir, cette autorité active dans la définition des différentes règles permettant le bon fonctionnement des différents acteurs sur le marché financier. Pour cela, elle définit par exemple, les conditions d'introduction en bourse pour les émetteurs souhaitent le faire, les modalités d'investissement pour les épargnants, les techniques de confrontation entre les offreurs et les demandeurs de capitaux, les procédures de négociation et de cotation des titres, les modalités d'intervention des médiateurs, etc.
- **Le pouvoir de surveillance.** En tant qu'autorité de contrôle et de surveillance l'autorité de marché financier doit veiller à la bonne application des règles régissant le marché financier. Pour ce faire, l'autorité du marché dispose de moyens humains et techniques nécessaires pour détecter les insuffisances constatées en matière de non-respect de la réglementation en vigueur.
- **Le pouvoir de sanction.** En tant qu'autorité dotée d'un pouvoir disciplinaire, l'autorité du marché financier peut infliger des sanctions disciplinaires à l'encontre des acteurs qui ne respectent pas les règlements édictés. Pour cela, chaque autorité dispose d'une structure interne chargée de la définition des sanctions à infliger aux manquements des obligations professionnelles et déontologiques des différents acteurs du marché. En France, par exemple, on parle de la commission des sanctions de l'AMF. En Algérie, on parle de la chambre de disciplinaire et arbitrale de la COSOB. Plus globalement, l'autorité du marché financier définit les acteurs à sanctionner, les procédures à suivre, la nature des infractions commises, la nature des sanctions à infliger, etc.

### **3. LES INSTRUMENTS FINANCIERS. DEFINITIONS ET TYPOLOGIE**

Pour répondre à leur besoin de financement, les agents à besoin de financement émettent ce que l'on appelle communément des valeurs mobilières. Il s'agit, notamment d'actions et d'obligations. À côté des valeurs mobilières, il existe toute une autre panoplie d'actifs financiers à savoir les produits dérivés. Tous ces titres se différencient surtout par leurs natures.

#### **3.1. Les titres de propriété : les actions**

Comme son nom l'indique, le titre de propriété désigne, au plan juridique, le contrat par lequel son détenteur détient une partie du capital de l'entreprise ayant émis ce titre. Ceci dit, le détenteur des titres est dans ce cas propriétaire de l'entreprise émettrice.

L'achat et la vente de ces titres signifient alors le transfert de propriété entre les différents agents économiques. Il s'agit tout simplement de *l'action*.

Selon B. Jacquillat, B. Solnik et C. Pérignon (2014), l'action est définie comme étant «*un titre de participation dans une société de capitaux qui confère à son possesseur la qualité d'associé, sauf exception, lui donne un droit proportionnel sur la gestion de l'entreprise, sur les résultats réalisés et sur l'actif social* » [B. Jacquillat, B. Solnik et C. Pérignon (2014), p. 13]. Pour Z. Bodie et R. Merton (2007), «*Les actions représentent les titres des propriétaires d'une entreprise. Ces actions, quand elles sont cotées, sont achetées et vendues sur les marchés financiers ; quand les actions ne sont pas cotées, elles s'échangent entre les individus sur un marché de gré à gré... une action est une part de la société, et chaque action donne droit à la même part de propriété sur les actifs de la société. La plupart du temps, chaque action donne droit à la même part du résultat, et bénéficie d'un droit de vote, ou à droit de vote double*»[Z. Bodie et R. Merton (2007), p. 42].

En effet, une action constitue à la fois un titre d'associé, un titre de capital et un titre de propriété représentatif d'une fraction du capital d'une société. Il représente une source de financement pour son émetteur et un titre de placement pour son acquéreur. Elle procure à son détenteur, actionnaire, la possibilité de revenu sous forme de dividende. Celle-ci traduit la partie des bénéfices nets distribués aux actionnaires à la fin de chaque exercice. Elle lui procure également la possibilité d'une plus-value en capital à la cession qui vient pour se couvrir contre le risque encouru. Celle-ci traduit la différence entre le prix d'achat et le prix de vente (une plus-value en cas de cession avec gain et une moins-value en cas de cession avec perte). En résumé, cinq caractéristiques définissent l'action :

- L'action représente une fraction du capital qui permet à son détenteur (investisseur) de participer dans la gestion de l'entreprise émettrice.
- L'action est non remboursable, elle est cessible au moyen de la vente directe sur le marché boursier.
- L'action est définie par rapport à une durée de vie analogue à celle de l'entreprise émettrice.
- L'action confère à son détenteur deux types de revenus : *le dividende* et *la plus-value de cession*.

Du point de vue typologique, l'entreprise émettrice peut recourir à l'émission de plusieurs types d'actions. Chaque type de ces actions est défini par rapport à un certain nombre de caractéristiques, d'avantages et d'objectifs recherchés par son émetteur. Parmi les actions plus importantes exposées sur le marché nous citerons :

- ***Les actions ordinaires.*** Celles-ci traduisent l'ensemble des titres qui confèrent à leur détenteur le droit de devenir l'associé de l'entreprise émettrice ainsi que les droits qui vont avec cette participation. Elles accordent, à cet effet, aux actionnaires détenteurs de ce type d'actions plusieurs types de droits : 1) *le droit d'information* et ce, à travers l'accès aux états financiers et à la situation

du capital social de l'entreprise au moment opportun. 2) *le droit d'assister et de voter aux assemblées générales*. Via ce droit, les actionnaires valident les différents postes du bilan, discutent des dividendes à distribuer et donnent le quitus aux gérants de l'entreprise. 3) *le droit à une rémunération* représentée par les dividendes qui peuvent varier d'une année à une autre selon les résultats réalisées et/ou de la politique adoptée. 4) *le droit de souscription préférentiel*, c'est-à-dire, le droit aux actionnaires déjà présents dans le capital de l'entreprise, d'acheter des actions à un prix préférentiel avec un caractère prioritaire lors des augmentations de capital, ce qui leur permet de se préserver contre le risque de dilution du pouvoir au sein de l'entreprise. 5) *le droit d'attribution* qui consiste à l'allocation d'actions gratuites aux actionnaires dans le cas d'une augmentation de capital grâce aux apports internes (incorporation des réserves dans le capital social). 6) *le droit à un boni de liquidation*, qui est le droit de récupérer ce qui reste du capital social en cas de liquidation de l'entreprise.

- ***Les actions à dividendes prioritaires (Actions de priorité)***. Comme les actions ordinaires, les actions de priorité accordent à leurs détenteurs le droit à l'information sur la situation de l'entreprise. L'actionnaire doit aussi être informé du type d'actions qu'il détient. Ce type d'actions doit être inscrit dans les statuts de l'entreprise comme étant des actions prioritaires. Cependant, à la différence des actions ordinaires, les actions de priorité présentent le caractère de la priorité de leur détenteur aux dividendes distribués. En effet, les dividendes qui sont versés aux actionnaires sont fixés à l'émission des actions et ne sont pas discutés lors des assemblées générales ordinaires des actionnaires. En contrepartie, ces actionnaires ne jouissent pas du droit de vote lors de ces assemblées et bénéficient ainsi d'un boni de liquidation prioritaire à celui des actionnaires ordinaires. Au même titre que les actions ordinaires, si l'entreprise ne dégage pas de bénéfice, le détenteur d'action prioritaire ne percevra pas de dividendes. À cet effet, l'actionnaire prioritaire bénéficie du droit de cumulation des dividendes si au bout de « n » années fixées à l'avance sans distribution de dividendes à ces actionnaires. ces actions sont automatiquement transformées en actions ordinaires et leurs détenteurs récupèrent le droit de vote aux assemblées générales.
- ***Les actions privilégiées***. Elles sont émises comme preuve au versement des fonds à l'entreprise émettrice. Ce type d'actions est similaire à celui des actions à dividendes prioritaires. Toutefois, la différence réside dans le fait que si l'entreprise réalise d'importants bénéfices, cette dernière versera un superdividende aux actionnaires, en plus du dividende statutaire. La valeur de ce superdividende est fixée par l'assemblée générale des actionnaires. Notons qu'en cas de non-versement de dividende durant « n » années, ces actions comme pour les actions à dividendes prioritaires, sont automatiquement transformées en actions ordinaires.

- **Les actions de jouissance.** Ces actions font partie du capital social de l'entreprise et sont inscrites dans les statuts de cette dernière. Les dividendes varient et sont fixés par l'assemblée générale des actionnaires comme les actions ordinaires. Cependant, la particularité de ce type d'actions est que leurs détenteurs bénéficient du *droit de récupération*, c'est-à-dire, de récupération d'une partie de la valeur nominale de l'action en plus des dividendes et cela à chaque fois que la situation de l'entreprise le leur permet. L'action de jouissance dispose des mêmes droits que les actions ordinaires à l'exception du droit au boni de liquidation.

### 3.2. Les titres de dettes : les obligations

Contrairement aux titres de propriété, les titres de créances désignent la forme des contrats financiers à travers lesquels les agents à capacité de financement mettent à la disposition des agents qui expriment un besoin sur le marché leur excédent d'épargne sur une longue période. Cette opération se fait sans pour autant participer dans le capital de cet émetteur. De même, l'investisseur ne peut bénéficier d'autres droits autre que celui de la rémunération. L'achat et la vente de ce type de titre traduisent une simple formule de prêt-emprunt à moyen et à long terme. Il s'agit tout simplement de *l'obligation*.

Selon J. Deschanel (2009), les obligations représentent «*Les titres émis en représentation d'un emprunt lancé par l'entité émettrice. L'offrant de capitaux est un simple prêteur, un créancier, dénommé en langue boursière un créancier obligataire* » [J. Deschanel (2009) (p, 29)]. Pour F. Mishkin (2007), «*une obligation est un engagement contractuel par lequel l'emprunteur s'engage à payer au détenteur de l'obligation des versements déterminés à des intervalles fixés (les intérêts et le remboursement du principal) jusqu'à une certaine date, appelée, échéance, à laquelle le dernier versement est réalisé à a date s'éteint* » [F. Mishkin (2007), p 33].

En fait, les obligations sont des titres de créance qui représentent un emprunt que le souscripteur peut solliciter auprès du marché. Au lieu d'ouvrir son capital à d'autres actionnaires, l'entreprise peut solliciter un emprunt obligataire qu'elle sera dans l'obligation de rembourser à une échéance fixée d'avance. En bref, l'obligation n'est autre qu'un titre financier à moyen et à long terme représentatif d'une opération de prêt de fonds pour l'épargnant et d'emprunt de fonds pour l'entreprise. A l'inverse des titres de propriété ou l'entreprise émettrice les inscrits dans son actif comme fonds propres, les titres de créance sont inscrits comme dette dans le passif de l'entreprise émettrice. Ils se distinguent alors par les caractéristiques suivantes :

- L'obligation est un titre de créance.
- L'obligation a une durée de vie limitée (maturité/échéance).
- L'obligation peut procurer deux types de revenus, l'un est périodique matérialisé par un taux d'intérêt appelé *coupon* qui est calculé sur la valeur faciale de l'obligation. L'autre est la *plus-value* de cession (possibilité d'être vendu sur le marché secondaire).

- L'obligation constitue un placement moins risqué que l'action. Le souscripteur perçoit des revenus sans pour autant partager les pertes de l'émetteur s'il y a lieu. De même, le détenteur de l'obligation, en cas de faillite, se fait rembourser avant les créanciers privilégiés et les actionnaires.

Du point de vue typologique, l'entreprise émettrice peut recourir, tout comme les titres de propriété, à l'émission de plusieurs types d'actions. Chaque type de ces actions est défini par rapport à un certain nombre de caractéristiques, d'avantages et d'objectifs recherchés par son émetteur. Parmi les types d'obligations exposées sur le marché nous citerons :

- **Les obligations à taux fixe.** Elles constituent le type d'obligations le plus utilisé sur le marché obligataire. Elles représentent l'instrument de dette qui offre à son souscripteur un intérêt fixe et régulier (coupon) jusqu'à sa date d'échéance. Ceci dit, le détenteur connaît à l'émission même, ses revenus futurs, ce qui permet de prévoir les flux de trésorerie avec exactitude. Les coupons peuvent être réinvestis, permettant ainsi d'augmenter les revenus à percevoir. Étant donné que ces obligations ont un rendement stable et prévisible, elles peuvent être considérées comme un placement sûr. Toutefois, ce type d'obligations, sont souvent définies comme étant à rendement faible. Leur prix est étroitement lié aux taux d'intérêts qu'elles offrent. Si le taux du marché évolue en hausse et devient plus intéressant que celui de l'obligation détenue, elle en sera négativement affectée. En effet, le prix de cette obligation va baisser, le détenteur sera exposé à une moins-value en cas de vente.
- **Les obligations à taux variable.** À l'inverse des obligations à taux fixe, les obligations à taux variable constituent le type de titres de créance dont les revenus de l'investisseur ne sont pas parfaitement connus à l'émission de ces titres. La rémunération octroyée par ces obligations varie selon un taux de référence auquel s'ajoute une marge fixe. La partie variable de ce taux est généralement celui du marché, à ce moment-là, le risque de taux est annulé. Le détenteur de l'obligation est protégé de toute fluctuation des prix, qui est causée par une variation du taux de marché. En plus d'être peu volatile, l'avantage de l'obligation à taux variable est que le coupon est en permanence adapté au taux du marché. Ce qui veut dire, que plus les taux du marché augmentent plus la rémunération est importante majorée d'un gain minime relatif à la marge. Néanmoins, le fait d'ignorer les revenus futurs, et la réalisation de gains très faibles lors de la cession, restent des inconvénients majeurs.
- **Les obligations à Zéro-coupon.** Ce type d'instruments ne donne pas lieu au versement d'intérêt durant toute la durée de vie de l'obligation. «... les obligations à coupon zéro ne versent aucun coupon entre leur émission et leur remboursement ; le seul revenu versé à l'investisseur, s'il détient l'obligation jusqu'à échéance, est le prix de remboursement » [L. Gitman et M. Joehnk (2005), p, 129]. Leur particularité réside dans le fait qu'il n'existe aucun coupon. Le détenteur de ces obligations ne perçoit aucun intérêt, mais en

échange le prix d'émission est inférieur à la valeur du remboursement. Cette différence, constitue la rémunération capitalisée de l'emprunt.

- **Les obligations assimilables du trésor (OAT).** L'émission de ce type d'instruments est strictement réservée à l'État. En effet, les OAT sont émis par l'État dans le souci de financer ses déficits budgétaires ou des projets d'investissement public tels que : les écoles, les hôpitaux, les routes, etc. Le risque de défaut de l'émetteur pour ces obligations est pratiquement nul. Par voie de conséquence, ces obligations sont considérées comme étant les moins risqués.

### 3.3. Les titres financiers dépendants : les produits dérivés

Les produits dérivés désignent l'ensemble des instruments financiers dont la valeur future dépend de celle des autres produits. Ce dernier est souvent présenté comme un sous-jacent. Il peut être un produit financier (action, obligation, taux de change, etc.) ou non (matière première, or, etc.). C'est dans ce sens que F. Yaici (2013) souligne que ces produits sont «... *des instruments financiers dont le prix dépend(ou dérive) de la valeur d'un autre actif appelé sous-jacent.* » [F. Yaici (2013), p, 211]. En d'autres termes, il s'agit d'un contrat entre deux parties qui permet d'acheter ou de vendre un actif appelé *sous-jacent* dans une date future. La valeur du contrat est dérivée du prix de cet actif. Pour Z. Bodie et R. Merton (2007), «*leur principal intérêt est de servir d'outils de gestion du risque des actifs sous-jacents. En d'autres termes, un produit dérivé du dollar sert à gérer le risque de fluctuation du dollar* » [Z. Bodie et R. Merton (2007), p. 43]. Deux grandes catégories de produits dérivés sont à distinguer : *les produits dérivés fermes et les produits dérivés optionnels.*

**Les produits dérivés fermes** sont définis par rapport à la fermeté de la transaction à terme réalisée. Cette dernière peut être réalisée sous forme d'un contrat à terme de gré à gré (forwards), d'un contrat à terme organisé (contrats futurs) et d'un contrat d'échange (swaps).

- **Le contrat à terme de gré à gré (Forward).** C'est un simple accord entre deux personnes pour acheter ou vendre un actif à une date ultérieure, pour un prix fixé à l'avance. Ce contrat est, selon F. Yaici (2013), « *Négocié dans le cadre d'un marché de gré à gré, le contrat forward est un accord privé entre deux contreparties qui a pour objectif de faciliter les échanges d'un actif sous-jacent (devises, matières premières, titres financiers, etc.). La livraison est toutefois différée dans le temps à une date bien précise (à terme), fixée lors de la conclusion du contrat forward.* » [F. Yaici (2013), p, 210].
- **Le contrat à terme organisé (contrats futurs).** C'est un engagement ferme qui est négocié entre deux personnes en vue d'acheter et de vendre une quantité d'une marchandise donnée (produit sous-jacent) à une date future déterminée et à un prix fixé d'avance. À l'échéance, les deux parties doivent respectivement payer et livrer la marchandise négociée (contrat irrévocable). Selon Y. Jégourel

( ), le contrat à terme est «... *un contrat standardisé dans lequel deux contreparties fixent à l'instant  $t$  le prix du sous-jacent pour une livraison théorique de celui-ci à l'échéance du contrat. L'acheteur du contrat à terme aura en théorie pour objectif d'acheter à terme l'actif sur lequel porte ce contrat tandis que le vendeur cherchera à vendre ce même actif*»[Y.Jégourel(2005), p. 41]. La standardisation de ce type de contrats facilite grandement leurs négociations d'autant qu'elles sont stimulées par la présence de la chambre de compensation qui garantit les transactions.

- **Le contrat d'échange (swaps).** C'est un contrat négocié et signé entre deux parties en vue s'échanger une série de flux futurs. Pour B. Jacquillat, B. Solnik et C. Pérignon (2014), «*Un swap est un contrat entre deux parties qui s'engagent à un échange périodique de flux financiers. À chaque date de règlement, elles échangent uniquement le solde des flux financiers. Un swap ressemble à un accord de prêts réciproques mais est formulé sous la forme d'un contrat unique, à la différence de deux prêts financiers distincts. À chaque date de règlement du swap, le solde entre les deux flux financiers est calculé et le règlement est effectué par la partie qui doit de l'argent* » [B. Jacquillat, B. Solnik et C. Pérignon (2014), p, 249]. Il s'agit alors d'un contrat d'échange de flux financiers entre les parties contractantes. Quatre types de swaps peuvent être distingués à cet effet. 1) *le swap de taux d'intérêt*, permettant d'échanger taux variables contre taux fixes. 2) *le swap de devise*, permettant l'échange des taux d'intérêt à moyen ou long terme libellés dans deux devises différentes. 3) *le swap de risque de crédit*, permettant l'échange d'une protection sur le risque de crédit d'un émetteur d'obligations contre des versements périodiques et réguliers pendant la durée du swap. 4) *le swap sur matière première*, qui permet l'échange d'un prix fixe, déterminé au moment de la conclusion du contrat, contre un prix variable, en général calculé comme la moyenne d'un indice sur une période future.

**Les produits dérivés optionnels** sont définis par rapport au droit que possèdent les contractants en matière d'achat et de vente d'une quantité d'un produit sous-jacent à une date donnée et au prix fixé. Ce droit est matérialisé par un certain nombre d'instruments financiers sous-jacents comme *les options et les warrants*.

- **Les options.** C'est le contrat par lequel les contractants possèdent le droit et non l'obligation d'acheter ou de vendre une quantité donnée d'une marchandise à un prix précisé à l'avance pendant un temps donné ou à une date future fixée. Le vendeur de l'option s'engage à respecter les termes du contrat si l'acheteur décide d'exercer son option, en contrepartie, l'acheteur paye une prime. Si l'option n'est pas exercée, le vendeur a gagné un montant égal au prix de l'option. Ils sont définis par rapport à quatre caractéristiques fondamentales. 1) la nature de l'option, ce qui permet de distinguer les options d'achat (call) des options de vente (put). 2) le prix d'exercice de l'option (Strike), permettant de savoir le moment pendant lequel le détenteur a intérêt à exercer cette option. 3) la prime de l'option qui traduit le prix qui doit être payé pour l'acquisition de

cette option. 4) l'échéance de l'option qui indique la date de validité de cette option

- **Les warrants.** Contrairement aux options qui sont des contrats, les warrants ne sont que de simples produits financiers émis par la banque à sa clientèle entreprise. Selon Y. Lautier ( ), ils sont « ... *des titres de même nature que les options. Ils évitent toutefois la plupart des inconvénients attachés aux options de change négociées sur le marché interbancaire. Les warrants sont des options à long terme sur devises, d'un faible montant nominal, émis par des banques et négociés en bourse. Le warrant est un produit représentatif d'option donnant le droit et non l'obligation d'acquérir ou de céder un élément sous-jacent à un prix fixé dans le contrat d'émission.* » [Y. Lautier ( ),p, 38]. Ceci dit, 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 à l'avance, à la date d'échéance du contrat.

## **DEUXIEME SECTION : ROLE ET PLACE DU MARCHE FINANCIER DANS L'ECONOMIE. CADRE THEORIQUE**

Il est pratiquement unanimement reconnu qu'aujourd'hui l'importance du système financier et général et du marché financier en particulier est indiscutable pour une économie qui cherche une plus grande intégration dans le processus de la mondialisation. Les économistes, à cet effet, ne cessent pas de rappeler sa place et l'importance de son rôle dans la diversification des sources de financement des agents économiques et, par là, sa contribution au renforcement de la croissance économique en général.

L'objectif de cette deuxième section est bien celui de la présentation du cadre théorique permettant une meilleure compréhension de l'apport des marchés financiers au développement d'une économie donnée. Pour cela, nous essayerons de mettre en lumière, d'abord, les avantages que peut procurer, à l'échelle microéconomique, l'introduction d'une entreprise en bourse. Nous revenons, ensuite, sur les différentes fonctions du marché financier à l'échelle macroéconomiques.

### **1. LES MOTIVATIONS DE L'UTILISATION DU MARCHE FINANCIER**

Comme nous l'avons indiqué tout au long de la première section, le recours des agents économiques au marché financier leur permet d'avoir un autre mode de financement de leur activité autre que celui de la banque. En effet, l'utilisation de la bourse comme moyen pour se procurer les financements nécessaires ne permet pas uniquement la lever des fonds pour ses utilisateurs mais aussi leur procurent un certain nombre d'avantages et d'opportunités afin de reconfigurer carrément leur modes de fonctionnement et d'organisation. Nous essayerons justement dans cette sous-section de rappeler les principaux avantages théoriques que peut procurer l'introduction en

bourse pour une entreprise. En d'autres termes, qu'est-ce qui motive les agents économiques à recourir au marché financier ?

### **1.1. Les avantages de l'investissement en bourse pour les épargnants**

Il s'agit de revenir dans ce point sur la présentation des principaux avantages d'un placement en bourse. En fait, comme nous l'avons mentionné dans le cadre de la première section, un marché financier ne peut pas fonctionner sans investisseurs potentiels qui doivent se souscrire aux parts des émetteurs de titres. En contrepartie de cette souscription les investisseurs tireront un certain nombre d'avantages.

- **Possibilité de cession des titres.** Contrairement aux titres émis par les banques à leur clientèle épargnants, les investisseurs sur le marché financier ont la possibilité de transformer la nature des titres qu'ils détiennent en liquidité, et ce à tous moments, c'est-à-dire, sans attendre l'arrivée de l'échéance du titre. Ceci dit, l'investissement dans le marché financier garantit la liquidité des titres cotés à leur détenteur et ce, au prix fixé par le marché. Il leur garantit également la pérennisation de leur entreprise ainsi que la possibilité de la réalisation des plus-values. Le recours au marché financier leur permet donc de céder leurs titres aux moindres coûts du moment le détenteur n'est obligé de dépenser beaucoup pour trouver de nouveaux acquéreurs comme est le cas par exemple sur le marché du gré à gré [L. Zingales(1995)].
- **Facilitation de la transmission des titres.** Les placements sur le marché financier présentent par rapport à d'autres types d'investissement, notamment en actifs réels, l'avantage d'être, en principe, immédiatement mobilisable. Ce qui permet une plus grande mobilité du capital entre les agents de l'économie. De plus, et grâce à cette mobilité des titres, le marché financier permet d'attirer de nouveaux investisseurs, ce qui permet, par voie de conséquence, la pérennité de l'entreprise concernée.
- **Valorisation des actions de l'entreprise cotée.** En fait, le marché financier, via la bourse, permet de déterminer la valeur des titres détenus par les investisseurs et donc, la valeur réelle de l'entreprise. Selon A. Choinel et G. Rouyer (1998), « *La cotation boursière constitue, à côté des autres techniques d'évaluation des entreprises (analyse des bilans, expertises de l'outil de production, du fonds de commerce, des perspectives de la firme sur son marché) une approche d'un accès facile et reconnu par la communauté bancaire, le monde de l'industrie et l'administration fiscale* » [A. Choinel et G. Rouyer (1998), p. 35]. Grâce à cette approche de valorisation, considérée comme étant en continu et en publique, les détenteurs de titres deviennent de plus en plus rassurés et sécurisés. Ce qui peut les guider pour leurs décisions futures.

### **1.2. Les avantages de l'introduction en bourse pour les entreprises**

Pour les demandeurs de capitaux sur le marché financier, l'introduction en bourse leur présente une opportunité majeure pour l'assurance de leur croissance et de leur développement sur le moyen et le long terme. Sur ce point, N. Fadil (2005), «*La décision de transformer une société fermée (non cotée) en société ouverte (cotée) signifie non seulement un apport immédiat en capital net, mais aussi un changement positif et permanent par rapport à l'environnement externe et financier de l'entreprise*» [N. Fadil (2005), p. 126]. L'introduction en bourse procure à l'entreprise plusieurs avantages.

- **Une source de financement alternatif pour l'entreprise.** Celle-ci constitue par ailleurs, la raison principale du recours des entreprises au marché financier. Ce qui leur permet d'avoir une autre source pour la lever des fonds nécessaires pour leur croissance. Ceux-ci peuvent être levés, sur le marché financier, sous forme d'endettement ou de capitaux propres. Selon J. Bagneris (2008), «*L'introduction en Bourse va permettre à l'entreprise d'accéder ultérieurement à des ressources « directement » sur le marché, sans passer par l'intermédiation d'un établissement de crédit*» J. Bagneris (2008), p. 182]. Cette diversification des sources de financement est souvent présentée dans la théorie comme une opportunité pour accéder à des financements moins et pour des maturités différentes (court, moyen et long termes).
- **Une source d'accroissement de la notoriété et de la visibilité de l'entreprise.** En effet, l'introduction d'une quelconque entreprise en bourse est, d'abord, soumise aux conditions d'accès définies par l'autorité du marché. Ces conditions sont présentées sous forme d'un certain nombre d'engagement que cette entreprise doit respecter dans le cadre, d'abord, de son introduction, et, ensuite, du processus de sa cotation sur le marché. C'est ce processus qui permet à cette entreprise de renforcer sa notoriété vis-à-vis de ses clients, de ses fournisseurs et de son environnement en général. L'introduction d'une entreprise en bourse est, d'après W. Simon (2015), «*a pour conséquence, logique, une importante publicité autour de la société concerné. Néanmoins, cet effet se fait encore plus marquant une fois l'introduction passée ; les relations avec les partenaires changent, car l'entreprise montre sa volonté de réussite mais également son potentiel de croissance* » [W. Simon (2015), 24]. Dans ces conditions, une entreprise cotée en bourse est souvent perçue comme une entreprise dont l'image de marque est importante. Ce qui permet en réalité une plus grande crédibilité managériale et financière de cette entreprise vis-à-vis de ses partenaires (banques, administrations, assurances, fournisseurs, clients, etc.).
- **Un facteur de renforcement de la transparence.** L'une des conditions fondamentales pour l'éligibilité d'une entreprise en bourse est bien celle de la production et de la diffusion d'une information fiable. En fait, une entreprise cotée signifie que sa propriété est entre les mains de plusieurs actionnaires et ces derniers peuvent céder, d'un moment l'autre, cette propriété à d'autres personnes (investisseurs). Pour cela, l'exigence d'une information fiable, adéquate et accessible à tout le monde est une condition fondamentale. C'est

sur la base de la transparence de toutes les informations fournies (financières, comptables, managériales, etc.) que les futurs acquéreurs peuvent prendre leur décision.

- **Instrument d'un meilleur gouvernement d'entreprise.** La bourse est souvent analysée dans la théorie économique comme un synonyme de l'amélioration des techniques et procédures du management et de contrôle des entreprises cotées. Ce qui est, par conséquent, un synonyme de leur compétitivité de sur le marché. C'est dans ce sens que certains le considère comme un facteur incitatif pour les investisseurs de placer leur épargne dans celles-ci. «*Le corporate governance est l'étude des moyens par lesquels les pourvoyeurs des moyens financiers de l'entreprise se garantissent de l'obtention d'un rendement de leurs investissements* ». [Shleifer et Vishny (1997), p. 737]. Sur ce point, il est important de rappeler, que contrairement aux autres formes d'entreprises, les entreprises cotées en bourse doivent être structurées en actionnaires, ce qui signifie que leur système de management doit être séparé entre les managers eux-mêmes qui seront représentés par l'ensemble du staff dirigeant et les contrôleurs qui sont constitués des membres du conseil d'administration de l'entreprise. C'est cette séparation de fonctions justement qui permet une meilleure gestion de l'entreprise. Ainsi, la cotation en bourse permet une appréciation régulière et un contrôle efficace de la valeur de l'entreprise, ce qui offre une possibilité d'opter à des meilleurs projets qui peuvent par la suite inciter les managers à une gestion favorable du patrimoine des actionnaires [Salvator Capasso (2006), p15].
- **Facteur d'appartenance et de fierté pour le personnel de l'entreprise.** Compte tenu des avantages indiqués ci-dessus, l'introduction et la cotation d'une entreprise en bourse sont souvent présentées comme une perception positive de la part de leur personnel. En effet, l'image de marque d'une quelconque entreprise est un véritable qui permet de mesurer le degré de rattachement de son personnel à la politique globale adoptée par les actionnaires de l'entreprise. En effet, l'entreprise qui est, d'abord, acceptée d'accéder au marché financier traduit l'idée de sa volonté d'orienter son mode d'organisation et de fonctionnement de sorte à faire de la transparence son élément de base. Une fois introduite, l'entreprise sera évaluée correctement et objectivement selon les normes du marché. Du point de vue de son personnel, cela traduit une plus grande implication de ce personnel dans la vie de leur entreprise et, par-là, un renforcement du climat de confiance entre celui-ci et les dirigeants de cette entreprise.
- **Instrument de réduction de la pression fiscale sur l'entreprise.** Du point de vue fiscal, les entreprises cotées en bourse ne sont pas traitées de la même façon que celles non cotées en bourse. Généralement, et dans le cas où les marchés financiers ne sont vraiment développés, les autorités du marché accordent, dans la plupart des cas, un certain nombre de privilèges financiers et fiscaux aux entreprises afin de les inciter à utiliser le marché financier comme un mode de

financement alternatif. En Algérie par exemple, les entreprises qui acceptent de s'introduire en bourse peuvent bénéficier d'un abattement fiscal qui peut aller jusqu'à 50% sur l'IBS.

### **1.3. Les avantages des émissions obligataires pour l'État**

Relativement au segment du marché obligataire dédié à l'État et à ses organismes publics, le marché financier constitue une opportunité majeure pour la lever des fonds nécessaires pour financer ses déficits budgétaires ainsi que ses principaux projets (autoroutes, aéroports, ports, hôpitaux, universités, etc.).

### **1.4. Les avantages de l'intervention sur le marché pour les institutionnels**

Concernant l'intervention des acteurs institutionnels sur le marché financier, plusieurs avantages peuvent être tirés. En effet, les transformations majeures qui ont caractérisé le mode de la finance durant les trois dernières décennies ont fait du marché financier la nouvelle orientation pour les intermédiaires financiers afin d'exercer leurs activités d'intermédiation. Ces derniers ont été pris dans un vaste mouvement de désintermédiation et donc, de marchandisation de leur activité.

Du point de vue de rentabilité, les revenus des intermédiaires financiers sont essentiellement issus de leur intervention sur le marché. Ceci dit, le marché financier leur constitue une source et une opportunité importante pour la diversification de leur rentabilité. Cette dernière peut être provoquée par deux types d'intervention sur le marché. Les intermédiaires financiers comme ingénieurs financiers et offreurs de services, peuvent élargir leur portefeuille d'activité en offrant des services financiers à leur clientèle (conseils financiers, introduction en bourse, placements en titres, etc.). En contrepartie de ces services, ils reçoivent une rémunération sous forme de commissions. Le second type d'intervention sur le marché consiste en l'intervention directe pour leur propre compte. Dans ce cas ils spéculent sur les titres financiers dans l'objectif d'avoir une plus grande rémunération.

## **2. LES APPORTS MACROECONOMIQUES DU MARCHE FINANCIER**

Dans cette seconde section nous allons présenter les différents avantages théoriques de l'utilisation du marché financier comme principal segment du système financier. Nous allons essayer de décortiquer et d'analyser les principales fonctions de ce marché dans l'économie ainsi que l'apport de celui-ci sur la croissance de cette économie.

### **2.1. Théorisation des fonctions du marché financier**

L'idée principale de cette analyse porte sur la présentation du marché financier comme l'un des principaux compartiments du système financier. Depuis Gurley et Shaw

(1969), la théorie économique sur ce point, présente souvent les mécanismes de financement d'une économie donnée par rapport à deux modèles : la finance indirecte (intermédiaires financiers) et la finance directe (les marchés financiers). Depuis le début des années 1990, avec l'essor de la théorie de la croissance endogène, de nouvelles conceptions d'analyses ont été développées. Dans ce sens, R. Levine(1997), dans l'objectif d'étudier le lien entre le développement financier et la croissance économique, a développé un modèle conceptuel à travers lequel il explique les raisons de l'existence du système financier dans l'économie. Dans le cadre de ce modèle, l'aboutissement à la croissance économique via le marché financier passe par le bon exercice des fonctions principales du système financier.

### **2.1.1. Collecte et transformation des ressources**

Comme nous l'avons souligné au plan conceptuel, l'exercice de sa fonction principale, le marché financier assure, dans un premier lieu, une fonction de transfert des ressources. Cette fonction constitue la raison principale de l'existence de ce marché. Les épargnants préfèrent de placer généralement leurs excédents pour des courtes périodes, tandis que les porteurs de projets d'investissement éprouvent des besoins pour des périodes plus au moins longues. Pour ajuster (balancer) entre ces offres et ces besoins, le marché financier, comme intermédiaires entre ces deux intervenants, intervient, en utilisant un certains outils, pour permettre une transformation favorable des échéances et ce, dans l'objectif de financer les projets des investisseurs [Merton(1995)]. Ceci dit, la particularité du système financier réside dans sa capacité à faire l'arbitrage entre les deux types d'intervenants afin de réaliser l'équilibre financier.

En effet, la fonction d'ajustement des offres et des demandes de titres permet aux agents économiques de transférer ces titres pour des longues périodes. Le marché financier est le seul apte à réunir des sommes importantes à faible coût, en un laps de temps appréciable et avec un maximum de garanties. À travers ses sommes, il finance les besoins des entreprises à long terme avec des coûts moindres, en un laps de temps appréciable et avec un maximum de garanties, ce qui leur permet, par conséquent, d'améliorer leur productivité ainsi que leur croissance [Patrick (1966). Mc Kinnon (1973) et Shaw (1973). R. Levine (1997, 2005)]. Toutefois, l'efficacité de cette fonction dépend de l'efficacité des transferts de titres financiers sur le marché, c'est-à-dire du degré de la liquidité des titres sur ce marché [Bencivenga, Smith et Starr (1995)].

### **2.1.2. Gestion et partage des risques**

Le marché financier est réputé par sa capacité non négligeable dans la gestion et le transfert des différents risques encourus par les agents économiques. Ce qui permet de dire que la gestion des risques est l'une des principales fonctions qu'exerce le marché financier dans l'économie.

Pour mieux inciter les agents économiques à capacité de financement de mettre à la disposition des agents à besoin de financement, le marché financier intervient comme un pilier performant pour stimuler la confiance entre ces deux types d'agents. Pour ce faire, un certain nombre de techniques et procédures ont été mises en place afin d'identifier et de contrôler les risques enregistrés. Le marché financier en tant qu'un système d'intermédiation est exposé à deux types de risques distincts. Le premier est le risque systémique (*macro source*). Celui-ci est provoqué par l'ensemble du système et ne s'élimine pas par la diversification. Le second est le risque spécifique (*micro source*). Il est lié à un instrument bien particulier et peut être éliminé par la diversification.

Autant dire, le marché financier contribue d'une façon remarquable à la gestion de risque spécifiques à travers la création des nouveaux marché financiers. Ce qui permet une multitude, une diversification et une innovation des produits financiers sur le marché. La diversification ne sera pas atteinte sans l'émergence d'un marché liquide, solide qui peut accompagner l'investissement dans l'innovation à travers les produits diversifiés qui peut offrir aux investisseurs. Toutefois, l'investissement dans l'innovation nécessite une prise de risque importante, ce qui laisse les agents économiques méfiant. Mais, avec la variété des choix sur le marché financier, les agents sont capables de diversifier leurs investissements, c'est-à-dire, construire un portefeuille peu risqué tout en le combinant avec un portefeuille risqué. En d'autres termes, opter pour la politique de diversification des risques.

Sur ce point, H. Markowitz (1952), à travers *la théorie moderne de portefeuille*, montre que les investisseurs rationnels utilisent la diversification comme un outil pour optimiser leurs rentabilités. Ce qui permet, par conséquent, de se couvrir contre le risque de marché (une gestion plus souple). Saint-Paul (1992), dans son étude sur l'importance que joue le système financier sur la sphère réelle, à essayer d'éclairer la vertu du marché financier dans la gestion des risques à travers la politique de la diversification. Il indique que dans une économie où le marché financier n'est pas efficient (dynamique), les agents économiques procèdent à la limitation des risques par l'investissement dans des projets peu sophistiqués en termes de technologie spécialisée et moins productifs. Pour cela, il préconise l'achat des actifs peu risqués et parallèlement peu rentables.

### **2.1.3. Acquisition, production et diffusion de l'information**

Le marché financier est reconnu comme le moteur principal de l'activité économique. Son rôle ne se limite pas, comme nous l'avons souligné plus haut, à l'allocation efficace des ressources, mais également à sa capacité à produire suffisamment d'informations nécessaires pour sélectionner les meilleurs projets d'investissement pour la croissance économique. Il permet également d'inciter les détenteurs de ressources à fructifier leurs argent en leurs assurant un climat attractif qui satisfait leurs désirs. En effet, disposer d'informations suffisantes et fiables est condition fondamentales pour la croissance et l'incitation des agents économiques dans l'économie.

En effet, le marché financier est mieux placé par son efficacité compétitive et sa stratégie adéquate dans la collecte et le traitement de l'information vitale sur les firmes cotées, leurs managers et leurs secteurs dont lesquels elles évoluent, etc. le principe de la transparence, par rapport à ce point, joue un rôle important [S. Sharpe (1990), J. Greenwood et B. Jovanovic (1990)]. L'une des spécificités du système financier qu'on peut aussi citer est celle de la gestion des problèmes d'incitation qui peuvent se déclencher entre les emprunteurs et les prêteurs, ce problème est lié essentiellement au manque d'informations recueillies. Donc dans ce cas, on peut considérer l'information comme un outil d'aide à un bon acheminement des ressources financières dans l'économie [A. Demirgüç-Kunt et R. Levine (2008)].

Beck (2003), dans ses analyses sur le rôle du système financier dans la croissance économique, a mis l'accent sur le problème d'incitation comme un facteur d'incertitude et de manque de confiance et d'information sur l'entreprise. Sur ce, le marché financier servira de base pour supprimer ces contraintes. Levine(2004) suggère qu'un marché financier est considéré efficient lorsqu'il assure des informations passées et futures suffisante pour estimer ou anticiper les prix des actifs d'équilibres. En parallèle, une personne qui acquière une grande expérience dans le domaine de marché peut aisément avoir de l'information non divulguée sur les marchés financiers liquides [Merton (1987)].

En bref, le marché financier dispose de canaux spécifiques permettant d'apprécier la valeur des actifs par des cotations régulières, permettant ainsi aux investisseurs d'apprécier de façon perpétuelle la valeur des entreprises par les rapports annuels des auditeurs externes. L'information donnée est fiable et facilement accessible auprès des médias financiers. Le marché de capitaux apparaît donc au côté des autres modes d'évaluation des entreprises, comme étant un moyen d'appréciation avéré de la valeur des entreprises. Tous ces informations divulguées au public affaiblit l'aléa moral et la sélection adverse et renforce la transparence pour orienter efficacement les ressources.

#### **2.1.4. L'accompagnement de la gouvernance des entreprises**

Le marché financier exerce une autre fonction qui est celle de la bonne conduite de et le contrôle ex-post des entreprises. Ce dernier est considéré comme un révélateur de comportement opportuniste de managers de l'entreprise pour le compte des actionnaires. Cela permet de gérer des abus problèmes d'agence qui se traduisent par la divergence des intérêts entre les actionnaires(les mandants) et les leurs dirigeants non propriétaires(les mandataires), le système financier donne une attention particulière à la gouvernance de l'entreprise tout en s'appuyant sur un ensemble de dispositifs de régulation et de contrôle en vue de servir les intérêts des actionnaires.

La théorie de l'agence traite les conflits d'intérêts de la relation mandant-mandataire, dans le cadre de cette théorie les actionnaires détiennent la propriété de l'entreprise et cherchent en parallèle de maximiser leurs rentabilités quant aux dirigeants non propriétaires qui disposent plus d'informations et qui s'intéressent à leurs pouvoir, ce déséquilibre d'intérêt et hétérogénéité des objectifs obéit souvent à une divergence

entre les deux parties contractantes, dans cette optique que le système financier intervient pour transmettre de l'information, guider décisions des dirigeants pour aboutir à la création de la valeur pour l'entreprise. L'absence des arrangements financiers potentiels (les intermédiaires financiers et le marché) qui renforcent la gouvernance de l'entreprise peut réduire l'allocation optimale des ressources aux projets, cela peut freiner la croissance économique en son ensemble [Levine(1997)].

Le marché financier exerce la fonction de contrôle ex-post des entreprises. Dans ce cas, le marché attribue aux actionnaires un rôle important dans la gestion de la firme, soit d'une façon directe par le droit d'assister et de voter lors des assemblées générales pour des décisions fondamentales tels que les fusions ou bien d'une façon indirecte par la nomination des administrateurs qui vont répondre à l'intérêt de tous les actionnaires et surveillent les décisions prises par les dirigeants [Levine(2004), p11].

### **2.1.5. Facilitation des échanges de biens et services**

En plus des fonctions déjà exercées par le marché financier en tant que fournisseur de l'information et mobilisateur d'épargne, le marché financier est le noyau qui permet une grande facilitation des processus des échanges des biens et services dans le système réel. Elle se manifeste à travers sa possibilité de réduction des coûts de transaction et l'accès facile à la liquidité et l'information. Cela peut stimuler le facteur de productivité et d'innovation permanente pour aboutir à une croissance durable.

Le marché financier offre aux agents économiques un ensemble de mécanismes, d'outils, de règles et d'infrastructure permettant de transférer leurs flux avec des bonnes conditions, souple coûts et plus de sécurité (sans risque). Le recours des agents économiques aux vertus du marché permet l'accélération des échanges commerciaux et génère un nombre remarquable des transactions ainsi l'augmentation et la dynamisation de la productivité et l'innovation [J. Greenwood et B. Smith (1996), R. Levine (2005)].

## **2.2. Les déterminants de développement des marchés financiers**

Après avoir rappelé les explications théoriques portant sur le rôle du marché financier comme principale segment du système financier, nous essayerons dans ce second point d'expliquer les principaux facteurs qui mettent en exergue le niveau du développement d'un marché financier. À cet effet, on peut y trouver plusieurs indicateurs qui permettant justement de mesurer le développement d'un marché quelconque.

### **2.2.1. La taille des marchés financiers : *ratio de capitalisation***

Pour quantifier la taille d'un marché financier on utilise la *capitalisation boursière* et le nombre des entreprises cotées (introduites) en bourse. *Marketcapitalization* correspond à la totalité de la valeur marchande des titres d'action cotés à l'intérieur du marché national. Le ratio de capitalisation détermine le volume de la capitalisation des marchés d'action domestique rapporté au PIB [DemirgucKunt A, Levine R(1995), p

5]. La capitalisation boursière peut être changée en fonction de la quantité des titres en circulation ou bien en termes de valeur des titres existant sur le marché.

Le nombre des entreprises cotées en bourse désigne le nombre des entreprises introduites en bourse dans le temps [DemirgucKunt A, Levine R (1995)] mais cet indicateur n'est pas performant pour bien observer la taille des marchés financiers puisqu'il néglige les fusions et les acquisitions.

### **2.2.2. La liquidité des marchés financiers : *ratio des transactions***

Par liquidité du marché on entend la facilité par laquelle un titre se transforme en un pouvoir d'achat ou un moyen de paiement. Elle est liée à la performance tangible de marché à assurer aux agents économiques la récupération de leurs fonds et la négociabilité de leurs actifs en cas de besoin dans un temps voulu et sans risque de perte. Cette attribution est mesurée par *le ratio des transactions* qui est égal au quotient de la valeur des transactions réalisées dans le marché financier sur le PIB. En effet, un ratio de transactions marquant ( $>1$ ) souligne une quantité importante de transactions qui se sont effectuées sur le marché, ce qui reflète l'image d'un marché financier performant et liquide.

Ce ratio permet aussi, sur le plan pratique, d'effectuer des comparaisons sur l'évolution des activités entre les différentes places à l'échelle internationale.

### **2.2.3. La diversification des risques : *degré de concentration***

Bien que les marchés financiers aient été exposés à deux risques distincts. Le premier est le risque systémique qui ne s'élimine ou se réduit que par la diversification du moment qu'il est lié à une grande partie de titre sur le marché. Le second est le risque spécifique « *idiosyncratique* ». Il est lié à un titre particulier, c'est-à-dire, que le porteur d'un portefeuille de titres ayant des risques non-systémiques peut réduire ce risque en accroissant le nombre de lignes des titres. Les investisseurs bénéficient de la politique de diversification dans le cas de variété des entreprises au centre du marché financier.

La diversification est mesurée par *le degré de concentration* qui est calculé par la moyenne des entreprises activant sur le marché financier. Celui-là est un mécanisme rigoureux et adéquat en matière d'observation du fonctionnement certain des marchés financiers, de ce fait on dit que ce dernier est un marché illiquide lorsqu'il marque un degré élevé de concentration et par-là les investisseurs potentiels ne tirent pas profit.

### **2.2.4. L'efficience des marchés financiers : *ratio de rotation***

Selon par E. Fama (1965), « *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* » [E. Fama (1965)]. Ceci dit, l'efficience pour un marché financier, c'est de pouvoir réaliser les transactions financières des titres d'une façon qu'elles soient rapide et moins coûteuse, c'est-à-dire

que la circulation des titres est plus rapide. Cela reflète l'incapacité et le pouvoir de marché financier pour réduire les frictions existantes (*coûts de transaction* et *d'information*) et pour renforcer la confiance des porteurs de portefeuilles envers les titres de marché « *les agents économiques peuvent hésiter d'investir ou désinvestir si les coûts de transaction ou les taxes boursières grèvent ou annulent le gain potentiel réalisable* » [P.Gillet, p18]. En effet, cette qualité est quantifiée par *le ratio de rotation* qui est égal au rapport de la valeur des transactions des actions domestiques rapportée à la valeur de ces titres [A. Demirci et R. Levine (1995)].

Cette mesure du degré d'efficacité des marchés financiers à travers la vitesse de circulation des titres et reflète la liquidité des marchés, les coûts de transaction ainsi qu'informationnels.

### 2.2.5. La volatilité des marchés financiers

La volatilité mesure le degré de variation des cours sur le marché secondaire, il apparaît comme un proxy de risques et de sous-développement des marchés, elle est mesurée par la variance ou bien l'écart-type. Mathématiquement l'écart type se traduit par la formule suivante :

$$\sigma(x) = \sqrt{V(x)} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n}}$$

où  $\bar{x} = \frac{\sum_{i=1}^n x_i}{n}$  est la moyenne des variations

Avec : V, la variance,  $x_i$ , variation du cours à l'instant  $i$  et  $n$ , le nombre total de périodes.

La volatilité est un signe de risque et de méfiance pour les investisseurs, il détermine le poids de fluctuation des titres d'un contrat à une autre et d'un instant à un autre. Les marchés sous-développés sont dix fois plus volatils que les marchés développés.

### 2.2.6. Le niveau d'intégration financière internationale

En plus des déterminants déjà cités, Levine et Zervos (1998) ont introduit un autre indicateur pour estimer la relation entre le développement financier et l'asphère réelle. Pour cela, les auteurs ont mis l'accent sur le processus d'intégration internationale comme variable explicative de l'ampleur des marchés financiers. En effet, l'orientation géographique des flux permet d'assurer une diversification en termes de portefeuilles et par-là une réduction des risques.

Dans une intégration financière des marchés, la croissance fulgurante des capitaux et leur expansion permet d'ajuster ou de proportionner les prix de risque et donne plusieurs avantages aux marchés, mais si les capitaux sont réprimés les prix seront différents à l'échelle internationale. Au plan théorique, l'importance de l'intégration financière pour les marchés financiers en particulier et le système financier en général a été proposée par McKinnon et Shaw (1973) comme une solution

efficace pour le renforcement du niveau de développement financier via la libéralisation financière [Chinn et Ito (2002), Baltagi et al (2007,2009)].

### **Conclusion au premier chapitre**

Tout au long de ce premier chapitre de avons travaillé de sorte à mettre en exergue les fonctions et l'importance d'un marché financier dans l'économie. Pour ce faire nous avons commencé par une présentation générale et d'ordre conceptuel du marché financier. Ceci nous à permet de comprendre ce qui est une bourse, ses fonctions, ses principaux intervenants, les instruments qu'elle manipule ainsi que les principaux avantages qu'elle peut procurer à ses utilisateurs. Ce chapitre nous à permet également de se replacer sur un contexte théorique pour comprendre, d'un point de vue théorique, le marché financier.

En conclusion à ce chapitre, nous pouvons avancer que le marché financier est un segment fondamental dans le système financier d'une économie. Son importance cruciale réside essentiellement dans sa capacité à mobiliser et transformer des ressources financières entre les différents agents économiques. Ce qui permet de le classer comme une source de financement alternatif dans l'économie. En plus de cette fonction fondamentale, nous avons constaté que le marché exerce d'autres fonctions importantes. À cet effet, rend des services à la fois aux investisseurs, pour trouver de meilleures conditions pour le placement de leur épargne, aux entreprises pour assurer sa croissance et sa pérennité, aux intermédiaires pour diversifier leurs activités. Au plan théorique, cela nous a permet de comprendre les fonctions théoriques les facteurs permettant de mesurer le niveau du développement de ce marché.

Nous essayerons dans le chapitre suivant de présenter, à partir de ce cadre théorique et conceptuel, le marché financier algérien.

## **DEUXIEME CHAPITRE**

# **LE MARCHE FINANCIER ALGERIEN. NAISSANCE, EVOLUTION ET REALITE DE SON SOUS- DEVELOPPEMENT**

## *Introduction au deuxième chapitre*

L'idée de la création de marché financier en Algérie remonte au début des années 1990 avec la promulgation de la loi relative à la monnaie et au crédit de 1990. Dans le cadre de cette dernière, il est exprimé l'objectif de la diversification des sources de financement de l'économie algérienne via la mise en place d'un marché financier comme mode de financement alternatif. Il est officiellement institué en 1993 avec la promulgation du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la Bourse des Valeurs mobilières qui venait de lui donner son acte de naissance. Il n'est rendu opérationnel qu'à partir de 1998 avec les premières cotations de cératines entreprises. Depuis lors, le marché a connu une phase de démarrage qui est, pour un début, qualifiée de satisfaisante. Toutefois, les nouvelles orientations de la politique économique adoptée dès le début des années 2000, ont complètement écarté cette option de diversification des sources de financement de l'économie algérienne. Ceci dit, plus d'un quart de siècle après sa création, la participation du marché financier dans le financement de l'économie algérienne demeure encore très insignifiante.

Ce deuxième chapitre sera consacré à la présentation du marché financier algérien depuis sa création. Il sera structuré en deux sections. Après avoir rappelé les raisons principales ayant poussé vers sa création, la première section va porter sur la présentation du cadre réglementaire portant la naissance et l'organisation du marché après son institution officielle. Il sera question, dans ce cadre, de présenter les principaux acteurs ainsi que les différentes modalités et conditions d'introduction sur ce marché. Dans le cadre de la seconde section, nous tenterons de mettre l'accent sur l'état de développement de ce marché. Il sera question alors de démontrer le caractère relativement très faible de la participation de ce marché dans le financement de l'économie algérienne. Relativement à cette faiblesse, nous essayerons dans un second temps, de passer en revue les principaux facteurs qui ont été cités comme étant à l'origine de cette faiblesse.

## **SECTION 1 : LE MARCHE FINANCIER EN ALGERIE : NECESSITE, NAISSANCE ET EVOLUTION**

La crise du modèle de financement de l'économie algérienne de la fin des années 1980 ont posé les jalons de la nécessité de la mise en place d'autres modèles de financement qui devraient accompagner l'objectif de la transition vers l'économie de marché officiellement adopté durant cette période. C'est dans cette optique que les

pouvoirs publics algériens ont opté, dès le début de 1990, vers l'ouverture du système financier et par là, la reconnaissance de la finance directe comme un nouveau mode de financement en Algérie.

L'objectif de cette première section consiste en la présentation du cadre réglementaire et institutionnel régissant l'activité boursière en Algérie. Pour ce faire, nous tenterons de revenir sur le processus de l'évolution historique du marché financier algérien. Dans le cadre de cette évolution, nous essayerons de mettre en exergue, d'abord, les raisons principales de sa naissance, ensuite, les efforts fournis pour l'adaptation du cadre réglementaire et institutionnel en place et, enfin, de comprendre les principaux mécanismes de son fonctionnement.

## **1. Pourquoi un marché financier en Algérie ?**

Pour mieux comprendre les raisons de la création d'un marché financier en Algérie, il est important de revenir, brièvement, sur la politique de développement économique et financier adoptée par les pouvoirs publics durant la période de la centralisation de l'économie algérienne, c'est-à-dire, durant la période allant des premières années de l'indépendance jusqu'à la fin des années 1980. En effet, durant toute cette période, l'économie algérienne était caractérisée par une répression et centralisation financière. Dans le cadre de cette politique, le système financier n'était qu'un instrument entre les mains de l'État qu'il utilise pour atteindre ses objectifs économiques et sociaux.

Au plan économique, l'Algérie a opté pour un modèle de croissance révélant de la logique d'une économie planifiée et centralisée, exclusivement guidée par l'État. Ce modèle de croissance a été élaboré autour de trois mots d'ordre :

- *la centralisation, par l'État, des décisions économiques.* En effet, l'activité économique est définie par la centrale et non pas par l'acteur qui exerce l'activité. Il s'agit alors de la monopolisation de l'activité économique.
- *la prédominance du rôle de Trésor Public comme principal acteur financier.* Toujours dans le cadre de la monopolisation, l'État a institué le Trésor public comme son principal acteur financier qui devait l'accompagner, sur le plan financier, pour aboutir à ses fins.
- *la prédominance des entreprises publiques comme principaux acteurs de l'activité productive.* Pour l'exercice de l'activité de production, l'État a institué les entreprises publiques comme des acteurs qui devaient exécuter ses orientations en matière de production.

Sur le plan financier, le système financier, et particulièrement bancaire, qui devait jouer le rôle de la locomotive en matière de financement n'avait qu'un rôle très passif dans le financement de l'économie algérienne durant cette période. Les banques n'étaient que des guichets au service du Trésor public qui les utilisent pour orienter sa politique de financement. Elles n'avaient aucune autonomie dans la prise de décisions,

ni du choix de sa clientèle, ni du secteur à financer, ni encore du montant de financement à accorder. Cela est qualifié d'une finance administrée. Les choix de financement des projets d'investissement étaient décidés directement par le Trésor et non pas par les banques. Le financement des besoins d'exploitation des entreprises publiques était assuré par le recours quasi exclusif aux crédits bancaires. Ce schéma de financement qui répond beaucoup plus aux besoins de la politique économique de l'État ne répond en aucun cas à la logique de la rentabilité et de la prise et gestion de risque pour les banques.

Les inconvénients de ce modèle de financement ont été de plus en plus nombreux et beaucoup plus ressentis. Selon C. Bouzar (2000), cela a conduit vers : la non rentabilité des projets financés, ayant conduit au non remboursement des crédits ; les portefeuilles des banques étaient constitués de créances non performantes détenues sur le secteur public, engendrant leur défaillance.

Toutefois, la planification financière n'affecte pas seulement la qualité d'investissement mais aussi la quantité de l'épargne. En effet, le plafonnement et l'administration des taux d'intérêts avait des effets pervers que ce soit sur la collecte de l'épargne ou sur la distribution des crédits. Dans ce cadre, le taux d'intérêt administré constitue un frein pour la mobilisation de l'épargne et sa canalisation vers les projets productifs et diminue l'attractivité des capitaux, ce qui est de nature à favoriser le développement du secteur informel.

La politique de la répression financière qui a été adoptée durant la période 1971-1986 a entraîné une défaillance quasi-totale du système bancaire ainsi que l'ensemble de l'économie réelle. La chute vertigineuse des prix du pétrole en 1986 et ses retombées négatives ont fortement montré le caractère relativement très fragile de l'économie algérienne. C'est cette situation qui a montré la nécessité de la mise en place d'une nouvelle architecture financière et, donc, d'une nouvelle ère des réformes économiques et financières. C'est pourquoi, un changement brusque dans le fonctionnement et les modes de gestion du système financier a été entamé dès 1986. Cette période s'inscrit dans le cadre de la recherche d'une transition vers l'économie de marché.

À partir de 1986, et pour faire face à cette crise, les pouvoirs publics se sont engagés dans une nouvelle ère de réformes économiques et financières dont l'objectif ultime est de s'en débarrasser des conséquences négatives de la centralisation de l'économie et de sa dépendance quasi totale au secteur des hydrocarbures. Au plan financier, pour la première fois dans son histoire, l'économie algérienne est dotée d'une loi bancaire. Il s'agit de la promulgation de *la loi bancaire 86-12 du 19 août 1986, portant sur le régime des banques*. Celle-ci vient justement pour définir les mécanismes de fonctionnement et d'organisation du système de financement de l'économie algérienne. Au plan macroéconomique, la promulgation de cette loi vise l'objectif de l'ouverture du système bancaire et par voie de conséquence, la facilitation du chemin de la transition vers l'économie de marché. Cet objectif est renforcé davantage grâce à la promulgation de *la loi 88-01 du 12 janvier 1988 portant sur l'orientation des*

*entreprises publiques*. Cette dernière, qui vient pour accorder aux différents acteurs du système bancaire le statut d'entreprise publique économique (EPE), leur a permis d'avoir de plus d'autonomie en matière de gestion et de prise de décisions. Toutefois, et en dépit de toutes ces tentatives de réformes, les choses n'ont pas changé et les lois n'ont pas été appliquées à la lettre et ce pour la simple raison, qu'elles ont été promulguées et appliquées dans un contexte économique, financier et social qui n'était pas du tout favorable. Ce qui a permis au Trésor public de continuer à jouer son rôle de l'acteur principal et du monopolisateur de l'activité bancaire en Algérie.

Ce n'est qu'à partir de 1990, avec notamment la promulgation de la Loi 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit du 14 avril 1990, qu'une nouvelle architecture du système financier algérien est venue d'être tracée et les nouvelles orientations de l'économie viennent d'être identifiées. B. Ammour (1994), dans ce contexte, a résumé les objectifs de cette nouvelle loi comme suit :

- Mettre un terme définitif à toute ingérence administrative.
- Rétablir la valeur du dinar Algérien.
- Réhabiliter le rôle de Banque Centrale d'Algérie dans la gestion de la monnaie et du crédit.
- Aboutir à une meilleure bancarisation de la monnaie.
- Encourager les investissements extérieurs utiles.
- Assainir la situation financière des entreprises du secteur public.
- Déspécialiser les banques et clarifier les missions dévolues aux banques et aux établissements financiers.
- Diversifier les sources de financements des agents économiques notamment les entreprises par la création d'un marché financier.

Au-delà des autres objectifs, pour la première fois dans l'histoire de l'économie algérienne, les pouvoirs publics ont reconnu la finance directe comme un mode de financement qui peut être développé et accompagner la finance indirecte dans le financement des agents économiques. En effet, l'objectif de la création d'un marché financier en Algérie s'est imposé comme une nécessité compte tenu du contexte économique et financier national et international. Au plan national, la nécessité du marché financier est beaucoup plus ressentie notamment avec l'incapacité du système bancaire à lui seul de répondre au besoin de financement de l'économie algérienne. Cette incapacité est d'autant plus ressentie lorsqu'on sait que cette économie est officiellement inscrite dans le chemin de la transition vers l'économie de marché et, donc, l'augmentation de la demande pour les financements. Au plan international, cela s'explique par le mouvement des transformations financières internationales et la montée de la finance directe comme modèle financier dominant le système financier à l'échelle internationale.

Comme nous l'avons souligné précédemment, l'idée de la création du marché financier en Algérie a été introduite pour la première fois en 1990, dans le cadre de la promulgation de la loi n° 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit.

Depuis lors, une série de textes réglementaires est mise en place afin de lancer ce marché.

### **1.1. Le cadre organisationnel du marché financier**

Après avoir inscrit la création d'un marché financier comme une nouvelle composante du système financier en Algérie, plusieurs textes réglementaires ont été promulgués par le législateur en vue de bien structurer ce marché dans l'avenir. Le décret législatif n° 91-169<sup>1</sup>, comme premier texte venant dans ce sens, a prévu l'organisation des transactions sur valeurs mobilières et a défini les différentes tâches à accomplir par la société des valeurs mobilières. Dans le même sens, le décret n°91-170<sup>2</sup> est venu pour présenter les différentes valeurs mobilières négociées par les sociétés ainsi que les conditions et modalités de leurs émissions. Outre ces décrets qui viennent d'être cités, le décret n°91-171<sup>3</sup> vient pour institutionnaliser le marché financier via la création de la commission de Bourse comme structure organique de base.

Les grands axes d'organisation du marché des valeurs mobilières institués pour la première fois en Algérie, sont définis par le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la Bourse des Valeurs mobilières. Cette dernière est définie dans ce texte, comme étant le cadre d'organisation et de déroulement des opérations sur les valeurs mobilières émises par l'État, les personnes morales de droit public et les sociétés par actions. Par ailleurs, cette Bourse des valeurs mobilières est conçue comme un marché centralisé et réglementé où se déroulent les négociations sur les valeurs mobilières inscrites à la cote officielle. Dans le cadre de ce décret, deux organismes ont été institués : la commission d'organisation et de surveillance des opérations de Bourse (COSOB) et la société de gestion de la Bourse des valeurs (SGBV). De plus, le décret en question a défini le statut des intermédiaires en opérations de Bourse (IOB) auxquels est confiée l'exclusivité des négociations des valeurs mobilières sur le marché.

Le décret législatif précité a institué deux organismes, la commission d'organisation et de surveillance des opérations de Bourse (COSOB), la société de gestion de la Bourse des valeurs (SGBV), et a défini le statut des intermédiaires en opérations de Bourse (IOB) auxquels il a confié l'exclusivité des négociations des valeurs mobilières au sein de la Bourse.

En dépit des efforts déployés pour rendre opérationnel le marché financier, ce dernier reste, jusqu'à 1998, période une coquille vide qui ne compte aucune entreprise. Dans ce cadre, revient la loi 95-22 du 26 Août 1995 relative à la privatisation des entreprises publiques modifiée et complétée par l'ordonnance 97-12 du 19 mars 1997 qui autorise la privatisation des entreprises publiques via la bourse. Cette méthode, souvent préférée dans les autres pays, est adoptée par les autorités publiques Algériennes afin

---

<sup>1</sup>Le décret législatif n°91-169 portant organisation des transactions sur valeurs mobilières.

<sup>2</sup>Le décret législatif n°91-170 définissant les différentes catégories de valeurs mobilières, les conditions et les modalités de leur émission.

<sup>3</sup>Le décret législatif n°91-171 relatif à la commission de Bourse.

de soutenir le développement du marché financier (par l'émission et la vente d'actions), vu que l'importance des entreprises publiques déclarées privatisables dans cette période. L'ordonnance n° 95-25 du 25 septembre 1995 relative à la gestion des capitaux marchands de l'État a défini les règles spécifiques d'organisation, de gestion et de contrôle des fonds publics constitués sous forme de parts sociales, d'actions, certificat d'investissement, titres participatifs ou toute autre valeur mobilière. En 1996, il y a eu la définition des conditions de constitution et de fonctionnement des organismes de placement collectif des valeurs mobilière (OPCVM) ainsi que l'octroi des premiers agréments aux banques et aux sociétés d'assurances en tant que intermédiaires en bourse (IOB). Puis en mai 1997 la société de gestion de la bourse des valeurs (SGBV) a eu naissance par les (IOB).

Ce n'est qu'à partir de janvier 1998 que le marché financier en Algérie est devenu effectif et opérationnel. C'est au mois de janvier 1998 qu'en eu les introductions et admission des premières entreprises en Bourse en Algérie (Sonatrach en janvier 1998 et Eriad-Sétif en novembre 1998). Ensuite, se sont rajoutées les deux autres entreprises (groupe Saidal en février 1998 et Egh El Aurassi en juin 1999). Les premières négociations sur le marché secondaire ont commencées officiellement à partir de septembre 1999. Durant ces premières années, la bourse d'Alger a connu un succès remarquable, ce qui a permis de stimuler la phase de son démarrage.

Le marché financier est renforcé, depuis 2003, par un nouvel acteur qui est le dépositaire central des titres (Algérie Clearing). Ce dernier, qui devait exercer ses activités sous l'autorité de la COSOB, est institué par la promulgation de la loi 03-04 relatif à la bourse de valeurs. Ce dépositaire est en quelque sorte le compensateur principal du marché. Cette est venu également pour but d'élargir l'activité d'intermédiaires en opérations boursières et ce, en autorisant les banques et établissements financiers à exercer l'activité d'intermédiation en bourse (IOB).

L'année 2006 a connu la promulgation de deux importantes lois liées au développement de la bourse d'Alger. Le premier est la loi n° 06-05 du 20 février 2006 portant titrisation des créances hypothécaires et la seconde est la loi n° 06-11 du 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement.

Malgré ce remarquable démarrage, notamment sur le marché des obligations, le marché financier en Algérie demeure encore sous-développé. Pour le faire sortir de cette situation de léthargie, une série de changements ont été apportés en 2010 à travers le programme des nations unies pour le développement (PNUD)<sup>4</sup>. Dans le cadre de cette stratégie, une pluralité de mesures ont été visées comme les investisseurs financiers et la réorientation de la bourse et lui donner une nouvelle base. Outre les exonérations fiscales qui ont été engagées par les lois de finance de 2009, où les investisseurs et les actionnaires initiateurs d'offre publique de vente bénéficient des réductions de la charge fiscale. Outre les compartiments déjà existant, le marché financier est doté d'un nouveau compartiment en 2012 dédié spécialement aux PME ayant le statut de SPA. Le tissu des entreprises en Algérie est constitué majoritairement des PME, le souci de ce marché est de répondre aux besoins de ces

---

<sup>4</sup> Rapport annuel de la COSOB (2010), p 5 et 6

entreprises et leur permettra de diversifier et renforcer leur capacité financière, notamment en matière d'augmentation de leur capital à long terme. Ce marché soutient les teneurs de projets d'investissement qui trouvent généralement des difficultés en termes d'accès au financement dans le secteur bancaire. Ces derniers sont désormais capables d'être financés par des fonds de l'épargne à long terme. Le marché des PME a connu une innovation, c'est la création d'accompagnateur dénommé « *promoteur en bourse* »<sup>5</sup>. Ce dernier a pour mission d'accompagner les PME avant, pendant et après leur processus d'introduction en bourse.

Depuis février 2008, le Trésor public est autorisé à négocier des titres d'emprunts dénommés OAT sur la bourse d'Alger et permet, par-là, à l'État de se financer à long terme.

Sur le plan scientifique, la COSOB s'appuie dès 2014, sur un autre organe vital dénommé « *conseil scientifique* ». ce dernier joue le rôle de son principal conseiller en l'informant de toutes les nouveautés, scientifiques ou d'applications, concernant les conditions de fonctionnement et d'organisation des marchés financiers ainsi que les caractéristiques de l'ensemble des marchés financiers existant partout dans le monde. Pour le faire rentrer en relation avec son entourage, particulièrement scientifique et de renseigner les agents économiques sur les opportunités que peut apporter l'admission en bourse. Toutes ces actions, ont été déployées que pour soutenir les programmes de développement de la bourse.

## **1.2. Les intervenants sur le marché financier Algérien**

La bourse des valeurs mobilières est le cadre d'organisation et de déroulement des opérations sur valeurs mobilières émises par l'État, les autres personnes morales ainsi que les sociétés par actions. C'est donc divers acteurs qui œuvrent à animer, réguler et sécuriser le marché financier. Leurs efforts combinés dynamisent le marché. Globalement, deux catégories d'intervenants peuvent être distinguées : *les institutions du marché et les professionnels du marché*

### **1.2.1. Les institutions du marché boursier algérien**

Ces institutions représentent le cadre institutionnel chargé de rendre possible toutes les transactions sur le marché financier algérien. Trois principaux organes sont alors à souligner : la COSOB, la SGBV et Algérie Clearing.

#### ***La Commission d'organisation et de surveillance des opérations de Bourse (COSOB)***

---

<sup>5</sup>C'est une nouvelle profession créé afin d'aider les PME dans leur processus d'introduction en bourse, ce métier est confié généralement aux banques, intermédiaires financiers ou pour un cabinet de consulting spécialisé dans le domaine financier ou en droit des affaires. L'activité de promoteur en bourse peut être exercée après avoir l'agrément de la COSOB.

Organe doté de l'autonomie administrative et financière, la COSOB est une autorité de régulation indépendante dotée de la personnalité morale et de l'autonomie financière. Sa mise en place avait pour objectif d'organiser et de surveiller le marché tout en assurant la protection des épargnants. Elle est composée<sup>6</sup> d'un Président (exerçant ses fonctions à plein temps) et de six (6) membres (non permanents). Le Président est nommé, sur proposition du ministre des finances, par décret présidentiel pour un mandat de quatre (4) ans. Les membres de la COSOB sont nommés en fonction de leurs compétences financières et boursières pour une durée de quatre (4) ans selon la répartition suivante : un magistrat représentant le ministre de la justice, un membre représentant le ministre des finances, un professeur d'université représentant le ministre de l'enseignement supérieur et de la recherche scientifique, un membre représentant le Gouverneur de la Banque d'Algérie, un membre choisi parmi les dirigeants des personnes morales émettrices de valeurs mobilières, un membre représentant l'ordre national des experts comptables, commissaires aux comptes et comptables agréés. La composition de la commission est renouvelable par moitié tous les deux (2) ans. La COSOB bénéficie annuellement d'une subvention de fonctionnement allouée sur le budget de l'État et perçoit des redevances sur les actes et services rendus<sup>7</sup>

La COSOB a pour mission essentielle d'organiser et de surveiller le marché des valeurs mobilières en veillant notamment à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières, au bon fonctionnement et à la transparence du marché des valeurs mobilières. Pour ce faire, elle dispose de trois (3) sortes de prérogatives (pouvoirs) :

- ***Un pouvoir réglementaire*** ; par ce pouvoir, la COSOB édicte des règlements concernant notamment<sup>8</sup>: les conditions d'admission et de négociation des valeurs mobilières en Bourse ; l'agrément des intermédiaires en opérations de Bourse ainsi que les règles professionnelles qui leur sont applicables ; les obligations d'information des émetteurs de valeurs mobilières par appel public à l'épargne ; la gestion de portefeuille des valeurs mobilières admises en Bourse ; les conditions d'habilitation et d'exercice de l'activité de conservation et d'admission des titres ; les règles relatives à la gestion du système de règlement / livraison des titres. Les règlements édictés par la COSOB doivent être approuvés par arrêté du ministère des finances et sont publiés au *journal officiel*.
- ***Un pouvoir de surveillance et de contrôle***<sup>9</sup> ; ce pouvoir permet à la Commission de s'assurer en particulier : que les intervenants du marché respectent les dispositions légales et réglementaires ; que les sociétés faisant appel public à l'épargne se conforment aux obligations d'information auxquelles elles sont soumises ; que les rectificatifs ont été apportés en cas d'irrégularités

---

<sup>6</sup>Articles 20, 21, 22 et 23 du Décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières modifié et complété par l'Ordonnance n° 96-10 du 10 janvier 1996 et la Loi n° 03-04 du 17 février 2003. « TITRE III : LA COSOB Chapitre 1 : Composition et fonctionnement ».

<sup>7</sup>Articles 27 et 28

<sup>8</sup>Article 31.

<sup>9</sup>Rapport annuel de la COSOB 2009, p9.

constatées ; du bon fonctionnement du marché. Pour exécuter sa mission de surveillance et de contrôle, la Commission est habilitée à effectuer des enquêtes auprès de sociétés ou d'institutions financières concernées par une opération sur valeurs mobilières.

- ***Un pouvoir disciplinaire et arbitrale*** ; par ce pouvoir, La COSOB dispose d'une chambre disciplinaire et arbitrale, elle est composée d'un président, ainsi que deux (2) membres de la COSOB et de deux (2) magistrats désignés par le ministre de la justice. En matière arbitrale, la chambre est compétente « pour instruire tout litige technique résultant de l'interprétation des lois et règlements régissant le fonctionnement du marché boursier intervenant entre : intermédiaires en opérations de Bourse, entre intermédiaires en opérations de Bourse et sociétés émettrices de valeurs mobilières, entre intermédiaires en opérations de Bourse et l'entreprise de marché, entre intermédiaires en opérations de Bourse et leurs clients »<sup>10</sup>. En matière disciplinaire, la chambre est compétente « pour instruire tout manquement aux obligations professionnelles et déontologiques des intermédiaires en opérations de Bourse ainsi que toute infraction aux dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables »<sup>11</sup>.

### ***La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV)***

Créée par le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 et constituée le 25 mai 1997.

Le décret législatif susvisé a retenu la dénomination de « société de gestion de la Bourse des valeurs » (SGBV) pour désigner l'institution où se déroulent les transactions sur les valeurs mobilières admises aux négociations en Bourse. La SGBV est une société par action avec un capital social de 475 200 000, 00 DA<sup>12</sup> qui est réservé exclusivement aux intermédiaires en Opérations de Bourse, instituée par les banques et les sociétés d'assurance<sup>13</sup>. Elle exerce ses fonctions sous l'œil vigilant de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB).

Dans le cadre du respect des règles d'organisation et de fonctionnement du marché, la SGBV veille à la régularité des opérations effectuées par les intermédiaires en opérations de bourse ou par des personnes agissant pour le compte de ces sociétés. Elle est aussi chargée de publier les informations relatives aux transactions en Bourse.

Les missions confiées à la SGBV sont<sup>14</sup> :

- L'organisation pratique de l'introduction en Bourse des valeurs mobilières admises ;
- L'organisation matérielle des séances de négociation ;
- L'enregistrement des négociations ;

---

<sup>10</sup>Ibid. Article 52.

<sup>11</sup>Ibid. Article 53.

<sup>12</sup>Tiré du site : [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

<sup>13</sup>Les membres fondateurs sont : BDL, BEA, BADR, CPA, BNA, CNEP ainsi que : CAAR, CCR, SAA, CAAT, CNMA, Union Bank.

<sup>14</sup>Les articles 15 et 18 du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993.

- L'organisation des opérations de compensation des transactions sur valeurs mobilières ;
- La publication d'informations relatives aux transactions ;
- L'édition d'un bulletin officiel de la cote.

### ***Le dépositaire central des titres (Algérie Clearing)***

Algérie clearing est une société par action instituée par la loi 03-04 du 17 février 2003 modifiant et complétant le décret législatif n°93-10. Sa fonction est essentielle car c'est lui qui va enregistrer les mouvements de titres d'un compte à un autre et concrétiser ainsi le changement de propriétaire simultanément au paiement de ces titres. Le dépositaire central prend en charge les opérations suivantes :

- Ouverture des comptes au nom des intervenants agréés ;
- Suivi des mouvements des titres ;
- Administration des titres pour permettre aux intervenants agréés d'exercer leurs droits y afférents ;
- Numérotation légale des titres selon les normes internationales ISIN (International Securities Identification Number) ;
- Publication des informations relatives au marché ;
- Codification des titres admis à ses opérations.

L'apport du dépositaire central est appréciable car :

- Il permet aux émetteurs de titres de réduire sensiblement les coûts d'un appel public à l'épargne en particulier ceux liés à l'impression des certificats physiques ;
- Il élimine les risques de perte, de vol ou de destruction des certificats physiques ;
- Il améliore considérablement le traitement des opérations sur titres (encaissement des dividendes, intérêts...) ;
- Il permet de réduire les délais de dénouement des transactions ;
- Il assure la simultanéité des opérations de règlement-livraison : la livraison des titres et le règlement des espèces d'une négociation se fait d'une manière concomitante. En effet simultanément les titres sont imputés chez le dépositaire central et les espèces chez la Banque Centrale.

### **1.2.2. Les professionnels du marché financier Algérien**

En plus des organes regroupés dans le cadre des institutions du marché et qui se chargent de l'organisation et du contrôle des opérations boursières, d'autres organes, regroupés dans le cadre des professionnels du marché, interviennent sur le marché pour assurer la fonction d'intermédiation boursière. Trois types d'acteurs sont à distinguer : les IOB, les TCC et les Promoteurs en bourse.

## ***Les intermédiaires en opérations de Bourse (IOB)***

La législation accorde le monopole de la négociation, pour le compte de tiers, des valeurs mobilières, à des intermédiaires en opérations de Bourse. Cela signifie que les achats et ventes de valeurs mobilières sont réalisés avec l'assistance obligatoire de ces intermédiaires. Les intermédiaires en opérations de Bourse sont des sociétés par actions ou des sociétés commerciales créées à cet effet agréées par la commission d'organisation et de surveillance des opérations de Bourse.

Cependant, l'article 2 du décret exécutif n° 94-176 du 13 juin 1994 portant application de l'article 61 du 23 décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la Bourse des valeurs mobilières, autorise, sous certaines conditions les banques, les établissements financiers et les compagnies d'assurance à exercer l'activité d'IOB avec comme exigence la création d'un « département autonome » qui garantisse l'indépendance de la gestion entre l'activité d'IOB et les autres personnes morales.

Présentement, onze<sup>15</sup> Intermédiaires en Opérations de Bourse agréés animent le marché boursier national. Il s'agit des banques publiques : BNA, BEA, CPA, BADR, BDL, CNEP-banque et quatre banques privées : BNP Paribas El Djazaïr, Société Générale Algérie (SGA), Banque Al Baraka d'Algérie et Al Salam Bank Algeria, ainsi qu'une société privée : Tell Markets.

Pour être agréée, les intermédiaires en opérations de Bourse doivent présenter un certain nombre de garanties, notamment :

- Avoir un capital minimum défini par la commission ;
- Avoir une organisation et des moyens techniques en adéquation avec leur activité ;
- Avoir un personnel qui présente l'honorabilité et les qualifications nécessaires ;
- Souscrire au capital de la SGBV ;
- Souscrire une assurance contre les risques de perte, de vol ou de destruction des fonds et valeurs confiés par les clients ;
- Verser une contribution au fonds de garantie ;
- Respecter les règles déontologiques, disciplinaires et prudentielles fixées par la COSOB.

Les IOB peuvent exercer, également, une ou plusieurs des activités suivantes<sup>16</sup> :

- Le conseil de placement de valeurs mobilières ;
- La gestion individuelle de portefeuille en vertu d'un contrat écrit ;
- La gestion de portefeuille d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières ;
- Le placement de valeurs mobilières et de produits financiers ;
- La garantie de bonne fin et la prise d'émission de titres ;

---

<sup>15</sup> Tiré du site : [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

<sup>16</sup> Tiré du site : [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

- La négociation pour le propre compte de l'intermédiaire ;
- La conservation et l'administration de valeurs mobilières ;
- Le conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de fusion et de rachat d'entreprises ;
- Toute autre activité définie par la COSOB.

### ***Les teneurs de comptes conservateurs (TCC)***

Les titres financiers détenus par un investisseur doivent être inscrits dans un compte-titres au nom de leur propriétaire, ce compte-titres peut être tenu par un établissement financier, une banque, un intermédiaire en opérations de Bourse ou par société émettrice pour les titres qu'elle émet et qu'elle gère directement après habilitation par l'autorité du marché financier. En d'autres termes le teneur compte est chargé du règlement / livraison de l'ensemble des transactions effectuées sur titres dans le marché boursier.

Pour être habilité, le TCC doit disposer de moyens humains et informatiques appropriés, de procédures comptables adéquates qui lui permettant d'assurer la tenue des comptes de ses clients et notamment de retracer et justifier toutes les opérations qui ont été effectuées sur un compte donné, mettre en œuvre une organisation et des procédures de contrôle interne en vue de s'assurer du respect de la réglementation et des procédures de travail, adhérer à un dispositif de garantie des dépôts, destiné éventuellement à indemniser ses clients en cas d'incapacité à restituer ses titres financiers qu'il conserve pour le compte de ses clients. Le TCC exerce son activité sous le contrôle de l'autorité du marché financier.

### ***Les promoteurs en bourse***

Un promoteur en bourse peut être soit un IOB-conseillé soit une société de conseils financiers inscrite auprès de la COSOB dont la mission est d'accompagner toute société qui envisage de s'introduire sur le marché PME de la bourse d'Alger<sup>17</sup>. Actuellement, le marché financier algérien compte dix promoteurs en bourse à savoir, les six banques publiques : BADR, BDL, BEA, BNA, CNEP Banque, CPA et la banque privé BNP Paribas El Djazaïr, le cabinet de comptabilité et de la fiscalité : SPA Grant Thornton, la société RMG Consulting et Ernst & Young Algérie.

Les promoteurs en bourse interviennent en amont et en aval de l'introduction d'une société à la côte, ils ont pour rôle :

#### ***Avant l'introduction en bourse :***

- De préparer l'introduction sur le marché des PME ;
- D'effectuer les diligences nécessaires ;
- De conseiller la société qui veut s'introduire en bourse et l'aider à préparer son dossier.

---

<sup>17</sup>Guide COSOB, Intervenants du marché Financier algérien, Août 2013.

*Après l'introduction en Bourse :*

- De contrôler en permanence l'aptitude de l'entreprise à remplir ses obligations en terme de transparence ;
- D'informer la COSOB des éventuels manquements de la société à ses obligations et d'y remédier.

### **1.3. Structuration des marchés et conditions d'accès en bourse**

Le règlement général de la Bourse d'Alger n°01-12 du 12 janvier 2012 a réorganisé la cote de la Bourse d'Alger en l'élargissant aux petites et moyennes entreprises. Depuis lors, la Bourse d'Alger est organisée autour de deux grands types de marchés : le marché des titres de capital (le marché principal et le marché des PME) et le marché des titres de créance (le marché de blocs OAT/obligations).

#### **1.3.1. Le marché des titres de capital**

Comme son nom l'indique, le marché des titres de capital concerne les entreprises qui souhaitent financer leur besoins de financement à moyen et long terme au moyen de l'ouverture de leur capital au grand public. Il s'agit alors du marché des actions. En Algérie, deux grandes catégories de marchés sont alors définis.

- **Marché principal :** c'est le type de marchés qui est réservé aux grandes sociétés les plus solides financièrement. Les entreprises admises dans ce genre de marché, sont souvent synonymes de solidité et référence du marché en général, c'est pourquoi l'accès à ce genre de compartiment est conditionné par des exigences strictes notamment en terme de transparence et de performance. C'est le seul type de marché qui existait jusqu'à 2012.
- **Marché des PME :** dédié au financement et la cotation des petites et moyennes entreprises. Le marché des PME a été lancé en 2012 par le règlement COSOB n°12-01 du 12 janvier 2012 modifiant et complétant le règlement n°97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières, (Paru au JORA n°41 du 15 juillet 2012). Il peut être vu par les PME comme étant une alternative pour accéder aux capitaux et une excellente occasion offerte pour leur croissance, tout en procurant aux investisseurs un marché bien réglementé pour leurs placements. Ce marché ne compte, pour le moment, aucune entreprise et cela malgré les conditions d'accès qui ont été assouplies par rapport au marché principal.

#### **1.3.2. Le marché des titres de créance**

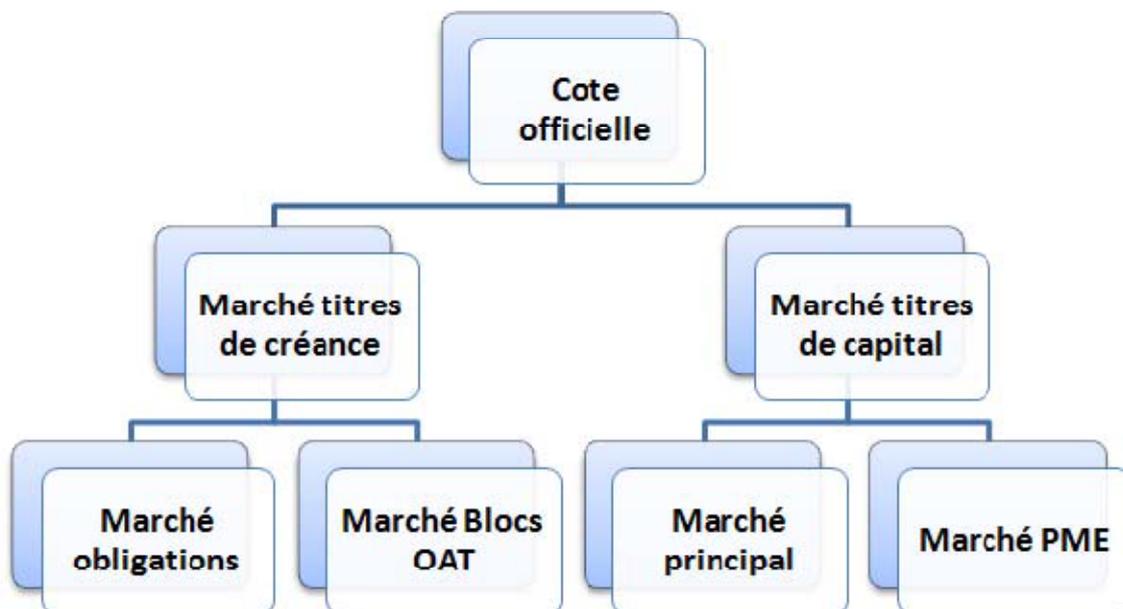
Le marché des titres de créance est le marché qui est réservé aux entreprises qui souhaitent financer leur besoin de financement à moyen et long terme par des emprunts obligataires directement auprès des emprunteurs. Il s'agit alors du marché des obligations. Ce type de marché est également réservé à l'État lorsqu'il souhaite

lever des fonds par endettement pour financer ses projets et/ou son déficit budgétaire. À cet effet, deux types de marchés sont institués en Algérie :

- **Marché des obligations:** c'est le seul type de marché des titres de créance qui existait jusqu'à 2008. Le financement sur ce marché s'effectue au moyen de l'émission d'un emprunt obligataire auprès des institutionnels et/ou du grand public. Titres de créance émis par les sociétés par actions, les organismes publics et par l'État.
- **Marché de blocs pour les OAT:** ce marché a été créé en 2008. Il est réservé aux Obligations Assimilables émises par le Trésor public Algérien. Les Obligations Assimilables du Trésor présentant des maturités de 7, 10 et 15 ans sont négociées par l'entremise des Intermédiaires en Opérations de Bourse et les compagnies d'assurances ayant le statut de Spécialistes en Valeurs du Trésor à concurrence de cinq (5) séances par semaine<sup>18</sup>.

En résumé, l'organisation de la cote officielle au sein de la bourse d'Alger peut être résumée par le schéma ci-dessus

**Figure n°II.1 : structure du marché boursier algérien**



Source : rapport d'activité 2013 de la SGBV, p.6

### 1.3.3. Les conditions d'admission au marché<sup>19</sup>

Comme nous l'avons soulevé auparavant, le cadre réglementaire de l'admission à la cote en Algérie est défini par la COSOB. En ce qui concerne l'émission d'actions,

<sup>18</sup>Guide du marché PME.

<sup>19</sup>Règlement COSOB n°12-01 du 12 janvier 2012.

l'entreprise candidate à l'introduction en Bourse doit choisir le marché sur lequel elle souhaite s'introduire. La Bourse d'Alger dispose de deux marchés de titres de capital : Le Marché Principal et le Marché des PME. Les sociétés désirent que leurs titres soient admis aux négociations doivent répondre à certains critères et conditions exigées par les règles et usages en vigueur.

### **Le marché principal**

Une société qui demande d'admission de ses titres de capital aux négociations sur le marché principal doit :

- Avoir le statut de société par actions conformément aux dispositions du code de commerce ;
- Avoir un capital minimum libéré d'une valeur de cinq cents millions de dinars (500.000.000 DA) ;
- 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 actionnaires (150), au plus tard le jour de l'introduction ;
- Avoir publié les états financiers certifiés des trois exercices précédents celui au cours duquel la demande d'admission est présentée ;
- 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 ;
- La société doit avoir réalisé des bénéfices durant l'exercice précédant sa demande d'admission ;
- Justifier l'existence d'une structure d'audit interne devant faire l'objet d'une appréciation du commissaire aux comptes dans son rapport sur le contrôle interne de la société. Dans le cas contraire, la société doit s'engager à mettre en place cette structure au cours de l'exercice qui suit l'admission de ses titres aux négociations en bourse ;
- Assurer la prise en charge des opérations de transfert de titres.
- Justifier de l'existence d'une cellule d'audit interne ou de sa mise en place au cours de l'exercice qui suit l'admission ;
- Justifier du dépôt de titres auprès du dépositaire central des titres en vue de bénéficier des prestations de cet organisme en matière de conservation, d'administration, de règlement et livraison des titres.

### **Le marché des PME**

De ce qui est des conditions d'admission sur le marché des PME, la société candidate doit :

- Avoir le statut de société par actions ;

- Désigner, pour une période de cinq (5) ans, un conseiller accompagnateur, dénommé promoteur en bourse chargé de l'assister, lors de l'émission de ses titres, dans la préparation de l'opération d'admission et de s'assurer en permanence qu'elle respecte ses obligations d'information légales et réglementaires ;
- 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 ;
- Procéder à une ouverture de son capital social à un niveau minimal de 10%, au plus tard le jour de l'introduction ;
- Les titres de capital de la société diffusés dans le public doivent être répartis auprès d'un nombre minimal de cinquante (50) actionnaires ou trois (03) investisseurs institutionnels, au plus tard le jour de l'introduction ;
- La société doit avoir publié les états financiers certifiés des deux derniers exercices, sauf dérogation de la commission.

Relativement au marché des PM, il est important de signaler que, contrairement au marché principal, les conditions de bénéfices et de capital minimum ne sont pas exigées pour la société qui demande l'admission sur le marché des PME. De plus, le transfert d'une société listée sur le compartiment des PME au marché principal est tributaire de la satisfaction par cette dernière des conditions d'admission suivantes :

- Avoir un capital social minimal de cinq cent millions de dinars ;
- La diffusion auprès du grand public de 20%, au moins, du capital social de la société lors de la formulation de la demande de transfert ;
- La répartition des titres de capital sur cent cinquante actionnaires, au moins, au moment de la demande de transfert ;
- Justifier d'une année d'existence sur le compartiment PME si la société émettrice n'a pas été constituée par appel public à l'épargne et de-trois années pour les sociétés constituées par appel public à l'épargne ;
- Afficher un résultat bénéficiaire (profitable) durant l'exercice clos précédent la demande de transfert ;
- Recevoir l'accord de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (décision de transfert accordée par la COSOB et publiée sur le Bulletin Officiel de la Cote).

### **Le marché des titres de créance**

En ce qui est de l'admission des titres de créance, la société candidate à l'introduction est tenue de respecter les conditions suivantes :

- Avoir le statut de société par actions ;
- Justifier l'existence d'une structure d'audit interne ;

- Les titres de créance pour lesquels l'admission aux négociations en bourse est demandée doivent avoir au moins une valeur égale à cinq cents millions de dinars (500.000.000 DA), à l'exception des obligations du Trésor.

Une fois les conditions d'admission remplies et le visa de la COSOB obtenu, l'Entreprise entame la démarche de son introduction en bourse.

## **2. Situation de marché et contraintes de son développement**

Après avoir développé le cadre réglementaire et institutionnel portant l'organisation et le fonctionnement du marché financier algérien, il sera question dans la suite de notre cheminement de mettre en exergue la réalité du développement du marché depuis sa création. En effet, il sera question de mettre en lumière l'insuffisance du nombre d'entreprises cotées jusqu'à nos jours ainsi que le niveau relativement très faible de la capitalisation boursière en Algérie.

### **2.1. Présentation des entreprises cotées en bourse**

En Algérie, malgré sa mise en place il y a plus de vingt ans, le nombre d'entreprises ayant fait recours au marché financier pour financer leurs projets via l'ouverture de capital est parmi les plus faibles au monde. Il n'est aujourd'hui que de cinq entreprises.

- ***L'entreprise EGH EL AURASSI***

L'entreprise Egh El Aurassi est un établissement public qui active dans le secteur du tourisme. Elle est créée en 1975 et placée sous la tutelle du ministère du tourisme et de la culture. Depuis 1991 est devenue une EPE avec un statut juridique de SPA et avec un capital social de 40 millions de dinars. L'entreprise a introduit officiellement la Bourse d'Alger en février 1999. La procédure adoptée est bien celle de l'ouverture du capital par voie d'offre publique de vente. La part du capital ouvert au public est de 20%, soit 480 millions de dinars. Après avoir réussi les premières introductions sur le marché primaire, le mois de février 2000 a connu les premières cotations officielles de son titre sur le marché secondaire.

- ***Le Groupe pharmaceutique SAIDAL***

Le groupe Saidal est un établissement public qui active dans le secteur de la pharmacie. Il est créé en 1969, sous l'appellation de la Pharmacie Centrale Algérienne et, puis, Entreprise Nationale de production Pharmaceutique en 1982. Ce n'est qu'à partir de 1985 que cette entreprise est devenue SAIDAL. Elle avait pour objectif d'assurer la fonction de l'importation, la production et la commercialisation des produits pharmaceutique à usage humain. Son statut juridique à changer à partir de 1988 avec la loi 88-01 du 12 janvier 1988, pour devenir une EPE avec le statut de SPA. En décembre 1998 ce groupe a eule visa de la COSOB pour s'introduire en bourse via la formule d'ouverture de son capital par OPV. La part du capital proposé sur le marché est de 20%, soit 500 millions de dinars (2 millions d'actions). Après avoir réussi les

premières introductions sur le marché primaire, le mois de septembre 1999 a connu les premières cotations officielles de son titre sur le marché secondaire. Le groupe compte aujourd'hui près de 19.288 actionnaires.

- ***ALLIANCE ASSURANCES***

La compagnie Alliance Assurance est un groupe privé qui active dans le secteur de la finance et plus particulièrement de l'assurance. Elle est créée en 2005 sous forme de SPA et avec un capital social de 500 millions de dinars. Au fur et à mesure, la compagnie a procédé à l'augmentation de son capital qui devient à partir de 2010 de l'ordre de 2,2 milliards de dinars. Compte tenu de l'importance dans son marché, elle a décidé, à partir de 2010, de procéder à d'autres augmentations de son capital. Cette fois-ci l'entreprise a fait appel au marché financier à travers l'option d'OPA. La part du capital déclaré ouvert sur le marché est de 31%, soit 1,44 milliards de dinars. Après avoir réussi les premières introductions sur le marché primaire, le mois de mars 2011 a connu les premières cotations officielles de son titre sur le marché secondaire. Le groupe compte aujourd'hui près de 19.288 actionnaires.

- ***Biopharm SPA***

L'entreprise Biopharm SPA est un établissement qui active dans le secteur de l'industrie pharmaceutique. Il a pour mission de développer, de produire, de distribuer en gros les médicaments ainsi que de répartir aux officines, l'information médicale et les services logistiques. Son capital social est de 5,1 milliards de dinars divisé en 25 521 75 actions. Elle est constituée en groupe contrôlant quatre principales filiales. Le groupe BIOPHARM s'est engagé, depuis 2013, dans un processus d'ouverture de son capital aux investisseurs institutionnels internationaux. L'opération s'est poursuivie par la décision de s'ouvrir au grand public via l'introduction en bourse qui a été entamée à partir de décembre 2015. Dans ce cadre, le groupe a décidé de vendre, sous forme d'OPV, 20% de son capital sur le marché financier. Après avoir réussi les premières introductions sur le marché primaire, le mois d'avril 2016 a connu les premières cotations officielles de son titre sur le marché secondaire

- ***NCA-Rouïba SPA***

L'entreprise ***NCA-Rouïba*** est un établissement qui active dans le secteur agro-alimentaire. Sa fondation remonte à 1966. À l'origine, l'entreprise s'est spécialisée dans la fabrication de concentrée de tomates, d'Harissa et de confitures sous la marque Rouïba. Elle intervient aujourd'hui beaucoup plus dans la transformation des fruits. Elle est célèbre par rapport à sa fabrication de jus et boissons au jus fruit. L'entreprise, à partir de 2003, est transformée en SPA et, à partir de 2008, sa dénomination devient NCA-Rouïba SPA. Le capital social de l'entreprise est de 849195 milles dinars. Afin de soutenir sa croissance et de développer sa place sur le marché national, mais aussi internationale, l'entreprise a décidé, à partir de janvier 2012, d'ouvrir son capital au grand public sous la formule d'OPV. Elle est par ailleurs la première entreprise familiale qui a eu le courage de faire appel au marché financier pour financer son

développement. La part de ce capital ouvert au public est de 25%. Le visa d'introduction en bourse a été obtenu en février 2013.

## 2.2. Évolution du marché financier Algérien

Nous allons exposer brièvement le niveau de développement et l'évolution des différents types de marché financier Algérien (le marché des actions et le marché des obligations).

### 2.2.1. La capitalisation boursière

Relativement au niveau de la capitalisation boursière, l'Algérie présente les niveaux les plus faibles au monde. Comme principal indicateur du niveau de développement d'un marché donné, cette capitalisation boursière, malgré la création de la bourse d'Alger il y a plus de 20 ans, n'a pas atteint encore les 1% du PIB.

**Tableau n°II.1 : La capitalisation boursière par rapport au PIB en Algérie**

	Capitalisation boursière	PIB en milliards de DA	Capitalisation boursière/ PIB
1999	19.175	3238	0,592
2000	21.495	4091	0,525
2001	14.72	4227,00	0,348
2002	10.99	4523,00	0,243
2003	10.36	5252,00	0,197
2004	10.10	6149,00	0,164
2005	10.40	7562,00	0,138
2006	6.71	8502,00	0,079
2007	6.46	9353,00	0,069
2008	6.50	11044,00	0,059
2009	6.55	9968,00	0,066
2010	7.90	11992,00	0,066
2011	14.97	14589,00	0,103
2012	13.03	16209	0,080
2013	13.82	16650	0,083
2014	14.79	17243	0,086
2015	15.43	16600	0,093
2016	45.78	17677	0,260

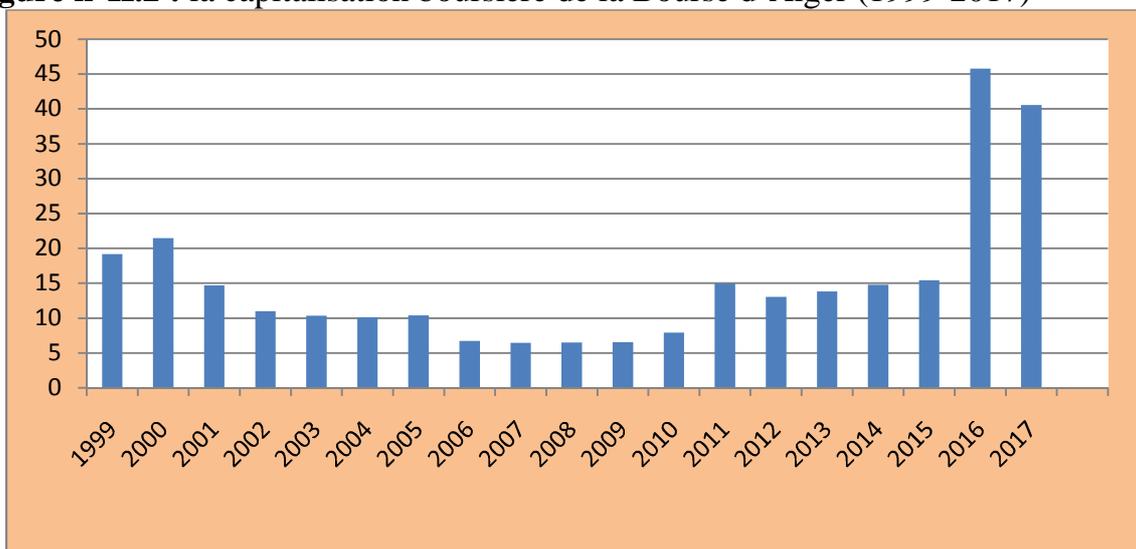
**Source : Bourse d'Alger et ONS**

On remarque que l'apport de la capitalisation boursière au PIB en Algérie est insignifiant, cette situation est due au nombre réduit d'entreprises cotées. Le PIB marque une tendance positive mais faible et lente dès 1999 où elle a marqué 0,592, mais plus vite le marché suit une tendance relativement baissière marqué par une baisse très significative du ratio de la capitalisation boursière par rapport au PIB sur toute la période (2000-2010). Cependant, l'introduction en bourse de la compagnie d'assurance Alliance en 2011 a permis une augmentation marginale par rapport aux

années précédentes pour atteindre 0,103. À partir de 2012 le ratio de capitalisation boursière par rapport au PIB affiche une baisse suite à l'absence de nouvelles introductions.

Comparativement aux bourses des pays voisins où on trouve des ratios de capitalisation très remarquable par exemple dans le cas de la bourse de Casablanca il représente plus 75% et dans la bourse de Tunisie où il représente une moyenne de 25 %.

**Figure n°II.2 : la capitalisation boursière de la Bourse d'Alger (1999-2017)**



Source : réalisé à partir des données de la SGBV

### **2.3. Évolution du marché financier Algérien**

Nous allons exposer brièvement l'évolution du marché financier Algérien tout en accentuant sur ses deux compartiments ; le marché des actions et le marché des obligations.

#### **2.3.1. Évolution du marché des actions**

Le marché des titres de capital a été inauguré pour la première fois par les opérations d'ouverture du capital des entreprises publiques, Erriad Sétif en 1998 et Saidal ainsi que El-Aurassi en 1999. La cotation des titres d'Erriad Sétif et Saidal est déroulée en septembre 1999 et ceux d'El-Aurassi en février 2000. Jusqu'à cette date, ce marché alors été un marché parfaitement public et il resterait comme ceci jusqu'à 2010 avec la délivrance du visa par la COSOB au profit de la compagnie privée Alliance Assurance (Août 2010) et son introduction officielle en bourse le 07 mars 2011.

Pour l'année 2011 le marché d'action a connu une progression remarquable par rapport à l'année précédente en termes de volume ou de valeur des transactions suite à l'introduction d'Alliance assurance soit une progression de 204577 dans le volume transigé et 173 132 470 dans la valeur transigée. Durant toute l'année 2012 le marché primaire d'actions n'a connu aucune introduction d'entreprise. En 2013 ce marché s'est vu enrichi par l'émission de titres de capital d'une seconde société privée qui a eu son visa de la COSOB au 06/02/2013, c'est l'entreprise NCA Rouïba.

En 2014, le compartiment des actions n'a connu aucune introduction, jusqu'à cette période le marché primaire ne compte que quatre titre de capital l'action de EGH El Aurassi, l'action du groupe SAIDAL, l'action d'Alliance Assurances et l'action NCA-Rouïba. Le marché secondaire a commencé son fonctionnement par la cotation des trois valeurs d'entreprises publiques en 1999. Mais reste en situation insignifiante jusqu'à 2006 où le titre de l'entreprise Eriad Sétif a été radié de la côte et depuis le marché financier fonctionne avec deux titres de capital publiques jusqu'à 2011, année de cotation du titre d'Alliance Assurance.

### 2.2.3. Évolution du marché des obligations

Le marché obligataire corporatif a connu un développement plus conséquent que le marché des actions, et ce, depuis 2004, année qui consacre son décollage. L'émission de l'emprunt obligataire par SONATRACH en janvier 1998 a constitué la première opération sur le marché des capitaux en Algérie. Cette opération, nouvelle en Algérie, faut-il le rappeler, a connu un véritable engouement des épargnants qui s'explique probablement par la confiance accordée à cette entreprise qui affiche une bonne santé financière qui est connue et réputée auprès des particuliers. Jusqu'à 2004 le compartiment des obligations n'a connu aucune émission.

À partir de l'année 2004 plusieurs emprunts obligataires ont vu le jour avec l'émission par les grandes entreprises publiques ce qui a connu une orientation haussière entre la période 2004 et 2009. La commission a délivré un nombre appréciable de visas entre 2004, 2005 et 2006. Mais à partir de 2011 aucun visa n'a été accordé à un emprunt obligataire.

**Tableau n°II.2. Les emprunts obligataires réalisés sur le marché financier algérien**

Op.	Entreprise	Montant émis millions DA	Date d'émission	Date d'Échéance
1	SRH	1320,00	15/07/2003	15/07/2006
	SRH	1160,00	15/07/2003	15/07/2006
2	Sonatrach	5000,00	08/12/2003	10/12/2008
3	Air Algérie	2600,00	29/03/2004	01/04/2009
	Air Algérie	1800,00	29/03/2004	01/04/2009
4	Air Algérie	12320,00	02 au 12/12/2004	01/12/2010

5	Air Algérie	3205,88	15/12/2004	20/12/2009
	Air Algérie	7500,00		
6	Sonelgaz	8000,00	15/12/2004	20/12/2008
	Sonelgaz	4000,00	23/12/2004	27/12/2009
7	Sonelgaz	8000,00	23/12/2004	27/12/2010
	Sonelgaz	1800,00	23/12/2004	27/12/2011
	Sonelgaz	3300,00	29/03/2005	27/12/2011
	Sonelgaz	4900,00	29/03/2005	31/03/2014
8	Air Algérie	12320,00	11/05/2005	18/05/2011
9	Sonelgaz	15900,00	22/05/2006- 23/06/2006	22/05/2011
10	ENTP	5000,00	18/07/2005	20/07/2010
11	Algérie Telecom	3350,00	08/11/2005	11/12/2007
12	Algérie Telecom	3150,00	08/11/2005	11/12/2008
	ENAFOR	4080,00	08/12/2005	11/12/2010
	ENAFOR	3820,00	08/12/2005	11/12/2011
13	Cevital	2930,00	16/01/2006	18/01/2012
14	Cevital	2070,00	16/01/2006	14/06/2011
	ENTP	4450,00	12/06/2006	14/06/2012
	ENTP	3550,00	12/06/2006	14/06/2012
15	ALC	2550,00	17/07/2006	19/07/2011
	ALC	1100,00	17/07/2006	19/07/2012
16	Algérie Telecom	21560,58	17/09/2006- 31/10/2006	17/10/2011
17	ALC	3300,00	06/01/2007	11/01/2012
18	EEPAD TISP	300,00	31/05/2007	03/06/2009
	EEPAD TISP	200,00	31/05/2007	03/06/2011
19	ENTP	4000,00	04/12/2007	06/12/2012
20	ENAFOR	6000,00	03/04/2008	07/04/2013
21	DAHLI	260,00	11/01/2009	11/01/2016

Source : la COSOB.

### 3. Les facteurs à l'origine de sous-développement du marché financier

Compte tenu de ce qui précède, la création de la Bourse en Algérie, depuis maintenant plus de vingt ans, n'a pas servi de base pour le développement de la place financière algérienne. Le financement de l'économie algérienne demeure encore prédominé par le secteur bancaire. Le nombre des entreprises qui ont fait appel à ce marché n'a pas dépassé les cinq entreprises. Nous tenterons dans cette troisième partie que nous avons consacrée aux obstacles au développement de marché, de mettre en exergue les principaux facteurs recensés par les différents économistes. Ce sont ces facteurs que nous essayerons de tester sur le terrain dans le troisième chapitre.

#### 3.1. Les attitudes d'ordre culturel :

L'absence flagrante de culture boursière est considérée comme l'une des raisons qui empêchent l'arrivée des investisseurs sur le marché boursier pour fructifier leurs avoirs. L'une des difficultés majeures que rencontre le marché boursier est l'absence d'une culture boursière au sein des investisseurs, mais aussi des entreprises publiques et privées qui n'ont pas suffisamment d'expérience en matière de stratégie financière dans leur politique de développement.

Certains agents à excédent de fonds les mécanismes du marché boursier et aussi les avantages qu'il offre en matière de gain de plus-values et de dividendes. D'autres, bien que connaissant ce mécanisme préfèrent investir ailleurs où le gain est connu d'avance et qu'ils jugent plus sûr et où le plus souvent beaucoup plus important que ce que peut offrir le marché boursier. Exemple : Investissement en immobilier ou en intermédiaire foncier. De plus le facteur religieux n'est pas de nature à contribuer à la dynamisation du marché financier car les ménages confondent souvent entre dividende et intérêt ; ce dernier est présenté en finance islamique comme une usure prohibée.

### **3.2. Manque de profondeur du marché**

La Bourse d'Alger a, depuis son lancement, accueilli trois (3) entreprises publiques à savoir, EGH EL AURASSI, SAIDAL, BIOPHARM et ERIAD SETIF (celle-ci a été radiée de la cote en 2006) et deux (2) entreprises privées, ALLIANCE ASSURANCE et NCA-ROUIBA, ce qui n'offre pas un choix diversifié pour les investisseurs en matière d'investissement dans les produits financiers. Par ailleurs l'étroitesse du marché se traduit par l'absence de liquidité des titres qui est généralement moindre lorsque les échanges se font sur des marchés de taille réduite où l'offre et la demande sont peu importantes.

Ce nombre reste insuffisant et n'offre pas un choix diversifié pour les investisseurs en matière d'investissement dans les produits financiers.

### **3.3. Le principe de transparence exigé**

Il est évident que l'obligation légale de communication financière régulière, peut constituer un facteur de blocage pour les entreprises désirant être cotées en bourse. Et pour cause, cette démarche de transparence signifie pour les sociétés la publication régulière de leurs états financiers. Ce qui nécessite au préalable la mise en place d'un système d'information efficient et rigoureux mais aussi, une bonne maîtrise des situations patrimoniales. À noter que certaines entreprises privées sont plus ou moins réticentes à l'idée de diffuser leurs informations financières pour des raisons d'évasion fiscale mais aussi de concurrence.

En dépit de l'existence de grandes entreprises influentes dans l'économie nationale, beaucoup d'entre elles ne sont pas parvenues à prendre l'option d'adhérer à la cote, faute de transparence et de communication financière qu'exige le milieu

boursier. Ces deux critères considérés comme des conditions essentielles d'accès et de réussite en bourse, sécurisant et motivant en fait, le public investisseur potentiel.

### **3.4. Les difficultés de mutation du secteur privé**

L'option de l'Algérie en faveur du régime socialiste en 1992 n'a pas permis une participation active du secteur privé dans l'économie nationale, et la majorité des entreprises privées ont été (et sont) constituées sous la forme de sociétés à responsabilité limitée (SARL) car elles ont débuté comme des affaires familiales, dont les propriétaires ne sont pas prêts à ouvrir leur capital. A chaque fois qu'une société a besoin d'argent pour financer un investissement donné, elle fait appel à l'autofinancement.

En l'absence d'une culture boursière, et pour des raisons psychologiques, les entreprises du secteur privé sont réticentes à changer leur statut en SPA pour éventuellement utiliser la Bourse des valeurs mobilières pour financer leurs futurs investissements.

### **3.5. La situation de l'épargne des ménages**

L'épargne des ménages, déjà insuffisante en montant en raison de la dégradation du pouvoir d'achat des ménages, est thésaurisée sous forme monétaire oisive, placée au niveau des banques dans des placements à court terme ou bien dirigée vers les investissements réels (immobilier, voiture ...).

Le développement du marché financier est tributaire, à moyen et à long terme du développement de l'épargne des ménages. Pourtant, on observe fréquemment qu'une partie importante de l'épargne des ménages est gardée pour une période assez longue. En effet, un particulier peut détenir un livret d'épargne auprès d'une agence bancaire pendant plusieurs années sans opérer un retrait significatif. Ceci indique « qu'il y a un gisement d'épargne à long terme important, mais celui-ci reste investi dans des supports inadaptés. »<sup>20</sup>

### **3.6. La finance indirecte, une réelle suprématie**

Le crédit bancaire est le refuge de presque la totalité des institutions financières et économiques en besoin de financement. Cette pratique a fait monter le taux de bancarisation à un niveau très élevé.

Jusqu'à présent le financement des investissements en Algérie ne connaît guère une autre voie que le financement par voie bancaire, la culture boursière est absente dans l'esprit de l'agent économique et financier en besoin de fonds. Ce dernier reste lié à un système d'endettement ancien et n'arrive toujours pas à prendre l'initiative pour

---

<sup>20</sup> F. SEDDIKI. «L'économie algérienne : économie d'endettement ou économie de marché financier ? ». Magister en sciences économiques. Université Mouloud Mammeri de TiziOuzou faculté des sciences économiques et de gestion. 2013. Page 191.

découvrir l'économie de marché qui repose sur le principe de la désintermédiation financière. Le recours au placement bancaire vient se placer en tête de liste. Malgré un taux de rendement très négligeable comparé au placement boursier, les livrets d'épargne et dépôts à vue demeurent le principal refuge du public à excédent de fonds.

### **3.7. L'inflation**

Définie comme un déséquilibre économique caractérisé par une hausse généralisée et continue des prix des biens et services, l'inflation reste un phénomène difficilement maîtrisable par les autorités ; selon l'Office National des Statistiques (ONS). L'inflation en Algérie est provoquée par : 1) La gestion de l'appareil productif : la situation des entreprises caractérisées par : le suremploi, la faible productivité du travail, l'insuffisance des capacités managériales, ce qui a provoqué un déséquilibre flagrant entre la masse monétaire en circulation et sa contrepartie en production ; 2) La dépréciation du dinar qui a entraîné une accélération de l'inflation (hausse des biens importés).

L'inflation pénalise le rendement des investissements. En général, les investissements dont la valeur évolue avec le niveau général des prix présentent un risque faible d'inflation et sont plus rémunérateurs en période d'augmentation des prix, (cas des entreprises qui fabriquent des biens durables). Ceux qui présentent des rendements fixes présentent un risque d'inflation élevé et sont plus rémunérateurs en période de faible inflation ou déflation (cas des obligations à taux fixes ou des comptes d'épargne).

### **3.8. Le marché informel**

C'est un lieu où se réalisent des transactions de produits non déclarés vis-à-vis des autorités fiscales. Les profits tirés de ce marché sont souvent importants. La faiblesse du contrôle fiscal, l'objet du gain facile et l'inexistence des règles de traçabilité des mouvements, font que le marché informel envahisse le marché financier national et, en conséquence, entrave le développement de l'activité boursière en Algérie, d'autant que l'État montre une incapacité à faire changer le courant des choses. La présence de ce marché n'incite nullement les ménages ou bien les entreprises à orienter leurs épargnes vers l'investissement sur les actifs financiers et constitue donc une véritable entrave au développement du marché financier.

### **3.9. Les Intermédiaires en opérations de Bourse**

L'activité de l'IOB ne semble pas intégrée dans la mission globale des banques, qui est de se positionner sur un nouveau marché. En réaction aux demandes des autorités, les responsables des établissements bancaires se sont contentés de créer un « département

titres », désigner un chef de ce département, désigner des personnes pour suivre la formation de courtiers, mais sans « aucune conviction », soit parce qu'ils sont peu convaincus que le marché des valeurs mobilières va se développer effectivement dans le futur, soit parce qu'ils sont d'avis qu'il n'est pas rentable pour leur institution d'être sur ce marché pour le moment.

Par ailleurs les banques sont hésitantes à prendre des risques sur le marché des valeurs mobilières ; les responsables perçoivent ces «départements titres » plus comme de simples intermédiaires que comme des courtiers qui peuvent prendre par exemple des décisions et donc engager et risquer des fonds dans le commerce des valeurs mobilières.

En matière d'émissions, ils perçoivent leur rôle comme celui de simple distributeur mettant à profit leur réseau de succursales et agences, avec une campagne publicitaire pour faire savoir que les titres en question peuvent être procurés auprès de ces agences et succursales, sans autre implication. De plus, aucun IOB n'a entrepris une étude du marché pour essayer de déterminer le potentiel et la structure de la demande de valeurs mobilières ni les types de titres qui seraient le mieux accueillis par le marché, ni le potentiel d'offre de valeurs mobilières. Aucune action n'a été entreprise auprès des clients émetteurs potentiels (entreprises et autres organismes) pour expliquer les avantages que peut leur offrir le futur marché des valeurs mobilières.

### **3.10. L'insuffisance de la liquidité du marché**

Le manque de liquidité des titres cotés représente l'un des principaux obstacles qui entravent le développement de la Bourse. En effet, il est difficile pour un détenteur de titre de trouver un acquéreur quand il décide de sortir de l'actionnariat. Ce qui affecte l'évolution des cours et les volumes transigés qui sont généralement qualifiés de dérisoires. Dans ce contexte, l'actionnaire potentiel est plutôt réticent quant à l'investissement en Bourse, de peur de voir son placement bloqué, faute d'acheteurs potentiels.

### **3.11. L'inexistence d'un fonds de garantie clientèle**

La législation<sup>21</sup> a prévu la création d'un fonds de garantie clientèle<sup>22</sup> qui serait alimenté par des contributions obligatoires des intermédiaires en opérations de Bourse et des produits des amendes et éventuellement soutenu par la société de gestion de la Bourse des valeurs. Le fonds dont la gestion a été, conformément à la législation en vigueur, confiée à la COSOB, n'a pas encore été mis en place.

Vu le rôle important de ce fonds, il est donc absolument urgent de le créer avant qu'un événement ne se produise et qui impliquerait son intervention, auquel cas, ce sera un

---

<sup>21</sup> Article 64 du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières.

<sup>22</sup> Règlement COSOB n° 04/03 du 09/09/2004 relatif au fonds de garantie.

coup très dur pour l'intégrité du marché, la confiance des épargnants et, la notoriété et la crédibilité de la COSOB.

### **Conclusion au deuxième chapitre**

La mise en place du marché financier et le démarrage effectif de la Bourse d'Alger en 1997 ont incontestablement permis à l'Algérie de combler un retard historique difficilement acceptable lorsque l'on sait qu'au milieu des années 80, la quasi-totalité des pays en développement étaient déjà dotés de place boursière. Malgré cette modeste avancée qui constitue en soi un progrès, un certain nombre de contraintes de différentes natures rendent difficile le développement des deux compartiments, primaire et secondaire, qui composent le marché financier.

Toutes ces insuffisances et déficiences n'ont pas été sans conséquences néfastes puisqu'elles se sont traduites par un désintérêt des investisseurs pour le marché boursier et sa désaffection par les entreprises puisque quatre 5 seulement ont été introduites en Bourse entre 1999 et 2017. Ainsi s'explique la morosité et la stagnation du marché boursier algérien. C'est pourquoi il est important de s'intéresser dans la suite de ce travail aux facteurs réels, tels qu'ils sont avancés par les entreprises elles-mêmes, qui bloquent l'introduction de ces entreprises en bourse.

## ***CONCLUSION GENERALE***

Nous arrivons au terme de ce travail que nous avons consacré à l'analyse des facteurs qui freinent le développement des introductions en bourse des entreprises algériennes et ce, malgré l'ensemble des réformes adoptées dans l'objectif d'instaurer un véritable marché qui devait accompagner le développement de l'économie algérienne. En effet, tout au long de notre étude, nous avons essayé d'apporter quelques éléments de réponses aux questions relatives au développement du marché financier algérien et obstacles qui sont à l'origine du refus des entreprises à s'introduire en bourse.

Pour y parvenir, nous avons opté pour une approche méthodologique d'ordre analytique et empirique. En effet, dans un premier temps nous avons placé notre sujet dans un contexte purement théorique. Nous avons ensuite essayé de mettre en lumière le cadre institutionnel et réglementaire mis en place depuis la création de la bourse d'Alger et ce, dans l'objectif d'évaluer le niveau de son développement. Dans une troisième étape, après avoir démontré les retards enregistrés en matière de développement du marché financier, nous avons terminé par la présentation des principaux obstacles avancés pour expliquer ces retards. Dans une troisième étape, nous avons opté pour l'analyse des facteurs à l'origine de la réticence des entreprises à demander des capitaux sur le marché financier. Pour cela, nous avons opté pour une analyse par questionnaire auprès d'un échantillon de 50 entreprises, de taille grande et moyenne.

Les résultats obtenus ont permis de mettre en évidence le rôle de plusieurs facteurs. Nous avons retenu, pour cela, quatre types de facteurs. En fait, nous avons d'abord retenu des facteurs liés aux entreprises elles-mêmes. Les entreprises ont démontré des situations relativement faibles et des insuffisances majeures pour entamer leur introduction en bourse. L'absence d'une culture boursière chez les entreprises constitue, dans ce cas, le facteur le plus important. Nous avons, ensuite, retenu des facteurs liés à la bourse d'Alger. Relativement à ces facteurs, la bourse présente des insuffisances majeures. Le facteur de la sensibilisation et du développement marketing boursier pour convaincre les entreprises à s'introduire en bourse représente le plus important. Nous avons également retenu des facteurs liés au cadre socioculturel. Dans ce sens, les habitudes culturelles et l'environnement social dans lequel évolue l'entreprise algérienne influence fortement son introduction en bourse. Enfin, nous avons retenu les facteurs liés à l'environnement économique et financier d'une manière générale.

De plus, le rôle de l'État en matière de développement du rôle de la Bourse d'Alger doit être renforcé, notamment par le renforcement du cadre réglementaire en place ainsi que d'offrir plus d'avantages en matière d'introduction en bourse.

## **Bibliographie**

1. Articles n° 20, 21, 22 et 23 du Décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières modifié et complété par l'Ordonnance n° 96-10 du 10 janvier 1996 et la Loi n° 03-04 du 17 février 2003.
2. Articles n° 27 et 28 du Décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières modifié et complété par l'Ordonnance n° 96-10 du 10 janvier 1996 et la Loi n° 03-04 du 17 février 2003.
3. Article n° 31, 52 et 53 du Décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières modifié et complété par l'Ordonnance n° 96-10 du 10 janvier 1996 et la Loi n° 03-04 du 17 février 2003.
4. Article 64 du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières.
5. Article n° 2 du décret exécutif n° 94-176 du 13 juin 1994 portant application de l'article 61 du 23 décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la Bourse des valeurs mobilières.
6. Articles n°15 et 18 du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993.
7. Baltagi et al (2007), Financial development, openness and institutions : evidence from panel data. *World Economy and finance*, pp2-33.
8. Béguin. J. Met Bernard. A (2008), l'essentiel des techniques bancaires. Editions d'organisation. Paris.
9. Bencevingaet. V et Smith. B(1991), Financial Intermediation and Endogenous Growth. *Review of Economic Studies*, Vol. 58, pp. 195-209.
10. Benhalima .A (1997), Pratique des techniques bancaires avec références à l'Algérie. Edition DAHLAB.
11. Bodie. Z et Merton. R (2007), La finance. Ed. Pearson Education (2<sup>ème</sup> édition), Paris.
12. Choinel. A et Rouyer. G (1998), Le marché financier. Structures et acteurs. Ed. Revue Banque. Paris.
13. Chinn et Ito (2002), Capital account liberalization, institutions and financial Development: cross-country evidence. *National Bureau of Economic Research*.
14. Décret législatif n°91-169 portant organisation des transactions sur valeurs mobilières.
15. Décret législatif n°91-170 définissant les différentes catégories de valeurs mobilières, les conditions et les modalités de leur émission.
16. Décret législatif n°91-171 relatif à la commission de Bourse.
17. Décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la Bourse des Valeurs mobilières.
18. Décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 et constituée le 25 mai 1997.
19. Décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993.
20. De Mourgues. M (1993), la monnaie. *Système financier et théorie monétaire*. Ed Economica. Paris.
21. Demirgüç-Kunt. A et Levine. R (1999), Bank-based and market-based financial systems: Cross-country comparisons. Working paper, Policy Research, World Bank, n° 2143.
22. Demirgüç-Kunt. A et Levine. R (2008), Finance, Financial Sector Policies, and Long-Run Growth, World Bank, Policy Research Working Paper, N°4469.
23. Deschanel. J (2009), la bourse en clair. 3eme édition. Ed Ellipses. Paris.
24. Fadil. N (2005), l'introduction en bourse, conduite stratégique et performance des moyennes entreprises françaises : une étude empirique. *Revue internationale PME*, 18(3-4), 125-148. Québec.

25. Fama. E (1980), Banking in the theory of finance. *Journal of Monetary Economics*, Vol. 06, n°1, pp. 39-57.
26. Gillet. P (1999), l'efficacité des marchés financiers. Ed Economica. Paris.
27. Gitman. L et Joehnk. M (2005), Investissement et marchés financiers. 9ème édition. Ed Pearson. Paris.
28. Greenwood. J et Jovanovic. B (1990), Financial Development, Growth, and the Distribution of Income. *Journal of Political Economy*, Vol. 98, N 5, pp. 1076-1107.
29. Greenwood. J et Smith. B (1997), Financial markets in development and the development of financial markets. *Journal of economic dynamics and control*, Vol. 21, pp. 145-181.
30. Guide COSOB, Intervenants du marché Financier algérien, Août 2013.
31. Guide du marché PME.
32. Gurley. J et Shaw. E (1960), La monnaie dans une théorie des actifs financiers. Traduction Française de *Money in Theory of Finance*, 1967. Ed. Cujas, Paris.
33. Hauteceur. P. C (2007), marché financier français au XIX siècle. Ed Publications de la Sorbonne. Paris.
34. Jacquillat. B et Solnik. B (2014), Marchés financiers. Gestion de portefeuille et des risques. Ed. Dunod. Paris.
35. Jégourel. Y (2005), les produits financiers dérivés. Ed la découverte. Paris.
36. Lalali. R (2016), Problématique de l'intermédiation financière en Algérie : entre instabilité financière internationale et exigence de transformation de l'activité des banques. Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université de Bejaia.
37. Lautier. Y (2005), finance internationale, 9ème édition. Ed Economica. Paris.
38. Levine. R (1997), Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, n°2, pp. 688-726.
39. Levine. R et S. Zervos (1998). Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *American Economic Review*, Vol. 88, n° 3, pp. 537-558
40. Levine. R (2004), Finance and Growth: Theory and Evidence, NBER Working Paper Series, N°10766.
41. Levine. R (2005), Finance and Growth: Theory and Evidence. In *Handbook of Economic Growth*, Volume 1A. Edited by Philippe Aghion and Steven N. Durlauf, North-Holland.
42. Loi 03-04 relatif à la bourse de valeurs.
43. Loi n° 06-05 du 20 février 2006 portant titrisation des créances hypothécaires.
44. Loi n° 06-11 du 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement.
45. Loi 03-04 du 17 février 2003 modifiant et complétant le décret législatif n°93-10.
46. Loi 88-01 du 12 janvier 1988.
47. Loi bancaire 86-12 du 19 août 1986 portant sur le régime des banques.
48. Loi 88-01 du 12 janvier 1988 portant sur l'orientation des entreprises publiques.
49. Loi 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit du 14 avril 1990.
50. Loi 95-22 du 26 Août 1995 relative à la privatisation des entreprises publiques modifiée et complétée par l'ordonnance 97-12 du 19 mars 1997.
51. Markowitz. H (1952), Portfolio selection. *The journal of finance*, Vol 7, pp77-91.
52. McKinnon (1973) et Shaw (1973), A review of recent Development in Financial liberalization theory.
53. McKinnon. R (1973), Money and Capital in Economic Development. The Brookings Institution, Washington, D. C.

54. Merton (1987), A simple model of capital market equilibrium with incomplete information. *The journal of finance* 42(3), pp. 483-510.
55. Merton. R (1995), Functional Perspective of Financial Intermediation. *Financial Management*, Vol. 24, n° 2, pp. 23-41.
56. Mishkin. F (2007), Monnaie, banque et marchés financiers. Ed. Pearson. Paris.
57. Morvan. J (2017), Marchés et instruments financiers. Définitions, exemples concrets de calculs, stratégies d'investissement. Ed. Economica. Paris.
58. Naas. A (2003), Le système bancaire algérien. De la décolonisation à l'économie de marché. Ed. Maisonneuve et Larose, Paris.
59. Ordonnance n° 95-25 du 25 septembre 1995 relative à la gestion des capitaux marchands de l'Etat.
60. Patrick. H (1966), Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries, *Economic Development and Cultural Change*, n°14, p.174-189.
61. Rapport annuel de la COSOB 2009.
62. Rapport annuel de la COSOB 2010.
63. Rapport annuel de la COSOB 2013
64. Règlement COSOB n°12-01 du 12 janvier 2012.
65. Règlement général de la Bourse d'Alger n°01-12 du 12 janvier 2012
66. Règlement n°12-01 du 12 janvier 2012 modifiant et complétant le règlement n°97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières
67. Règlement COSOB n° 04/03 du 09/09/2004 relatif au fonds de garantie.
68. Salvator Capasso (2006), Stock market development and economic growth. *Journal of economics surveys*. Vol 18.
69. Seddiki. F (2013), L'économie algérienne : économie d'endettement ou économie de marché financier ?. Magister en sciences économiques. Université Mouloud Mammeri de TiziOuzou faculté des sciences économiques et de gestion.
70. Sharpe. S (1990), Asymmetric Information, Bank Lending and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships. *Journal of Finance* 45, n°4, 1069-1087.
71. Shleifer et Vishny (1997), Investisseurs institutionnels et gouvernance sur le marché financier français. *Revue d'économie financière* n° 63, pp.99-105.
72. Simon. W (2015),
73. [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz).
74. Yaici. F (2013), Précis de finance internationale avec exercices corrigés. Ed. ENAG, Alger.

**Université Abderrahmane MIRA Béjaia**



جامعة بجاية  
Tasdawit n' Bgayet  
Université de Béjaïa

Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion  
Département des Sciences Economiques

## **QUESTIONNAIRE D'ENQUETE**

**Mémoire de Master sur le thème :**

**« ESSAI D'ANALYSE DES OBSTACLES AU DEVELOPPEMENT DU  
MARCHÉ FINANCIER EN ALGERIE. ENQUETE AUPRES DES  
ENTREPRISES ALGERIENNES. »**

**Réalisé par l'étudiante**

**MEKLAT Kenza, deuxième année master EMB.  
Département des Sciences Economiques**

Madame, Monsieur ;

Cette enquête est réalisée dans le cadre de l'élaboration d'un mémoire de Master en Sciences Economiques, option, Economie Monétaire et Bancaire. La thématique choisie est l'analyse des principaux facteurs qui entravent encore le développement du marché financier en Algérie. Elle a pour objectif d'interroger directement les principaux acteurs de ce marché, c'est dire les entreprises. Pour cela, nous sollicitons votre participation en vous prions de nous rendre ce questionnaire bien rempli.

Nous tenons à vous informer que les informations que vous allez mettre à notre disposition dans le cadre de cette enquête seront considérées comme confidentielles et ne seront traitées que pour les fins de notre objectif cité ci-dessus.

Comptant sur votre aimable collaboration, nous vous remercions d'avance du temps que vous consacriez à notre recherche.

L'Etudiante  
MEKLAT Kenza

## IDENTIFICATION DE L'ENTREPRISE

Dénomination de l'entreprise : .....

Adresse (localisation) : .....

Qualité du répondant : .....

## I. DONNEES GENERALES SUR L'ENTREPRISE

### 1). Dans quel secteur d'activité évolue votre entreprise ?

Secteur du Commerce

Secteur de l'Industrie

Secteur des Services

Secteur du Bâtiments et TP

Autres .....

### 2). Quel est le nombre de salariés que compte votre entreprise ?

1 à 10 salariés

11 à 50 salariés

51 à 250 salariés

Plus de 250 salariés

### 3). Quel est l'âge de votre entreprise ?

Moins de 5 ans

10 à 15 ans

Plus de 20 ans

05 à 10 ans

15 à 20 ans

### 4). Quel est le statut juridique de votre entreprise ?

Entreprise Individuelle

EURL

SPA

SARL

SNC

Autre .....

### 5). Quel est le capital social de votre entreprise ? .....

## II. DONNEES SUR LES SOURCES DE FINANCEMENT DE L'ENTREPRISE

### 6). Sur la liste ci-après, veuillez indiquer, par ordre d'importance, les sources de financement des besoins de votre entreprise à moyen et à long terme.

Indiquer votre réponse sur une échelle allant de 1 à 5

1) Pas du tout important 2) Peu important 3) Important 4) Très important 5) Je ne sais pas

Sources de financement	1	2	3	4	5
Financement bancaire					
Financement par fonds propres					
Financement informels (amis, famille, .....)					
Financement auprès des sociétés de crédits bail					
Financement direct sur le marché financier					
Autre : .....					

**7). Comment jugez-vous les conditions de financement bancaire des besoins de votre entreprise à moyen et à long terme.**

Pas exigeantes Exig  es Je ne  pas   
 Peu exigeantes  Très exigeantes

**8). Sur la liste ci-après, veuillez indiquer, par ordre d'importance, les types de difficultés que votre entreprise rencontrent lorsqu'elle demande des financements auprès de la banque :**

*Indiquer votre réponse sur une échelle allant de 1 à 5*

**1) Pas du tout important 2) Peu important 3) Important 4) Très important 5) Je ne sais pas**

Difficultés rencontrées	1	2	3	4	5
Manque de garanties exigées					
Insuffisance de la fiabilité des informations (documents)					
Insuffisance de la rentabilité et de la performance du projet					
Incompétence du personnel de l'entreprise					
Lenteur dans le traitement du dossier de crédit					
Manque de confiance de la part de la banque					
Insuffisance de l'apport personnel de l'entreprise					
Autre .....					

**9). Votre entreprise a-t-elle demandée des crédits à moyen et/ou à long terme durant les quatre dernières années (depuis 2014) ?**

Oui  Non  Je ne sais pas

**10) Si non, pourquoi à votre avis ?**

- Nous n'avions pas besoins de ce type de financement
- Nous avons été refusés auparavant
- Nous n'avions pas de garanties suffisantes
- Le coût de ce financement est très couteux
- Les procédures pour obtenir ce type de financements sont trop compliquées
- Autre .....

**11). Si oui, pourquoi à votre avis ?**

- Les conditions de financement étaient attrayantes
- Nous n'avions pas d'autres alternatives de financement
- Nous avons un projet très rentable pour la banque
- Nous nous sommes sûrs que ne serions pas refusés
- L'accès à ce type de financement est très facile
- Autre .....

**12). Avez-vous ressenti réellement des changements en matière de conditions exigées par votre banquier concernant vos demandes de financement à moyen et/ou à long terme durant les quatre dernières années (depuis 2014) ?**

Oui  Non  e sais pas

**13). Si oui, cela est du à quoi à votre avis :**

- Manque de liquidité au niveau de la banque
- Changement des stratégies de votre banque
- Recul de confiance envers votre entreprise
- Changements de l'environnement économique global
- Autre .....

**14). De combien l'autofinancement peut couvrir les besoins financiers de votre entreprise à moyen et à long terme**

De 0 % à 25 %  De 25% à 50%   
De 50 à 75%  De 75 à 100 %

**15). Votre entreprise à-t-elle fait appelle à l'augmentation de ses fonds propre pour financer ses besoins à moyen et/ou à long terme depuis 2014 ?**

Oui  Non  e sais pas

**16) Si non, pourquoi à votre avis ?**

- L'entreprise n'a pas besoins de ce type de financement
- L'entreprise n'a pas de bonnes relations avec les investisseurs potentiels
- Absence d'investisseurs potentiels capables de satisfirent les besoins
- Le coût de ce financement est très couteuxpour l'entreprise
- Les procédures d'accès à ce type de financements sont trop compliquées
- Autre .....

**17).Votre entreprise à-t-elle fait appelle au crédit informel pour financer ses besoins à moyen et/ou à long terme durant les quatre dernières années (depuis 2014) ?**

Oui  Non  e sais pas

**18). Si oui, auprès de qui votre entreprise à fait appel :**

- Capital amical (amis)
- Capital familial (membre de la famille)
- Prêteur informel
- Autre .....

**19). Votre entreprise à-t-elle fait appelle à une société de crédit bail (leasing) pour financer ses besoins à moyen et/ou à long terme durant les quatre dernières années (depuis 2014) ?**

Oui  Non  e sais pas

**20). Si oui, auprès de qui votre entreprise à fait appel :**

- Capital amical (amis)
- Capital familial (membre de la famille)
- Prêteur informel
- Autre .....

**21). Si non, pourquoi à votre avis ?**

- L'entreprise n'a pas besoins de ce type de financement
- L'entreprise n'a pas de bonnes relations avec les sociétés de leasing
- Absence de sociétés capables de satisfirent les besoins de l'entreprise
- Le coût de ce financement est très couteux pour l'entreprise
- Les procédures d'accès à ce type de financements sont trop compliquées
- Autre .....

**III. DONNEES GENERALES SUR LE MARCHE FINANCIER**

**22). Sur la liste ci-après, veuillez donner votre avis (accord) sur l'importance des affirmations suivantes**

*Indiquer votre réponse sur une échelle allant de 1 à 5*

**1) Pas du tout d'accord 2) Pas d'accord 3) D'accord 4) Tout à fait d'accord 5) Je ne sais pas**

<b>Avantages d'admission en bourse</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
L'introduction en bourse est une aventure trop risquée					
L'introduction en bourse c'est la privatisation de l'entreprise					
L'introduction en bourse est un processus long est compliqué					
L'introduction en bourse est une opportunité pour avoir plus d'avantages concurrentiels					
L'introduction en bourse est une solution pour renforcer l'image de l'entreprise					
L'introduction en bourse est une solution pour maximiser la valeur de l'entreprise à long terme					
L'introduction en bourse est une solution pour renforcer la transparence de la gestion dans l'entreprise					
L'introduction en bourse est une solution pour augmenter la capacité d'endettement de l'entreprise					
L'introduction en bourse signifie le partage de l'entreprise avec d'autres propriétaires					
L'introduction en bourse signifie la baisse de la pression sur le secteur bancaire					
L'introduction en bourse signifie la perte des avantages tirés par l'entreprise du secteur informel					
L'introduction en bourse signifie la divulgation des informations privées à l'entreprise					
L'introduction en bourse signifie la surveillance et le contrôle des décisions des dirigeants de l'entreprise					

**23). A quel niveau d'importance jugez-vous aujourd'hui l'importance du marché financier pour l'économie algérienne :**

Pas du tout important  tant Je ne  s pas   
Peu important  Très important

**24). Pensez- vous que le recours au financement par le marché financier est une opportunité à ne pas rater pour la lever de plus de fonds nécessaires pour le développement de votre entreprise**

Oui, tout à fait  Non, pas vraiment  Je ne sais pas   
Oui, moyennement  Non, pas du tout

**25). Avez-vous ressenti réellement la nécessité d'un marché financier pour le développement de votre entreprise dans un contexte ou le secteur bancaire, depuis 2014, souffre en matière de liquidité**

Oui, tout à fait  Non, pas vraiment  Je ne sais pas   
Oui, moyennement  Non, pas du tout

**26). Votre entreprise est-t-elle sollicitée par les services de la bourse d'Alger afin de convaincre ses propriétaires/dirigeants de la nécessité d'une introduction en bourse**

Oui  Non  e sais pas

**27). Si non, pensez-vous qu'une telle démarche pourra conduire ces propriétaires/dirigeants à étudier sérieusement cette action**

Oui, tout à fait  Non, pas vraiment  Je ne sais pas   
Oui, moyennement  Non, pas du tout

**28). Savez- vous que la Bourse d'Alger à créer, depuis 2012, un nouveau segment de marché dédié exclusivement aux PME :**

Oui  Non

**29). Si oui, pensez-vous que ce segment de marché est une bonne alternative pour accéder aux capitaux dont vous avez besoin :**

Oui, tout à fait  Non, pas vraiment  Je ne sais pas   
 Oui, moyennement  Non, pas du tout

**30). Pensez-vous que les conditions d'admission à ce marché sont vraiment assouplies et à votre portée :**

Oui, tout à fait  Non, pas vraiment  Je ne sais pas   
 Oui, moyennement  Non, pas du tout

**31). Sur la liste des conditions d'admission ci-après, laquelle (lesquelles) que vous n'avez pas latitude de satisfaire :**

- Avoir le statut de société par action (SPA)
- Publication et certification des deux derniers états financiers
- Réalisation des bénéfices durant les exercices précédents (non exigée)
- Part du Capital minimum à diffuser dans le public (10%)
- Structure d'audit interne et désignation d'un promoteur en bourse
- Nombre de détenteurs le jour de l'introduction (50 au min ou 3 II)
- Capital social minimum libéré (sans limite)

**32). Sur la liste des avantages ci-après, veuillez préciser le degré d'importance que vous accordez à chaque type d'avantage :**

*Indiquer votre réponse sur une échelle allant de 1 à 5*

**1) Pas du tout important 2) Peu important 3) Important 4) Très important 5) Je ne sais pas**

Avantages d'admission en bourse	1	2	3	4	5
Financement complémentaire au financement bancaire					
Opportunité d'investissement et de sortie pour les Sociétés de Capital Investissement					
Modification de la structure de financement de la PME					
Attribution des ressources nécessaires au développement de la PME					
Facteur d'appartenance et de fierté pour le personnel de la PME					
fidélisation des salariés par des formules donnant accès au capital					
Amélioration de la notoriété et de la pérennité de la PME sur le plan financier et commercial					
Apport de crédibilité sur le marché national et international					

#### **IV. DONNEES SUR LES OBSTACLES AU FINANCEMENT PAR LA BOURSE**

**33). Sur la liste ci-après, avez-vous ressenti réellement la nécessité d'une introduction en bourse afin de renforcer la place de votre entreprise sur le marché**

*Indiquer votre réponse sur une échelle allant de 1 à 5*

**1) Oui, tout à fait 2) Oui, moyennement 3) Non, pas vraiment 4) Non, pas du tout 5) Je ne sais pas**

	1	2	3	4	5
Transparence financière (rendre public les bilans financiers)					
Transparence informationnelle					
Culture boursière des propriétaires					
Gouvernement d'entreprise					
Image de marque de l'entreprise					
Valeur de l'entreprise à long terme					
Principe d'appartenance à l'entreprise					
Sortir du caractère familial de l'entreprise					
Visibilité de l'entreprise (sur l'étranger)					

**34). Selon vous, pourquoi votre entreprise n'a pas encore entamée sa démarche afin de solliciter des financements auprès de la bourse**

- Nous n'avons pas besoins de ce type de financement
- Nous demandons plus d'avantages incitatifs
- Nous ne pouvons pas remplir les conditions d'admission
- Nous n'avons pas suffisamment d'informations sur la bourse
- Nous n'avons pas de confiance dans la bourse
- Le coût d'introduction est très élevé
- Nous ne sommes pas vraiment protégés
- Autre .....

**35). Pensez-vous que les solutions ci-après sont des facteurs incitatifs (importants) pour convaincre les propriétaires/dirigeants de votre entreprise afin de solliciter les financements auprès de la Bourse d'Alger**

*Indiquer votre réponse sur une échelle allant de 1 à 5*

**1) Pas du tout important 2) Peu important 3) Important 4) Très important 5) Je ne sais pas**

<b>Facteurs incitatifs pour l'introduction en bourse</b>	1	2	3	4	5
Système de garantie public pour les entreprises cotées en bourse					
Système de garantie public pour les investisseurs (épargnants)					
Exonération d'impôts pour les entreprises cotées en bourse					
Exonération d'impôts pour les investisseurs en bourse					
Assouplissement encore davantage des conditions d'admission					
Facilitations publiques aux entreprises cotées en bourse					
Priorité aux entreprises cotées en bourse en matière de marchés publics					
Prise en charge, par l'Etat, des frais d'introduction en bourse					
Autre .....					
.....					
.....					

**37). Êtes-vous satisfait du processus des réformes adoptées et des avantages accordés par les autorités publiques aux entreprises et aux épargnants afin de renforcer le rôle de la bourse d'Alger comme levier de financement des entreprises**

Oui, tout à fait  Non, pas vraiment  Je ne sais pas   
 Oui, moyennement  Non, pas du tout

**38). Sur la liste ci-après des obstacles au développement du marché financier en Algérie, veuillez indiquer le degré de votre accord vis-à-vis de chaque type d'obstacle**

*Indiquer votre réponse sur une échelle allant de 1 à 5*

**1) Pas du tout d'accord 2) Pas d'accord 3) D'accord 4) Tout à fait d'accord 5) Je ne sais pas**

<b>Obstacles aux introductions en bourse</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Le caractère familial des entreprises privées					
Le statut juridique des entreprises (EURL, SARL, SNC,...)					
La disponibilité des liquidités dans le secteur bancaire					
L'absence de véritables investisseurs ( <i>insuffisance de l'épargne</i> )					
L'absence d'une culture boursière (entreprises et épargnants)					
L'absence d'une éducation boursière					
L'importance du secteur informel dans l'économie					
Le manque de confiance dans le système financier					
L'importance des frais d'introduction en bourse					
L'insuffisance des avantages accordés pour une introduction en bourse					
L'insuffisance des campagnes d'information et de sensibilisation pour une introduction en bourse					
La réticence d'ouverture du capital des entreprises					
Les exigences de transparence					
Défaillance des systèmes d'information des entreprises					
L'inefficacité des systèmes de gouvernance des entreprises					
L'influence de la religion et tabous sociaux					
L'inadéquation du cadre réglementaire					
Le caractère rentier de l'économie algérienne					
La détérioration du climat des affaires					
L'absence d'une véritable volonté politique					

Merci pour votre collaboration.

## **GUIDE D'ENTRETIEN : BOURSE D'ALGER**

**Dans vos discours, monsieur le directeur, vous annoncez souvent que l'hésitation (voir le refus) des entreprises algériennes à faire appel au marché financier, malgré toutes les facilitations fournies, est due au manque de culture boursière chez la majorité de ces entreprises. Comment ?**

.....  
.....  
.....

**Est-ce cela veut dire que vous renvoyer la balle aux entreprises qui refusent d'adhérer à votre démarche. Sinon pensez-vous que vous avez fait le nécessaire pour convaincre ces entreprises d'y adhérer.**

.....  
.....  
.....

**Pouvez-vous nous rappeler les principales démarches que vous avez adoptées à cet effet. Avantages, facilitations, marketing, déplacement sur le site des entreprises, etc.**

.....  
.....  
.....

**Pensez-vous que le nombre et le rôle joué par les IOB en tant qu'acteurs essentiels sur le marché est suffisant pour le renforcement du rôle de la bourse d'Alger dans les prochaines années ?**

.....  
.....  
.....

**Ne vous pensez pas que l'avenir de la Bourse d'Alger est tributaire de l'amélioration du climat des affaires et de la concrétisation d'une véritable transition vers l'économie de marché**

.....  
.....  
.....

**Ne vous pensez pas que le renforcement de l'introduction en Bourse des entreprises algériennes est conditionné par la refonte du système bancaire et financier actuel**

.....  
.....  
.....

**Sur la liste ci-après des obstacles au développement de la bourse d'Alger, veuillez nous indiquer le degré d'importance que vous accorder à chaque type d'obstacle**

## Obstacles aux introductions en bourse

1	Le caractère familial des entreprises privées .....
2	Le statut juridique des entreprises (EURL, SARL, SNC,...) .....
3	La disponibilité des liquidités dans le secteur bancaire .....
4	L'absence de véritables investisseurs ( <i>insuffisance de l'épargne</i> ) .....
5	L'absence d'une culture boursière (entreprises et épargnants) .....
6	L'absence d'une éducation boursière .....
7	L'importance du secteur informel dans l'économie .....
8	Le manque de confiance dans le système financier .....
9	L'importance des frais d'introduction en bourse .....
10	L'insuffisance des avantages accordés pour une introduction en bourse .....
11	L'insuffisance des campagnes d'information et de sensibilisation pour une introduction en bourse (marketing boursier) .....
12	La réticence d'ouverture du capital des entreprises .....
13	Les exigences de transparence .....
14	Défaillance des systèmes d'information des entreprises .....
15	L'inefficacité des systèmes de gouvernance des entreprises .....
16	L'influence de la religion et tabous sociaux .....
17	L'inadéquation du cadre réglementaire .....
18	Le caractère rentier de l'économie algérienne .....
19	La détérioration du climat des affaires .....
20	L'absence d'une véritable volonté politique .....

## GUIDE D'ENTRETIEN : ENTREPRISES

### Pourquoi les entreprises algériennes refusent d'aller au marché financier ?

Nom de l'entreprise : .....

Qualité du répondant : .....

Date de l'entretien : .....

---

Selon les discours officiels des autorités publiques, l'hésitation (voir le refus) des entreprises algériennes à faire appel au marché financier, malgré toutes les facilitations fournies, est due au manque de culture boursière et à la défaillance des systèmes managériaux de la majorité de ces entreprises. Êtes-vous d'accord ?

- Manque de culture boursière :

.....  
.....

- Défaillance du système managérial de l'entreprise :

.....  
.....

Est-ce cela veut dire que vous n'êtes pas satisfaits des facilitations et avantages fournies par les autorités afin de vous convaincre à solliciter le Bourse d'Alger.

.....  
.....  
.....

Pensez-vous qu'en l'état actuel, votre entreprise est prête à s'introduire en bourse

.....  
.....  
.....

Pensez-vous que le rôle joué par les pouvoirs publics en tant que principal garant du développement de la bourse d'Alger est suffisant pour vous convaincre à s'introduire en bourse dans années a venir ?

.....  
.....  
.....

Ne vous pensez pas que l'avenir de la Bourse d'Alger est tributaire de l'amélioration du climat des affaires et de la concrétisation d'une véritable transition vers l'économie de marché

.....  
.....  
.....

Ne vous pensez pas que le renforcement de l'introduction en Bourse des entreprises algériennes est conditionné par la refonte du système bancaire et financier actuel

.....  
 .....  
 .....

**Sur la liste ci-après des obstacles au développement de la bourse d'Alger, veuillez nous donner votre avis de l'importance que vous accorder à chaque type d'obstacle**

<b>Obstacles aux introductions en bourse</b>	
1	Le caractère familial des entreprises privées .....
2	Le statut juridique des entreprises (EURL, SARL, SNC,...) .....
3	La disponibilité des liquidités dans le secteur bancaire .....
4	L'absence de véritables investisseurs ( <i>insuffisance de l'épargne</i> ) .....
5	L'absence d'une culture boursière (entreprises et épargnants) .....
6	L'absence d'une éducation boursière .....
7	L'importance du secteur informel dans l'économie .....
8	Le manque de confiance dans le système financier .....
9	L'importance des frais d'introduction en bourse .....
10	L'insuffisance des avantages accordés pour une introduction en bourse .....
11	L'insuffisance des campagnes d'information et de sensibilisation pour une introduction en bourse (marketing boursier) .....
12	La réticence d'ouverture du capital des entreprises .....
13	Les exigences de transparence .....
14	Défaillance des systèmes d'information des entreprises .....
15	L'inefficacité des systèmes de gouvernance des entreprises .....
16	L'influence de la religion et tabous sociaux .....
17	L'inadéquation du cadre réglementaire .....
18	Le caractère rentier de l'économie algérienne .....
19	La détérioration du climat des affaires .....
20	L'absence d'une véritable volonté politique .....

Dénomination de l'entreprise	Régime	Lieu d'implantation
Limonaderie de la Soummam « Fruicade »	Privée	Bejaia
Sarl les Moulins de la Soummam	Privée	Bejaia
Sarl MIDEP Packaging	Privée	Bejaia
Sarl Bouaichi et Cie	Privée	Bejaia
Cevital	Privée	Bejaia
Sarl Laiterie de la Soummam	Privée	Bejaia
CAA, complexe Agro-Alimentaire	Privée	Bejaia
Sarl Modern packaging	Privée	Bejaia
SET Toudja Sarl	Privée	Bejaia
SPA Brasserie Star Algérie	Privée	Bejaia
SEAAL Spa	Publique	Alger
SNTP, Société Nationale des Travaux Publics	Publique	Alger
MAGI Spa	Publique	Alger
SELECTAIR Spa	Privée	Alger
EPE ANABIB Spa	Publique	Alger
Sarl SOBCO	Privée	Alger
ENGOA Spa	Publique	Alger
EPE MOBSCO Spa	Publique	Alger
EPE DIVINDUS MCM Spa	Publique	Alger
EPE SNVI VIR	Publique	Alger
BAZICOS Algérie	Privée	Alger
HENKEL Algérie	Privée	Alger
EVEMAC	Privée	Alger
TAMEG Spa	Publique	Alger
Falait Sarl	Privée	Alger
SARL hygienix manufacture company	Privée	Alger
TRECYPLAST	Publique	Alger
Batimetal charpente centre	Publique	Alger
MOBILIS Spa	Publique	Alger
Société de réalisation des infrastructures INERGA	Publique	Alger
Entreprise nationale des aménagements hydrauliques	Publique	Alger
Groupe faïencerie Algérienne	Privée	Alger
SPA MOBIVILLE	Privée	Alger
Fabrication et revêtement Tubes	Publique	Alger
Batimetal	Publique	Alger

SGT Algérie Spa	Privée	Alger
MEDITERAM	Publique	Alger
HB Technologie Sarl	Privée	Alger
Rail Logistic Spa	Publique	Alger
Groupe ANISFER	Privée	Alger
MGB Royal	Privée	Alger
CAARAMA Assurance	Publique	Alger
Taïba foodcompany « Ramy »	Privée	Alger
GENERIC LAB Sarl	Privée	Alger
SPA ABC Pepsi	Privée	Alger
BATICIM	Publique-privée	Alger
LU Algérie Spa	Privée	Alger
EPE C H Spa	Publique	Alger
SAA Spa	Publique	Alger
Société DJAZAIRI Eurl	Privée	Alger

## Liste des tableaux

<b>Tableau n°II.01</b> : La capitalisation boursière par rapport au PIB en Algérie.....	55
<b>Tableau n°II.02</b> :Les emprunts obligataires réalisés sur le marché financier algérien.....	57
<b>Tableau n°III.01</b> :Répartition de l'échantillon de l'enquête.....	66
<b>Tableau n°III.02</b> :Données générales sur les entreprises enquêtées...	70
<b>Tableau n°III.03</b> :La perception du marché financier (en pourcentage).....	77
<b>Tableau n°III.04</b> : Bourse et renforcement de la place de l'entreprise sur le marché.....	83
<b>Tableau n°III.05</b> :Facteurs incitatifs pour l'introduction en bourse..	84

## Liste des graphiques

<b>Graphique n°III.01</b> :Conditions de financement bancaire des entreprises à MLT.....	72
<b>Graphique n°III.02</b> :Les difficultés que rencontrent les entreprises à la demande du crédit.....	73
<b>Graphique n°III.03</b> : Changements des conditions d'octroi de crédit à MLT depuis 2014.....	74
<b>Graphique n°III.04</b> :Niveau d'importance du marché financier.....	78
<b>Graphique n°III.05</b> :De l'opportunité du marché financier pour la levée des fonds.....	79
<b>Graphique n°III.06</b> :De la nécessité du marché financier pour l'entreprise.....	79
<b>Graphique n°III.07</b> :Importance de la démarche marketing pour l'introduction en bourse.....	80
<b>Graphique n°III.08</b> : De l'assouplissement des conditions d'accès au marché.....	81
<b>Graphique n°III.09</b> : Classification des conditions d'accès par ordre d'importance.....	81
<b>Graphique n°III.10</b> : Avantages d'admission en bourse par ordre d'importance.....	82
<b>Graphique n°III.11</b> : Raisons du la non introduction en bourse.	84

## Liste des figures

<b>Figure n°II.01</b> :structure du marché boursier algérien.....	50
<b>Figure n°II.02</b> : la capitalisation boursière de la Bourse d'Alger (1999-2017).....	56

## Liste des schémas

<b>Schéma n°I.01</b> :Formes de financement sur le marché primaire (MP)	09
---	----

## Table des matières

Remerciements	
Dédicaces	
Sommaire	
Liste des abréviations	

<b>INTRODUCTION GENERALE.....</b>	<b>01</b>
1. Le contexte de l'étude.....	01
2. Le marché financier, nouveau conducteur de la finance international.....	01
3. Le marché financier dans le contexte algérien.....	02
4. Problématique de la recherche.....	03
5. Méthodologie et structuration du mémoire.....	04
<b>PREMIER CHAPITRE.ROLE ET IMPORTANCE DU MARCHE FINANCIER DANS L'ECONOMIE.....</b>	<b>05</b>
<b>PREMIERE SECTION. PRESENTATION DU CADRE CONCEPTUEL DU MARCHE FINANCIER.....</b>	<b>06</b>
1. DEFINITION ET ROLE DU MARCHE FINANCIER.....	06
2. ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT DU MARCHE FINANCIER.....	07
2.1. Segmentation du marché financier.....	08
2.1.1. Le marché primaire : définition et formes d'intervention.....	08
2.1.2. Le marché secondaire : définition et modalités de négociation.....	10
2.2. Les acteurs du marché financier.....	12
2.2.1. Les demandeurs de capitaux.....	12
2.2.2. Les offreurs de capitaux.....	13
2.2.3. Les intermédiaires en bourse.....	14
2.2.4. L'autorité du marché.....	15
3. Les instruments financiers. Définitions et typologie.....	16
3.1. Les titres de propriété : les actions.....	16
3.2. Les titres de dettes : les obligations.....	19
3.3. Les titres financiers dépendants : les produits dérivés.....	21
<b>DEUXIEME SECTION.ROLE ET PLACE DU MARCHE FINANCIER DANS L'ECONOMIE. CADRE THEORIQUE</b>	<b>23</b>
3. LES MOTIVATIONS DE L'UTILISATION DU MARCHE FINANCIER.....	23
3.1. Les avantages de l'investissement en bourse pour les épargnants.....	24
3.2. Les avantages de l'introduction en bourse pour les entreprises.....	25
3.3. Les avantages des émissions obligataires pour l'Etat.....	27
3.4. Les avantages de l'intervention sur le marché pour les institutionnels.....	27
2. LES APPORTS MACROECONOMIQUES DU MARCHE FINANCIER.....	28
2.1. Théorisation des fonctions du marché financier.....	28
2.1.1. Collecte et transformation des ressources.....	28

2.1.2. Gestion et partage des risques.....	29
2.1.3. Acquisition, production et diffusion de l'information.....	30
2.1.4. L'accompagnement de la gouvernance des entreprises.....	31
2.1.5. Facilitation des échanges de biens et services.....	31
2.2. Les déterminants de développement des marchés financiers.....	32
2.2.1. La taille des marchés financiers : ratio de capitalisation.....	32
2.2.2. La liquidité des marchés financiers : ratio des transactions.....	32
2.2.3. La diversification des risques : degré de concentration.....	33
2.2.4. L'efficacité des marchés financiers : ratio de rotation.....	33
2.2.5. La volatilité des marchés financiers .....	33
2.2.6. Le niveau d'intégration financière internationale.....	34
Conclusion au premier chapitre.....	34

**DEUXIEME CHAPITRE.LE MARCHE FINANCIER ALGERIEN.  
 NAISSANCE, EVOLUTION ET REALITE DE SON SOUS-  
 DEVELOPPEMENT.....**

36

**SECTION 1. LE MARCHE FINANCIER EN ALGERIE : NECESSITE,  
 NAISSANCE ET EVOLUTION.....**

37

1. Pourquoi un marché financier en Algérie ?.....	37
1.1. Le cadre organisationnel du marché financier.....	40
1.2. Les intervenants sur le marché financier Algérien.....	42
1.2.1. Les institutions du marché boursier algérien.....	43
1.2.2. Les professionnels du marché financier Algérien.....	46
1.3. Structuration des marchés et conditions d'accès en bourse.....	48
1.3.1. Le marché des titres de capital.....	48
1.3.2. Le marché des titres de créance.....	49
1.3.3. Les conditions d'admission au marché.....	50
2. Situation de marché et contraintes de son développement.....	52
2.1. Présentation des entreprises cotées en bourse.....	53
2.2. Evolution du marché financier Algérien.....	54
2.2.1. La capitalisation boursière.....	54
2.3. Evolution du marché financier Algérien.....	56
2.3.1. Evolution du marché des actions.....	56
2.3.2. Evolution du marché des obligations.....	57
3. Les facteurs à l'origine de sous-développement du marché financier.....	58
3.1. Les attitudes d'ordre culturel.....	58
3.2. Manque de profondeur du marché.....	59
3.3. Le principe de transparence exigé.....	59
3.4. Les difficultés de mutation du secteur privé.....	59
3.5. La situation de l'épargne des ménages.....	60
3.6. La finance indirecte, une réelle suprématie.....	60
3.7. L'inflation.....	61
3.8. Le marché informel.....	61
3.9. Les Intermédiaires en opérations de Bourse.....	61
3.10. L'insuffisance de la liquidité du marché.....	62

3.11. L'inexistence d'un fonds de garantie clientèle.....	62
Conclusion au deuxième chapitre.....	62
<b>TROISIEME CHAPITRE. LES CONTRAINTES AU DEVELOPPEMENT DES INTRODUCTIONS EN BOURSES. APPROCHE PAR QUESTIONNAIRE.....</b>	<b>64</b>
<b>SECTION 1. PRESENTATION DU CADRE METHODOLOGIQUE DE L'ENQUETE.....</b>	<b>65</b>
1. PRESENTATION DE L'ETUDE.....	65
1.1. Approche méthodologique et objectifs recherchés.....	65
1.2. Elaboration, production et administration du questionnaire.....	65
1.3. Pré-test du questionnaire et déroulement de l'enquête.....	67
<b>SECTION 2. LES CONTRAINTES AU DEVELOPPEMENT DES INTRODUCTIONS EN BOURSE DES ENTREPRISES ALGERIENNES.....</b>	<b>68</b>
1. Caractéristiques générales des entreprises enquêtées.....	69
2. Données sur les sources de financement de l'entreprise.....	71
2.1. Appréciation globale et financement par le crédit bancaire.....	71
2.2. Le financement par fonds propre.....	75
2.3. Le financement informel.....	75
2.4. Le financement auprès des sociétés de crédit-bail.....	76
3. Perception globale du rôle d'un marché financier .....	76
3.1. Connaissance globale et avantages d'une introduction en bourse .....	77
3.2. Segmentation et création d'un marché pour les PME.....	80
4. Les obstacles aux introductions en bourse des entreprises algériennes.....	83
4.1. Introduction en bourse et renforcement de la place de l'entreprise sur le marché.....	83
4.2. Les obstacles d'ordres culturels et sociaux.....	84
4.3. Les obstacles spécifiques au marché boursier.....	85
4.4. Les obstacles liés à l'entreprise.....	86
4.5. Les obstacles liés à l'environnement externe de la bourse.....	87
Conclusion au troisième chapitre.....	87
<b>CONCLUSION GENERALE.....</b>	<b>88</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE.....</b>	<b>89</b>
Annexe .....	92
Liste des tableaux.....	
Liste des graphes.....	
Liste des figures.....	
Liste des schémas.....	
Table des matières.....	
Résumé.....	

## Résumé

Aujourd'hui, en 2018, malgré toutes les actions correctives entreprises par les autorités publiques en vue de relancer le rôle du marché financier en Algérie, celui-ci reste encore dans une situation léthargique. Seulement cinq entreprises sont cotées avec un niveau de capitalisation boursière qui ne dépasse pas 1. C'est dans cette optique que s'inscrit la thématique de notre recherche. Elle porte sur l'analyse des obstacles au développement des introductions en bourse des entreprises Algériennes

Dans le cadre de ce travail, nous avons adopté une démarche méthodologique d'ordre empirique. En fait, il s'appuie sur les résultats d'une enquête de terrain, par questionnaire et entretiens, qui a été réalisée auprès d'un échantillon d'entreprises que nous avons choisies aléatoirement de la zone industrielle Reghaia-Rouïba et de celle de Tahracht Akbou. Un stage au sein de la bourse d'Alger nous a permis de renforcer notre analyse.

Cette recherche empirique nous a permis de constater quatre facteurs qui sont à l'origine de sous-développement de ce marché Algérien. En somme, nous avons d'abord retenu des facteurs liés aux entreprises elles-mêmes. L'absence d'une culture boursière chez les entreprises constitue, dans ce cas, le facteur le plus important. Nous avons, ensuite, retenu des facteurs liés à la bourse d'Alger. Le facteur de la sensibilisation et du développement marketing boursier pour convaincre les entreprises à s'introduire en bourse représente le plus important. Nous avons également retenu des facteurs liés au cadre socioculturel. Enfin, nous avons retenu les facteurs liés à l'environnement économique et financier d'une manière générale.

**Mots clés :** Marché financier, entreprises Algériennes, obstacles, réformes financières.

## Summary

Today, in 2018, despite all the corrective actions taken by the public authorities to revive the role of the financial market in Algeria, it is still in a sluggish situation. Only five companies are listed with a level of market capitalization that does not exceed 1. It is in this perspective that the theme of our research. It focuses on the analysis of obstacles to the development of IPOs of Algerian companies.

As part of this work, we adopted an empirical methodological approach. In fact, it is based on the results of a field survey, by questionnaire and interviews, which was conducted with a sample of companies that we randomly selected from the Reghaia-Rouïba industrial zone and that of Tahracht Akbou. An internship at the Algiers Stock Exchange allowed us to strengthen our analysis.

This empirical research has allowed us to see four factors that are behind the underdevelopment of this Algerian market. In sum, we first retained factors related to the firms themselves. The absence of a stock market culture in companies is, in this case, the most important factor. We then retained factors related to the Algiers Stock Exchange. The factor of awareness and market marketing development to convince companies to go public is the most important. We also retained factors related to the socio-cultural context. Finally, we have taken into account factors related to the economic and financial environment in general.

**Key words:** Financial market, Algerian companies, obstacles, financial reforms.