



Université Abderrahmane Mira, Bejaia
Faculté des Sciences économiques, des Sciences de Gestion, et Commerciales
Département des Sciences de Gestion

MEMOIRE FIN DE CYCLE

En vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences de gestion

Option : Contrôle, Comptabilité et Audit

THEME :

*Rôle de la Bourse d'Alger dans le financement de
L'économie nationale.*

Réalisé par :

SYLIA DJERMOULI

CYLIA BOUKRIF

Encadré par :

MME. GHANIA BELKADI

Promotion

2020-2021

Remerciements

Nous tenons à remercier toute personne ayant contribué, de près ou de loin à notre travail.

Nous remercions Madame BELKADI Ghania, qui a nous a encadré et orienté tout au long de notre mémoire.

Nous remercions nos chers parents, nos frères et sœurs, nos ami(e)s proches et tous ceux qui nous ont aidé à réaliser ce travail.

Dédicaces

Je dédie ce travail à ceux qui m'ont accompagné

Mes très chers parents qui m'ont soutenue durant toutes mes études, financièrement et moralement.

Mes chères sœurs : Linda et Katia.

Mes ami-e-s qui ont toujours été à mes côtés.

Tous mes professeurs qui sont des modèles et une inspiration. Qui m'ont conseillés tout au long de mon cursus.

Je tiens à exprimer ma sincère gratitude et profond respect envers tous ceux qui ont fait que je sois arrivée où je suis aujourd'hui.

Célia DJERMOULI.

Dédicaces

Je dédie ce travail à ceux qui m'ont accompagné

Mes très chers parents qui m'ont soutenue durant toutes mes études, financièrement et moralement.

Mes chères sœurs : Nadia et Théziri

Mes ami-e-s qui ont toujours été à mes côtés.

Tous mes professeurs qui sont des modèles et une inspiration. Qui m'ont conseillé tout au long de mon cursus.

Je tiens à exprimer ma sincère gratitude et profond respect envers tous ceux qui ont fait que je sois arrivée où je suis aujourd'hui.

BOUKRIF CYLIA

Résumé

Le présent mémoire vise, au travers des différents éléments étudiés et présentés dans les deux (2) chapitres, à déterminer si la Bourse d'Alger a bien joué son rôle dans le financement de l'économie nationale.

Partout, dans le monde, les marchés financiers, les banques, les bourses jouent un rôle prépondérant dans le développement économique.

Certains analystes économiques réfutent l'existence de ce lien, et déclarent que ce n'est pas le marché financier qui influence l'économie mais l'inverse.

D'autres affirment qu'il existe bel et bien une relation marché financier – économie. Nous citerons les tests de causalité établis par GRANGER, qui démontrait une relation positive entre développement du marché financier et croissance économique. Hans Dieter SEIBEL qui considérait les marchés financiers comme le carburant de l'économie. Nous citerons SHAW, SCHUMPETER, MINSKY.

Une évolution positive des marchés financiers offre un environnement idéal pour la croissance et l'épanouissement des PME. Etant considéré comme le plus gros du tissu d'entreprises, et ce, dans le monde entier, il est nécessaire de les encourager. Et l'introduction en bourse a un impact significatif pour ces PME.

En Algérie, les autorités ont compris que les PME pouvaient devenir le point fort de l'économie, et, d'ailleurs, elles sont très majoritaires dans le paysage économique algérien. Et leur introduction en bourse serait très positive.

Mais, beaucoup de contraintes et d'inconvénients subsistent encore.

Le marché financier, plus particulièrement, le marché boursier, a un avenir, à travers les perspectives et les plans établis par les autorités.

Summary

This brief aims, through the various elements studied and presented in the two (2) chapters, to determine whether the Algiers Stock Exchange has played its role in the financing of the national economy.

All over the world, financial markets, banks and stock exchanges play a preponderant role in economic development.

Some economic analysts deny the existence of this link, saying that it is not the financial market that influences the economy but the other way around.

Others claim that there is indeed a financial market - economy relationship.

We will cite the causality tests established by GRANGER, which demonstrated a positive relationship between financial market development and economic growth. Hans Dieter SEIBEL who saw the financial markets as the fuel of the economy. We will quote SHAW, SCHUMPETER, MINSKY.

Positive developments in financial markets provide an ideal environment for the growth and development of SMEs. Being considered as the biggest fabric of companies, and this, in the whole world, it is necessary to encourage them. And the IPO has a significant impact for these SMEs.

In Algeria, the authorities have understood that SMEs could become the strong point of the economy, and, moreover, they are in the majority in the Algerian economic landscape. And their IPO would be very positive.

But, many constraints and disadvantages still remain.

The financial market, more particularly, the stock market, has a future, through the perspectives and plans drawn up by the authorities.

TABLE DE MATIÈRES

Introduction Générale:.....	1
1.1 CHAPITRE I: Etude conceptuelle du marché financier	4
1.1.1 Section 1: Notions du marché financier	4
1.1.1.1 Définition du marché financier.....	4
1.1.1.2 Les types de marché financier:.....	6
1.1.1.3 Les fonctions des marchés financiers.....	11
1.1.2 Section 2: Le marché financier en Algérie	11
1.1.2.1 Historique de la bourse d'Alger:.....	11
1.1.2.2 Les instruments financiers algériens (valeurs mobilières):	12
1.1.2.3 Les marchés de la bourse d'Alger:.....	16
1.1.2.4 Organisation de la Bourse d'Alger:.....	18
1.1.2.5 Fonctionnement de la Bourse d'Alger:.....	24
1.1.2.6 Les ordres de la bourse d'Alger:.....	25
1.1.3 Section 3: Introduction en bourse.....	28
1.1.3.1 Conditions d'introduction	28
1.1.3.2 Conditions d'introduction à la bourse d'Algérie	28
1.1.3.3 Processus d'introduction à la bourse d'Alger.....	29
1.2 Chapitre II : Relation entre marché financier et croissance économique.....	37
1.2.1 Section 1: Rôle des marchés financiers dans la croissance économique et impact de l'introduction en bourse pour les PME	38
1.2.1.1 Rôle des marchés financiers dans la croissance économique.....	38
1.2.2 Section 2: Impact de l'introduction en bourse pour les PME.....	40
1.2.2.1 Impact de l'introduction en bourse pour les PME algériennes:.....	41
1.2.3 Section 3: Contraintes et perspectives d'introduction en bourse.....	46
1.2.3.1 Les contraintes	46
1.2.3.2 Les perspectives	52
1.2.3.3 Analyse de la bourse d'Alger	55

Conclusion générale:	61
LISTE DES SCHEMAS ET DES FIGURES.....	63
LISTES DES TABLEAUX.....	64
Références bibliographiques	65

Introduction Générale:

Marché financier et croissance économique sont étroitement liés. Est-ce vrai? Ou le développement économique est-il indépendant du développement des marchés financiers? Il y a un désaccord sur ce point.

ROBINSON disait: « Lorsque l'entreprise mène, la finance suit¹. » Ce que l'on comprend par ici c'est que ce n'est pas le marché financier qui influence l'économie, mais l'inverse.

Walter BAGEHOT, par contre, disait: « le capital va sûrement et instantanément vers les endroits où il est le plus nécessaire, où il est possible d'en faire plus, un peu comme l'eau s'écoule rapidement vers l'équilibre². »

La révolution industrielle nous confirme le rôle que joue le système financier dans le développement économique. En Angleterre, la croissance économique était plus grande car le système financier anglais était capable de financer les entreprises.

Ûlgen a une toute autre opinion sur les marchés financiers et leur rôle dans une économie. De ceux-ci il dit: « les innovations bancaires et financières « semblent accroître la fluidité des opérations de financement par les marchés ». De même, les activités financières gagnent en efficacité pour offrir des rendements élevés, du moins à court terme. Mais, comme ces innovations sont orientées vers des stratégies de rentabilité spéculative et qu'aucun mécanisme de régulation systémique n'accompagne ces processus, le système devient extrêmement fragile, pour sombrer finalement dans la crise.

Si l'on suppose que le marché financier influence la croissance économique, il est important de déterminer comment.

D'abord, il y a le marché des capitaux dans lequel les entreprises peuvent non seulement se financer, mais aussi se protéger de certains risques.

Ensuite, il y a le financement par la banque. Une entreprise incapable de se financer, recourt à ce type de financement qui se compose de prêt à court/long terme.

Josef SCHUMPETER souligne que l'économie capitaliste est alors menée en termes d'une économie monétaire dans laquelle le système bancaire et financier déterminent la trajectoire de l'évolution économique.

Le système bancaire joue ici un double rôle dans le financement des activités productives. Les banques font le lien entre les fonds disponibles à un moment donné et les besoins de financement des entrepreneurs. Sans le crédit, il ne peut y avoir d'action économique ni d'innovation. Quant au banquier, en apportant crédit et financement, il permet à l'entrepreneur d'agir, de détourner les facteurs de production dont il a besoin pour réaliser ses projets. C'est la fonction d'intermédiation.

¹ ROBINSON, J. (1952). *The Rate of Interest and Other Essays*, London.

² BAGEHOT, W. (1874). *Lombard Street, ou le marché financier en Angleterre*.

Mais, à la différence des intermédiaires financiers, les banques ont aussi la capacité de créer de la monnaie (dite de crédit) pour financer les projets des entrepreneurs innovateurs qui ne peuvent pas être satisfaits par le marché des fonds prêtables. C'est la fonction souvent mise en avant dans les modèles de monnaie endogènes.

La théorie schumpeterienne sur l'importance du système de financement dans les innovations et l'évolution économique a été reprise dans les travaux des années 1990 sur les liens entre le développement financier et le développement économique. Il est possible d'en montrer la ligne directrice.

Par exemple, Bencivenga et Smith (1991), utilisant un modèle d'équilibre général, soulignent les effets que l'intermédiation financière peut avoir sur le taux de croissance d'une économie en encourageant le déplacement de l'épargne des actifs liquides peu productifs vers des actifs non-liquides, mais plus productifs. En effet, dans un environnement à risques idiosyncratiques, les intermédiaires spécialisés dans l'évaluation des risques sont supposés plus à même d'ajuster leur portefeuille d'investissements aux différentes caractéristiques des risques en permettant aux investisseurs individuels de prendre des positions financières et de contribuer au financement de l'économie en renforçant ainsi l'accumulation du capital.

Il s'agit là des arguments bien connus en faveur de l'utilité des intermédiaires financiers dont l'existence permettrait une plus grande mobilisation des épargnes, une meilleure évaluation des projets à financer, une gestion plus efficace des risques, un contrôle plus adapté des gestionnaires des entreprises et une capacité à faciliter les transactions à travers les services financiers.

Schumpeter affirme que "Consentir du crédit en faveur des valeurs d'avenir, financer l'évolution, telle est la fonction principale du marché monétaire ou du capital. L'évolution crée le crédit et à son tour il vit de l'évolution."

Schumpeter, par sa conception de la monnaie-crédit, avait fort bien entrevu la part de risque, d'incertitude et d'instabilité qui accompagne l'activité bancaire et financière, mais dans son schéma, le rôle du banquier est d'accompagner l'entrepreneur et le risque qu'il prend est associé, tout comme le rendement de son prêt, à sa réussite, laquelle se trouve in fine dépendre de la réponse du marché. Le banquier/financier peut lui aussi être un entrepreneur, mais à condition que ses innovations ne soient pas orientées vers la rentabilité spéculative.

En ce qui concerne le cas de l'Algérie, nous cherchons à répondre à cette question: Quel rôle joue la Bourse d'Alger dans le financement de l'économie nationale? C'est une question essentielle à laquelle nous essayerons au fil de ce mémoire d'y répondre.

Il est, d'abord, nécessaire d'étudier l'historique de l'économie algérienne.

L'économie algérienne a connu beaucoup de bouleversements depuis l'indépendance en 1962. Étant passée d'un système colonial à un système socialiste de nationalisation. Puis à une ère de libéralisation. Tout cela ponctué par des crises économiques qui ont fortement affecté l'économie nationale, dont les chocs pétroliers de 1973 et 1979 qui ont eu de graves incidences puisque les hydrocarbures représentent 95% des exportations.

Le marché financier algérien, afin de trouver une alternative aux hydrocarbures, à partir des années quatre-vingt, a investi dans les PME, qui représentent le plus gros tissu d'entreprises en

Algérie. En mettant en place des dispositifs institutionnels pour renforcer l'investissement. Mais cela était-il suffisant?

Une étude disait ceci sur le marché financier algérien: « Nos principaux résultats trouvent une nonexistence de la relation de cause à effet entre le développement financier et la croissance économique en Algérie, (...) et suggérant ainsi un système financier moins développé en Algérie. »

Ne pouvant nous limiter à cette conclusion, nous avons décidé de mener, au travers de ce mémoire, notre travail de recherche qui consiste à déterminer le rôle que joue et que peut jouer le marché financier algérien dans la croissance économique.

Notre mémoire se présente comme suit: Le 1^{er} chapitre sera consacré aux concepts de base des marchés financiers. En section 1, il s'agira de définir brièvement les marchés financiers, les instruments qui les composent et les types de marchés existants.

Enfin, on expliquera comment l'opération d'introduction en bourse d'opère et quels sont les types d'introduction en bourse.

Dans le chapitre 2, il sera question de déterminer la relation entre marché financier et croissance économique. Y seront étudiées en section 1 les différentes théories de SCHUMPETER à MINSKY en passant par ÜLGEN, en section 2, nous tenterons d'établir l'impact de l'introduction en Bourse pour une PME.

1.1 CHAPITRE I: Etude conceptuelle du marché financier

Introduction

Les marchés financiers trouvent leur origine dans la Rome antique vers le début du XIV^{ème} siècle.

A partir de 1592, une nouvelle période s'ouvre marquée par le transfert des richesses du monde vers l'Europe. Le cours des actions vendues au public fut dès lors déterminé par l'offre et la demande, entraînant la mise en place du système d'échange physique d'argent et de titres. La bourse fut définie comme étant un lieu public de transactions financières entre les particuliers, les banquiers, les courtiers et les agents commissionnaires, où les négociateurs transmettaient leurs informations par des signes de la main. Sur cette place se pratiquaient régulièrement les opérations de paiement, de change, de fret, etc.

Dans le présent chapitre, il s'agira d'une introduction à la notion de marché financier afin de mieux cerner le fonctionnement et les différentes structures de celui-ci.

1.1.1 Section 1: Notions du marché financier

1.1.1.1 Définition du marché financier

Le marché financier comporte plusieurs définitions:

- Selon CHOINEL Alain et ROUYER Gérard: « Le marché financier est tout d'abord

Un marché de valeurs mobilières qui constituent 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 créances qui sont susceptibles de procurer des revenus à leurs détenteurs.³ »

- D'après SPIESER Philippe; « les marchés financiers sont des espaces, de plus en

Plus rarement physiquement localisés mais au contraire diffus dans des réseaux téléphoniques et informatiques, au degré d'automatisation variable, où s'échangent, par des opérations d'achat/vente ou de prêt/ emprunt, des actifs financiers, à un prix convenu »⁴

- D'après MORVAN Jérémy : « les marchés financiers constituent un ensemble de marchés où s'organise la confrontation de l'offre et de la demande de financement sur différents supports ».⁵
- Selon SOUSI-ROUBI Blanche: « les marchés financiers sont les marchés des

³ CHOINEL Alain et ROYER Gérard « Marché financiers, structures et acteurs » Revue Banque, 5^{ème} édition, Paris, 1998, P40.

⁴ SPIESER Philippe « informations économiques et marché financier », édition Economica , Paris, 2000, P19

⁵ MORVAN Jérémy, « Marchés et instruments financiers », édition Dunod, Paris, 2009, P3.

Capitaux disponibles à long terme. la demande sur le marché financier peut émaner : soit des entreprises qui recueillent les fonds dont elles ont besoin, par l'émission d'actions ou d'obligations ; soit de l'Etat ou des collectivités publiques qui émettent des emprunts ».⁶

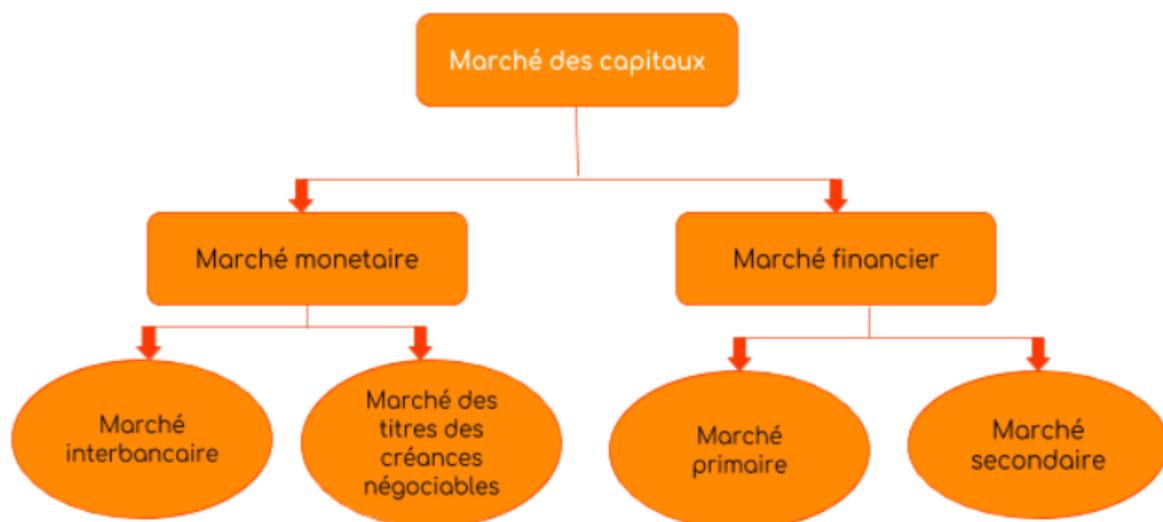
- Et enfin d'après PRIOLON Joël : « les marchés financiers sont des marchés sur lesquels sont négociés des instruments financiers »⁷

En général C'est un marché de capitaux à long terme sur lequel s'échangent des produits financiers tels que les valeurs mobilières, actions et obligations, entre l'acheteur et le vendeur ou les prix sont fixé selon l'offre et la demande

On distingue alors deux catégories d'agents économiques :

- ***Les acheteurs** ou agents disposant d'un excédent de liquidités, dits agents à capacité de financement, sont généralement des épargnants ou des investisseurs qui souhaitent investir dans les projets des entreprises ou de l'Etat en prêtant de l'argent ou en devenant associés
- ***Les vendeurs** ou agents à besoin de liquidités, dits agents à besoin de financement, sont généralement des entreprises ou l'Etat à la recherche de liquidités pour financer leurs projets de développement.

SCHEMA N° 01: COMPOSITION DU MARCHE DES CAPITAUX.



Sources: www.kezakoo.com

⁶ SOUSI-ROUBI Blanche « Lexique de la banque et des marchés financiers », 6^{ème} édition, DUNOD, Paris, 2009, P199.

⁷ PRIOLON Joël, « Les marchés financiers », Agro Paris Tech, Décembre 2012, p04.

- Il faut noter que le marché des capitaux est composé du marché financier et du marché monétaire. La bourse n'est pas le seul constituant du marché des capitaux mais un élément du marché financier.⁸

Marché des Capitaux = Marché Financier + Marché Monétaire

1.1.1.2 Les types de marché financier:

« Quand on parle de marchés financiers, on pense à la bourse mais ce terme regroupe plusieurs classes d'actifs très distincts. Selon la classe d'actif, il existe différentes méthodes de règlement/livraison des titres financier Il faut également distinguer le marché primaire du marché secondaire. Je vais donc passer en revue les différentes catégories afin de définir au mieux ce qu'englobent les marchés financiers : »⁹

1.1.1.2.1 Le marché primaire et SECONDAIRE:

Le marché financier se compose du marché primaire (« neuf ») et du marché secondaire (« occasion » ou dit la bourse).

a) Le marché primaire: (marché du neuf) :

Les entreprises sont soumises à un impératif de compétitivité. Elles doivent faire face à la concurrence aussi bien sur le marché national que sur le marché international. Pour qu'une entreprise soit compétitive il faut qu'elle investisse.

Parmi les moyens à sa disposition, l'entreprise peut s'adresser au marché primaire. Le marché primaire permet donc aux entreprises et à l'Etat de trouver des ressources financières nécessaires à la réactivité économique. Ces investissements entraînent plus de croissance économique

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

b) Le marché secondaire: (le marché de l'occasion)

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

⁸ www.fandom.com

⁹ www.centralcharts.com

Le bon fonctionnement d'un marché financier secondaire repose sur une liquidité satisfaisante.

Le Marché Financier secondaire permet de faire correspondre la durée des titres émis (long terme) avec la préférence des épargnants pour les placements à court terme.

FIGURE N° 01: LE MARCHE PRIMAIRE ET SECONDAIRE.



Source : www.amf-france.org.

Comme nous avons expliqué avant, cette figure nous explique que la création de nouveaux titre se fait sur le marché primaire (marché neuf) et la revente de ces titres sur le marché secondaire (marché d'occasions)

TABLEAU N° 01: LES DIFFERENCES ENTRE LE MARCHE PRIMAIRE ET LE MARCHE SECONDAIRE.

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

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

Le point commun entre le marché primaire et le marché secondaire, c'est que les investisseurs échangent des titres financiers contre des liquidités.

1.1.1.2.2 Les marchés financiers par classe d'actifs

a) LE MARCHÉ ACTIONS:

Les actions sont des titres de propriété. Elles représentent une part du capital d'une entreprise. Les entreprises utilisent le marché action pour se financer, pour partager le risque d'investissements avec les différents souscripteurs.

b) LE MARCHÉ OBLIGATAIRE:

Les obligations sont des titres de créances émis par des entreprises, des collectivités et par les Etats. Elles sont un moyen de financement long terme. Une émission d'obligations peut être comparée à un emprunt bancaire fait sur les marchés financiers.

c) Le marché monétaire:

« On y trouve des titres de créances court terme dont la durée ne dépasse pas un an. Le marché monétaire est utilisé par les mêmes acteurs que le marché obligataire auquel il faut ajouter les banques

d) LE MARCHÉ DES DÉRIVÉS

Ce marché regroupe tous les types d'options, les forwards, les futures, les swaps et les dérivés de crédits. C'est avant tout un marché de couverture. Il est utilisé par de nombreux acteurs pour se couvrir du risque de change, de variations de prix... Il est également utilisé par certains à des fins spéculatives. Les produits dérivés sont adossés à tous types de produit (matières premières, actions, indices, devises...)

e) LE MARCHÉ DES CHANGES (LE FOREX)

C'est le marché sur lequel s'échangent les devises du monde entier. C'est aujourd'hui le plus gros marché du monde avec un volume de transactions sur le Forex dépassant les 5300 milliards

de dollars par jours en 2013

f) LE MARCHÉ DES MATIÈRES PREMIÈRES

: Il regroupe plusieurs classes d'actifs que sont: les hydrocarbures (pétrole, gaz...), les minerais et métaux (cuivre, zinc...), les métaux précieux (Or, diamant...) et les grains et denrées alimentaires (blé, coton...). Il est désigné par le terme "Commodités" en anglais. »¹⁰

¹⁰ www.centralcharts.com

1.1.1.2.3 Les marchés financiers par type de contrepartie ou bien Classification

ORGANISATIONNELLE:

Dans cette catégorie, on distingue les marchés qui sont organisés et les marchés de gré à gré.

TABLEAU N°02: LE MARCHE ORGANISE ET LE MARCHE GRE A GRE.

	Marché organisé	Marché de gré à gré (« over the counter », OTC)
Définition Fonctionnement	<p>Un marché organisé est un lieu de négociation sur lequel le processus de formation des prix et le mécanisme de diffusion et de confrontation des ordres d'achat et de vente obéissent à des règles approuvées par le régulateur de marché.</p> <p>Lorsque le marché est géré par un opérateur français, l'AMF¹¹ en est le régulateur. Une fois la transaction effectuée, une chambre de compensation garantit la bonne fin de l'opération en veillant au respect des engagements de l'acheteur et du vendeur.</p> <p>Exemple : Euronext Paris</p>	<p>Dans un marché de gré à gré, les intermédiaires financiers sont en relation directe : ils négocient et traitent eux-mêmes les termes de la transaction.</p> <p>Généralement, la transaction de gré à gré n'est pas prise en charge par une chambre de compensation qui garantirait la bonne fin de l'opération.</p> <p>Exception : pour certains dérivés OTC, le règlement European Market Infrastructure (EMIR) oblige, depuis juillet 2012, à recourir aux services d'une chambre de compensation.</p>
Avantages	<ul style="list-style-type: none"> • Le risque de défaillance d'un intermédiaire est encadré par la présence d'une chambre de compensation qui permet d'assurer la bonne exécution des transactions. • Pour protéger l'épargnant, la réglementation européenne oblige à négocier certains instruments sur des plateformes de 	<ul style="list-style-type: none"> • Absence de frais liés à la bonne fin des opérations. • Souplesse : le professionnel peut ajuster la terme d'une transaction.

¹¹ L'AMF : est une autorité régulatrice essentielle pour veiller au bon fonctionnement de l'économie française.

	<p>négociation organisées (dont les actions).</p> <ul style="list-style-type: none"> • D'autres dispositifs permettent de garantir le règlement-livraison efficace des transactions, comme le recours à un agent de règlement-livraison. • Produits standardisés (actions, obligations, instruments dérivés, etc) dont les positions peuvent être débouclées face à n'importe quelle contrepartie du marché. 	
Inconvénients	<ul style="list-style-type: none"> • Produits standardisés (pas de "sur-mesure"). 	<ul style="list-style-type: none"> • Obligation de déboucler une position face à la contrepartie initiale. • Risque de contrepartie : perte potentielle suite à la défaillance de l'une des parties à la transaction (l'acheteur ne paie pas / le vendeur ne livre pas les titres).

www.centralcharts.com

1.1.1.2.4 Les marchés financiers par type de règlement / livraison

a) LES MARCHÉS AU COMPTANT:

« La transaction est immédiate et c'est le prix spot qui est utilisé. Le règlement et la livraison des titres financiers se fait à l'issue de la transaction. La livraison peut prendre plusieurs jours dans certains cas mais ce temps de latence tend à se réduire avec le développement technologique (ordinateurs et serveurs plus puissants). Le trading au comptant est le mode de règlement/livraison privilégié par les particuliers.

b) LE SRD (SERVICE DE RÈGLEMENTS DIFFÉRÉS) :

Le règlement et la livraison des titres financiers est différé à la fin de chaque mois. Le SRD est assimilable à une opération de crédit. Les clients de l'intermédiaire peuvent acheter ou vendre des titres financier's sans avoir besoin de les posséder ou de les vendre. C'est le prix spot qui est pris comme référence pour la transaction mais auquel vient s'ajouter la commission de

l'intermédiaire financier qui offrent ce service à ses clients. Le SRD est utilisé à des fins spéculatives.

c) LES MARCHÉS À TERME:

Le règlement et la livraison des titres financiers est différé à une date future. Sur les marchés organisés, on parle de contrats futures et sur les marchés de gré à gré, on parle de contrats forwards. L'acheteur et le vendeur sont engagés définitivement sur un produit, une quantité et un prix à la date future. Les marchés à terme sont principalement des marchés de couverture mais peuvent également être utilisés à des fins spéculatives.

d) LES MARCHÉS DES OPTIONS:

L'investisseur achète le droit d'acheter (call) ou de vendre (put) à une date future à un prix déterminé à l'avance. Il n'y a aucune obligation d'achat ou de vente à l'échéance contrairement aux marchés à terme. Le prix des options est influencé par de nombreux facteurs. »¹²

1.1.1.3 Les fonctions des marchés financiers

La fonction primordiale d'un marché financier est de faciliter une allocation efficace des ressources à la fois dans le temps et dans l'espace. Au niveau le plus agrégé, le marché financier assure six fonctions essentielles.

Il permet le transfert des ressources économiques dans le temps et dans l'espace;

- La mutualisation des ressources.
- L'allocation et la gestion des risques.
- La liquidité des investissements.
- Le transfert d'informations par les prix.
- Le contrôle et la discipline des équipes dirigeantes.

1.1.2 Section 2: Le marché financier en Algérie

1.1.2.1 Historique de la bourse d'Alger:

La Bourse d'Alger, dénommée "Société de gestion de la bourse des valeurs mobilière" (SGBV), a été créée en 1997 avec pour actionnaires les six banques publiques que compte le pays (BDL, BEA, BADR, CPA, BNA et CNEP).

Elle comprend, en vertu du décret législatif 93-10 du 23 mai 1993 qui la régit, les organismes suivants:

- Une Société de gestion de la Bourse des valeurs.
- Un dépositaire central des titres dénommé Algérie Clearing, une société par actions détenue par les banques et les sociétés cotées.
- Des intermédiaires en opérations de Bourse.

¹² www.centralcharts.com

- Une Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) qui constitue l'autorité de régulation du marché des valeurs mobilières.
- Actuellement, la Bourse d'Alger compte six titres que sont El Aurassi, Saidal (publics) et Alliance assurance, NCA Rouiba, Biopharm et AOM Invest (privées), totalisant une capitalisation de 45 milliards de DA, soit 0,2% du PIB.
- Le 3 septembre 1999: première cotation à la bourse d'Alger de l'entreprise publique agroalimentaire ERIAD Sétif, qui ouvre 20% de son capital. L'entreprise s'est retirée de la Bourse en 2006.
- Le 20 septembre 1999: le groupe pharmaceutique public SAIDAL est coté.
- Le 14 février 2000: l'hôtel public El Aurassi fait son entrée en bourse.
- Le 7 mars 2011: Alliance Assurances devient la première entreprise privée à entrer en bourse.
- Le 3 juin 2013: la société privée Nouvelle Conserverie Algérienne de Rouiba (NCA) entre en bourse.
- En mars 2016: C'est au tour du laboratoire pharmaceutique privé Biopharm de s'y introduire.
- Le 12 décembre 2018: la société AOM Invest Spa, activant dans le développement et l'exploitation de projets touristiques fait son entrée à la Bourse d'Alger.

1.1.2.2 Les instruments financiers algériens (valeurs mobilières):

1.1.2.2.1 Les Actions

L'action est un titre négociable émis par une société par actions en représentation d'une fraction de son capital social.

L'action ordinaire confère à son détenteur les droits liés:

- ✓ À l'information de l'entreprise
- ✓ Au vote lors des assemblées générales
- ✓ Au dividende
- ✓ Au droit de souscription préférentiel
- ✓ Au droit de liquidation
- ✓ Au droit d'attributions.

Le prix d'une action cotée en bourse est exprimé en valeur monétaire (Dinar Algérien)

Le dividende est la partie du bénéfice d'une société distribuée, pour chaque action détenue, sur décision de l'Assemblée Générale Ordinaire. La part du bénéfice qui revient à chaque actionnaire est proportionnelle au nombre d'actions détenues. La distribution des dividendes n'est cependant pas automatique, notamment en cas de résultat déficitaire.

1.1.2.2 Les obligations

L'obligation est un contrat où l'investisseur prête de l'argent à l'émetteur; en contrepartie, l'emprunteur s'engage à verser un intérêt au taux fixé lors de l'émission, quel que soit le résultat réalisé par l'entreprise, et à rembourser, à l'échéance, le capital emprunté.

Le prix d'une obligation cotée en bourse est exprimé en pourcentage de sa valeur nominale au pied du coupon, c'est-à-dire sans les intérêts courus.

Les obligations peuvent être émises par les sociétés par actions, l'Etat et les organismes publics. On distingue plusieurs types d'obligations selon la nature de l'émetteur:

LES OBLIGATIONS d'entreprise (CORPORATES):

Ce sont des titres de créance négociables émis sur le marché par une entreprise désirant obtenir les capitaux nécessaires pour le financement de son développement.

LES OBLIGATIONS de L'ETAT

Ce sont des titres de créance émis par le Trésor Public pour couvrir les besoins financiers de l'Etat et combler le déficit au niveau du budget de l'Etat, plusieurs lignes d'Obligations Assimilables du Trésor (OAT) sont ainsi émises pour des maturités de 7, 10 et 15 ans.

L'intérêt est la rémunération que perçoit un détenteur d'obligations en contrepartie du prêt qu'il a consenti à l'émetteur. Il peut être fixe ou variable.

TABLEAU N° 03: LES DROITS LIES AUX VALEURS MOBILIERES.

Actions	Obligation
<ul style="list-style-type: none"> • Droit à la rémunération (Dividende); • Droit à l'information (financière et tout événement important concernant l'entreprise); • Droit au vote lors des Assemblées Générales; • Droit préférentiel de souscription (lors des augmentations de capital); • Droit d'attribution; • Droit au boni de liquidation (en cas de faillite de l'entreprise) 	<ul style="list-style-type: none"> •Droit à la rémunération (Intérêts) ; • Droit au remboursement du principal à échéance; • Droit à l'information (financière et tout événement important concernant l'entreprise).

Guide INVESTIR EN BOURSE page n :7

TABLEAU N°04: LES AVANTAGES ET LES RISQUES LIES A L'INVESTISSEMENT EN BOURSE.

	AVANTAGES	RISQUES
Actions	<ul style="list-style-type: none"> •Participation à la gestion de l'entreprise; • Possibilité de réaliser des plus-values ; • Exonération d'impôts sur les revenus et les plus-values. 	<ul style="list-style-type: none"> •Droit à la rémunération (Intérêts) ; • Moins-value; • Risque de liquidité du marché; • Faillite de l'entreprise.
	<ul style="list-style-type: none"> •Possibilité de réaliser des plus-values; 	<ul style="list-style-type: none"> •Moins-value ;

Obligations	<ul style="list-style-type: none"> • Exonération d'impôts sur les revenus et les plus-values; • Priorité de remboursement en cas de liquidation de l'entreprise 	<ul style="list-style-type: none"> • Risque de liquidité du marché; • Risque de contrepartie.
-------------	---	---

Guide INVESTIR EN BOURSE page n :7

1.1.2.2.3 . **Autres valeurs mobilières**

a) Les certificats d'investissement et les certificats de droit de vote

Les certificats d'investissement et les certificats de droit de vote sont des titres émis par une société par action en cas d'augmentation de capital ou d'un fractionnement d'actions déjà existantes.

Les certificats d'investissement s'apparentent à une action détachée des droits de vote. Ils donnent lieu au versement des dividendes.

Les certificats de droit de vote représentent les droits, autres que pécuniaires, attachés aux actions. Ils sont émis en nombre égal à celui des certificats d'investissement.

b) Les titres participatifs

Les titres participatifs sont des titres de créance négociables, émis par une société par actions dont la rémunération comporte deux (02) parties:

- Une partie fixe mentionnée dans le contrat d'émission;
- Une partie variable calculée par référence à des éléments relatifs à l'activité ou aux résultats de la société.

c) LES OBLIGATIONS CONVERTIBLES EN ACTIONS

Les obligations convertibles en actions sont des obligations classiques, en général à taux fixe, qui donnent au souscripteur, pendant la période de conversion définie dans le contrat d'émission, la possibilité de les échanger contre des actions de la société émettrice.

d) LES OBLIGATIONS AVEC BONS DE SOUSCRIPTION d' ACTIONS

Les obligations avec bons de souscription d'actions sont des obligations classiques, généralement à un taux moins intéressant que celui du marché, auxquelles sont attachés des bons de souscription permettant au détenteur d'exercer son droit de souscrire à des actions à

émettre par la société à des conditions de prix et de délais plus avantageuses, fixées à l'avance dans le contrat d'émission. »¹³

✚ Suite à une interview accordée au Centre Algérien de la Diplomatie Economique, BENMOUHOU B Yazid, le Directeur Général de la bourse

d'Alger, cite deux types d'instruments financiers utilisés dans la bourse d'Alger
« CADE: Quels sont les produits financiers actuellement proposés par la Bourse d'Alger Et, pour quels segments de clientèle?

Yazid Benmouhoub: Pour le moment, les produits financiers proposés par la Bourse sont les actions (produits d'investissement en capital), rémunérés par un dividende qui est fonction du résultat de la société cotée et du pourcentage de détention du capital par l'investisseur et les obligations (produits d'endettement), rémunérées par un taux d'intérêt, généralement progressif dans le temps et dont la quotité est définie à l'avance.

Ces produits sont destinés à tout type d'investisseur, personnes physique ou morale. Seulement, il faut souligner qu'en fonction des besoins des entreprises, à l'introduction il y'a généralement une segmentation de l'offre pour toucher un maximum d'investisseur. »¹⁴

1.1.2.3 Les marchés de la bourse d'Alger:

« La bourse d'Alger comprend quatre marchés, deux dédiés aux titres de capital (action) et deux dédiés aux titres de créance (obligation)

○ Le marché des titres de capital est composé d'un:

1. Marché principal:

Réservé aux actions émises par les grandes entreprises (dont le capital minimum libéré est de 500 million de dinars), Destiné aux grandes entreprises. Actuellement, quatre (04) sociétés sont cotées sur le marché principal à savoir:

- Groupe SAIDAL: activant dans le secteur pharmaceutique, au capital social: Société par actions au capital social de 2.500.000.000 DA
- EGH EL AURASSI: activant dans le secteur du tourisme, Société par actions au capital social de 1.500.000.000 DA
- ALLIANCE ASSURANCES: activant dans le secteur des assurances, Société par actions au capital social de 2.205.714.180 DA
- BIOPHARM: activant dans le secteur pharmaceutique, au Capital social: 5.104.375.000 DA

¹³ GUIDE INVESTIR EN BOURSE page n :4

¹⁴ Site du Centre Algérien de la Diplomatie Economique : www.algeriancenter.com

2. Marché PME:

Créé en 2012 par le règlement COSOB n°12-01 du 12 janvier 2012 modifiant et complétant le règlement n°97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières. (Paru au JORA n°41 du 15 juillet 2012).

Elle est réservée aux actions émises par les petites et moyennes entreprises (la condition de capital minimum n'est pas exigée).

La récession économique des années 80 due essentiellement à la chute des prix du pétrole¹ et la montée de la contestation sociale, ont poussé les pouvoirs publics algériens à se lancer dans un long processus de réformes économiques, visant à libéraliser l'économie du pays, en se tournant davantage au secteur privé, jusque -là marginalisé au profit des grandes entreprises publiques. Des réformes amorcées en 1989 et qui ont donné à la PME et à l'initiative privée une place importante dans le développement et la modernisation économique. Une volonté qui s'est traduite par une augmentation importante du nombre des PME privées. Le tableau suivant permet de chiffrer l'évolution de cette entité, qui constitue la forme d'organisation d'entreprise la plus répandue au monde, aussi bien dans les économies développées, émergentes ou en voie de développement.

TABLEAU N°05: EVOLUTION DU NOMBRE DES PME PRIVEE 2004 – 2011.

Année	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Nombre de PME privée	225449	245842	269806	293346	392013	408155	618515	658737

Source: établi par l'auteur à partir des bulletins d'information annuels du ministère de la PME.

o Le marché des titres de créance composé d'un:

3. Marché de blocs des obligations émises par l'état:

Réservé aux Obligations Assimilables émises par le Trésor public Algérien. Il a été créé en 2008 et compte actuellement 25 lignes cotées englobant près de 400 milliards de Dinar. Les Obligations Assimilables du Trésor présentant des maturités de 7, 10 et 15 ans sont négociés 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 séances par semaine.

4. Marché des obligations:

Réservé aux obligations émises par les SPA, les organismes publics et par l'Etat.

Toutes les entreprises souhaitant être cotées sur le marché PME doivent avoir un conseiller accompagnateur dénommé promoteur en bourse, à la fois pour leur introduction et pendant toute leur vie boursière.

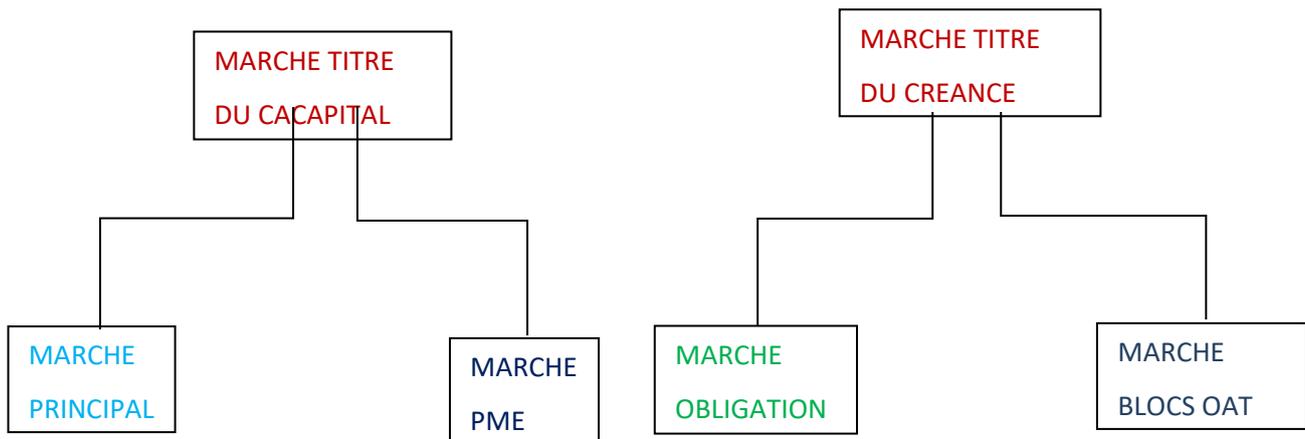
Seules les personnes morales peuvent demander leur inscription en qualité de promoteur en bourse sur le marché PME de la bourse.

Les banques et les établissements financiers ainsi que les intermédiaires en opérations de bourse agréés pour les activités de conseils sont inscrits d'office sur la liste des promoteurs en bourse sous réserve, de désigner un interlocuteur dûment habilité.

On peut schématiser l'organisation de la cote officielle de la Bourse d'Alger comme suit:

SCHEMA N°02: COTE OFFICIELLE DE MARCHE DE LA BOURSE D'ALGER.

COTE OFFICIELLE



Source: conception personnelle

Ce schéma représente un petit résumé de la composition de marché de la bourse d'Alger comme on l'avons déjà expliqué.

1.1.2.4 Organisation de la Bourse d'Alger:

« La Bourse d'Alger est l'assemblage de plusieurs institutions et professionnels, dont:

1.1.2.4.1 La Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB):

Représentant l'autorité du marché financier qui veille au respect de la réglementation boursière en vigueur et assure la protection des épargnants.

La (COSOB) est une autorité de régulation indépendante, jouissant de la personnalité morale et de l'autonomie financière. Elle a été instituée par le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières.

La COSOB a pour mission d'organiser et de surveiller le marché des valeurs mobilières en veillant notamment:

- À la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières ou tout autre produit financier donnant lieu à appel public à l'épargne;
- Au bon fonctionnement et à la transparence du marché des valeurs mobilières.

➤ POUVOIRS

Pour exercer ses missions, la COSOB est dotée des pouvoirs suivants:

A. Édicter des règlements et des instructions:

La Commission régule le fonctionnement du marché des valeurs mobilières en édictant des règlements concernant notamment:

- Les règles professionnelles applicables aux Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB), aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) et aux Teneurs de Comptes – Conservateurs de titres (TCC);
- Les obligations d'information par les émetteurs lors d'émission de valeurs mobilières par appel public à l'épargne, d'admission en bourse ou d'offres publiques;
- La gestion de portefeuille de valeurs mobilières;
- Les règles de fonctionnement de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV) et du dépositaire central des titres;
- Les règles professionnelles applicables aux Intermédiaires en Opérations de Bourse;
- Les règles relatives à la tenue de compte-conservation des titres;
- Les règles relatives à la gestion du système de règlement-livraison de titres;
- Les conditions de négociation et de compensation des valeurs mobilières inscrites en bourse.

B. Octroyer des visas, des agréments et des habilitations:

La COSOB veille à la protection des investisseurs par la délivrance de visas sur les notices d'information établies par tout organisme qui fait appel public à l'épargne à l'occasion d'une émission de valeurs mobilières, d'une introduction en bourse ou à l'occasion d'opérations d'offres publiques.

Le visa de la Commission ne comporte pas d'appréciation sur la qualité de l'opération envisagée par l'émetteur. Il signifie que l'information contenue dans la notice d'information est pertinente, complète et suffisante pour permettre à l'investisseur de prendre sa décision de souscrire ou d'acquérir des valeurs mobilières, en connaissance de cause.

La COSOB agréee les Intermédiaires en Opérations de Bourse, en s'assurant qu'ils présentent des garanties suffisantes notamment en ce qui concerne la composition et le montant de leur capital social, leur organisation, leurs moyens techniques et financiers, les garanties et cautions à présenter, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants et de leurs agents ainsi que la sécurité des opérations de leur clientèle.

La COSOB agréee également les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV), les Fonds Communs de Placements (FCP), et donne son avis au ministère des Finances sur les demandes d'autorisation d'exercice qui lui sont soumises par les fondateurs de sociétés de capital investissement.

Elle habilite les teneurs de comptes – conservateurs de titres, qui sont préalablement des institutions agréees en tant que banques, établissements financiers et IOB.

Dans le cadre du compartiment de la PME, la COSOB inscrit les promoteurs en bourses qui accompagnent les PME souhait s'introduire en bourse.

C. Surveiller, contrôler et enquêter:

La surveillance du marché a pour objectif principal d'assurer l'intégrité et la sécurité du marché des valeurs mobilières.

Elle porte sur le contrôle des activités des Intermédiaires en Opérations de Bourse, des Teneurs de Comptes-Conservateurs de titres, de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, du dépositaire central des titres et des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières. Elle a pour objectifs de s'assurer que:

- Les Intermédiaires en Opérations de Bourse respectent les règles visant à protéger le marché de tout comportement frauduleux ou inéquitable;
- Le marché fonctionne selon les règles garantissant la transparence et la protection de l'investisseur;
- L'administration et la gestion des titres sont effectuées conformément aux dispositions légales et réglementaires les régissant.

Pour exécuter sa mission de surveillance et de contrôle, la Commission, par délibération particulière, procède à des enquêtes auprès de sociétés ou d'institutions financières concernées par une opération sur valeurs mobilières.

En outre, lorsqu'une pratique contraire aux dispositions législatives et réglementaires est de nature à porter atteinte aux droits des investisseurs en valeurs mobilières, le Président de la Commission peut demander au tribunal qu'il soit ordonné aux responsables de se conformer à ces dispositions, de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets.

1.1.2.4.2 La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Mobilières (SGBV):

Communément dénommée Bourse d'Alger, est une société par actions détenue par les Intermédiaires en Opérations de Bourse. Elle est chargée de l'organisation pratique des opérations d'introduction en bourse des sociétés, de l'organisation des séances de négociation, de la gestion du système de cotation et de la diffusion des informations et statistiques boursières (à travers le Bulletin Officiel de la Cote et les autres canaux d'information: site web, spots télévisés, quotidiens nationaux...)

« La SGBV Revêt le statut de société par actions au capital social de 475 200 000, 00 DA,

Ses actionnaires sont les IOB ayant souscrit à son capital après agrément de la COSOB.

Elle représente le lieu d'échange où les actions et les obligations émises par les sociétés par actions et les titres obligataires émis par l'Etat et les collectivités locales, sont achetés et vendus.

➤ Missions de la SGBV

La SGBV exerce, sous le contrôle de la COSOB, les missions suivantes:

- L'organisation pratique de l'introduction en bourse des valeurs mobilières;
- L'organisation matérielle des transactions et des séances de bourse;
- L'enregistrement des négociations des intermédiaires en opérations de bourse;
- La gestion du système de négociation et de cotation;
- La publication des informations relative's aux transactions en bourse;
- L'édition d'un bulletin officiel de la cote sous le contrôle de la commission. »¹⁵

1.1.2.4.3 Les Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB):

Sont les banques, les établissements financiers et les sociétés commerciales exerçant leurs activités principalement autour des valeurs mobilières. Les Intermédiaires en Opérations de Bourse sont agréés par la COSOB.

« Le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété relatif à la bourse des valeurs mobilières, a défini le statut des Intermédiaires en Opérations

de Bourse auxquels il a confié le monopole de la négociation des valeurs mobilières en bourse.

➤ LEURS ACTIVITÉS

Les IOB sont des personnes morales agréées par la COSOB pour exercer une ou plusieurs des activités ci-dessous:

- La négociation pour compte de tiers;
- La négociation pour propre compte;
- Le conseil en placement de valeurs mobilières;
- La gestion individuelle de portefeuille en vertu d'un contrat écrit;
- La gestion de portefeuille d'OPCVM;
- Le placement de valeurs mobilières et de produits financiers;
- La garantie de bonne fin et la prise ferme d'émission de titres;
- La conservation et l'administration de valeurs mobilières (tenue de comptes titres);
- Le conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de fusion et de rachat d'entreprises.

L'intermédiation en bourse ne peut être exercée que par les sociétés commerciales créées principalement à cet effet, les banques et les établissements financiers.

Pour être agréés, les IOB doivent présenter des garanties suffisantes notamment en ce qui concerne:

- La composition et le montant de leur capital;
- Leur organisation et leurs moyens techniques;
- L'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants et de leurs agents;
- La sécurité des opérations de leur clientèle.

¹⁵ Site d'autorité de régulation du marché financier (COSOB) : www.cosob.org

➤ Les IOB agréés par la COSOB sont:

- 1) Banque de Développement Local (BDL)
- 2) Banque Extérieure d'Algérie (BEA)
- 3) Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR)
- 4) Crédit Populaire d'Algérie (CPA)
- 5) Banque Nationale d'Algérie (BNA)
- 6) Caisse Nationale d'Épargne et de Prévoyance (CNEP Banque)
- 7) BNP Paribas EL-Djazair
- 8) Société Générale Algérie
- 9) Tell Markets
- 10) Banque Al baraka d'Algérie
- 11) Al SALAM BANK ALGERIA »¹⁶

1.1.2.4.4 Le Dépositaire central activant sous le nom « Algérie Clearing »:

Le dépositaire central des titres, dénommé Algérie Clearing, est l'organisme gérant le système de règlement livraison espèces contre titres résultant des transactions réalisées au niveau de la bourse d'Alger.

Son capital social est ouvert à la SGBV, aux IOB agréés, aux sociétés émettrices, au Trésor public et à la Banque d'Algérie.

➤ MISSIONS DU DÉPOSITAIRE CENTRAL DES TITRES

Algérie Clearing assure les missions, ci-dessous, sous le contrôle de la COSOB:

- Dénouer les transactions réalisées au niveau de la bourse et de gré à gré;
- Assurer la conservation des titres;
- Assurer les mouvements des titres d'un compte à un autre;
- Administrer les titres pour permettre aux intervenants agréés d'exercer leurs droits y afférents (paiement des intérêts et des dividendes);
- Prendre en charge la codification légale des titres;
- Publier les informations relatives au marché;
- Dématérialiser les titres des sociétés cotées.

➤ ADHÉRENTS DU DÉPOSITAIRE CENTRAL DES TITRES

Peuvent s'adhérer au dépositaire central:

- Les banques et établissements financiers;
- Les intermédiaires en opérations de bourse (I.O.B.);
- Les spécialistes en valeurs du Trésor (S.V.T.);
- Les personnes morales émettrices des titres;
- Les dépositaires centraux étrangers de titres.

¹⁶ Site d'autorité de régulation du marché financier (COSOB) : www.cosob.org

Les sociétés émettrices, l'Etat et les collectivités locales admis aux opérations d'Algérie Clearing disposent, pour leur émission, d'un compte courant « émission ».

Les teneurs de comptes-conservateurs de titres (TCC) habilités disposent au niveau d'Algérie Clearing de comptes courants titres qui enregistrent les avoirs en titres dont les titulaires ont confié la gestion aux TCC.

➤ **Admission des titres**

Peuvent être admis aux opérations du dépositaire central:

- Les valeurs mobilières cotées ou non cotées en bourse;
- Les valeurs du Trésor;
- Les titres de créances négociables;
- Les parts ou actions d'OPCVM;
- Les titres de même nature émis sur le fondement de droits étrangers;
- Tout ensemble de titres conférant des droits identiques à leurs détenteurs. »¹⁷

1.1.2.4.5 Les Teneurs de Comptes Conservateurs (TCC):

Des titres sont les banques, les établissements financiers et les sociétés commerciales ayant la qualité d'Intermédiaires en Opérations de Bourse. Les TCC assurent pour les investisseurs les prestations d'ouverture et de gestion des comptes courants réservés aux valeurs mobilières souscrites sur le compartiment primaire ou acquises sur le marché secondaire.

1.1.2.4.6 Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) :

« Les OPCVM sont des sociétés ou fonds, qui ont pour objet de constituer et gérer un portefeuille de valeurs mobilières et autres produits financiers pour le compte de tiers.

Ils sont habilités à collecter de l'épargne, aussi modeste soit-elle, en vue d'être investie sur le marché financier selon une politique de placement bien définie.

La constitution d'un OPCVM requiert l'agrément de la COSOB.

➤ **Leurs catégories**

On distingue deux grandes familles juridiques d'OPCVM:

- La société d'investissement à capital variable (SICAV) est une société par actions qui émet des actions au fur et à mesure des demandes de souscription.

¹⁷ Site d'autorité de régulation du marché financier (COSOB) : www.cosob.org

- Le Fonds commun de placement (FCP) est une copropriété de valeurs mobilières, dépourvue de la personnalité morale, qui émet des parts.

La gestion du FCP est assurée par un gestionnaire, qui agit au nom des porteurs et dans leur intérêt exclusif.

➤ LEURS TYPES

Les OPCVM peuvent être distingués selon les secteurs représentés et selon la nature même des actifs qui composent le portefeuille. On distingue quatre types d'OPCVM, à savoir:

- OPCVM monétaire;
- OPCVM obligataires;
- OPCVM actions;
- OPCVM diversifiés.

➤ ACHAT ET VENTE DES ACTIONS ET PARTS D'OPCVM

Les actions de la SICAV et les parts de FCP sont émises et rachetées, à tout moment, à la demande de tout souscripteur ou actionnaire, à la valeur liquidative c'est-à-dire la valeur globale de l'actif net de la SICAV ou du FCP divisée par le nombre d'actions ou de parts émises.

➤ L'OPCVM AGRÉÉ PAR LA COSOB EST:

- SICAV CELIM »¹⁸

Actuellement, la place boursière algérienne compte une seule SICAV représentée par la SICAV CELIM. »¹⁹

1.1.2.5 Fonctionnement de la Bourse d'Alger:

« Les séances de bourse s'effectuent au niveau du parquet de la bourse les lundis et les mercredis de 9h30 à 11h00, pour les actions et les obligations corporatives, et du dimanche au jeudi pour les OAT.

Les séances de bourse sont conduites par un représentant de la SGBV selon les règles et procédures fixées par cette dernière.

Les négociations à la Bourse d'Alger se font automatiquement par le biais d'un système de cotation électronique avec la méthode du fixing.¹⁹

La cotation au fixing consiste en l'application d'un seul cours coté à l'ensemble des transactions pour chaque titre lors d'une séance de négociation. Le cours coté est le cours

¹⁸ Site d'autorité de régulation du marché financier (COSOB) : www.cosob.org

¹⁹ site de bourse d'Alger : www.sgbv.dz

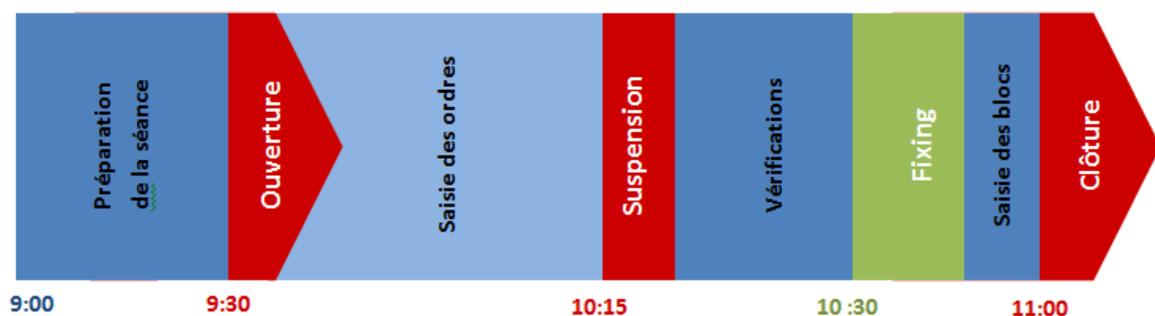
qui, après confrontation des tous les ordres d'achat et les ordres de vente, permet de satisfaire le maximum de transactions.

Tous les ordres d'achat et de vente sont présentés avant la séance de négociation. Les ordres soumis par un négociateur pour le compte de ses clients ont priorité sur les ordres soumis pour son propre compte.

À la fin de la séance, sont réalisées les opérations de blocs qui représentent les ordres d'achat et de vente portant sur un grand nombre d'actions et/ou d'obligations. Chaque négociateur recevra un état indiquant le résultat des ordres soumis c'est à dire ceux qui ont été satisfaits avec le prix et la quantité de titres attribuée. Ces transactions doivent respecter les cours cotés sur le marché.

Le déroulement d'une séance de cotation est synthétisé comme suit : »²⁰

FIGURE N°02: LE DEROULEMENT D'UNE SEANCE DE COTATION A LA BOURSE D'ALGER.



Source le site de la bourse d'Alger: www.sgbv.dz

1.1.2.6 Les ordres de la bourse d'Alger:

« L'introduction d'un ordre achat ou de vente en bourse passe impérativement par le biais d'un IOB. L'ordre de bourse doit renseigner certaines indications nécessaires à sa bonne exécution, dont :

²⁰ site de bourse d'Alger : www.sgbv.dz

- l'identité du donneur d'ordre

- le sens de l'opération ou de la transaction : Un ordre de bourse peut être un ordre d'achat ou un ordre de vente. Quand vous donnez vos instructions à votre IOB, vous devez lui indiquer si vous voulez acheter ou vendre.

- désignation du titre et quantité c'est à dire le non de la valeur sur laquelle porte l'ordre ainsi que le nombre de titres objet de la négociation : Un ordre de bourse concerne un titre donné et une quantité précise de ce titre. Vous devez indiquer d'une façon qui ne prête pas confusion le titre et la quantité concernée.

- le prix de la transaction (le cours) : toute transaction comporte un prix. Lorsque vous donnez vos instructions à votre IOB, vous devez donner une indication du prix auquel vous souhaitez réaliser votre transaction.

- la durée de validité de l'ordre : un ordre de bourse doit avoir une durée de validité. Cette dernière ne peut en aucun cas excéder 30 jours à compter de la date de son établissement.

- la signature du donneur d'ordre. »²¹

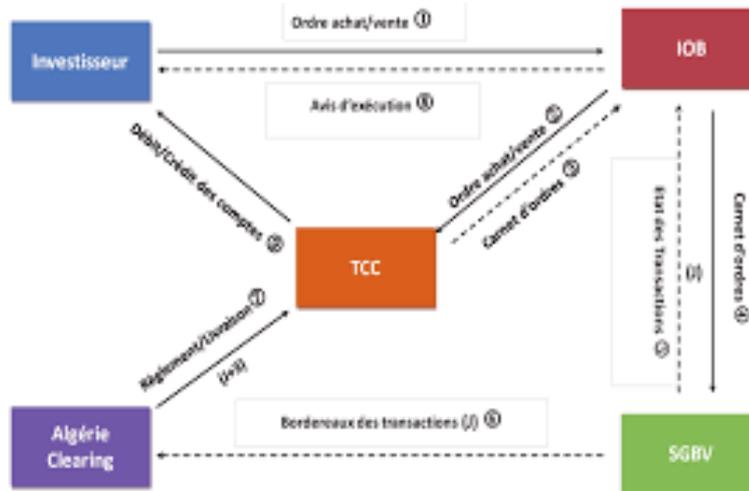
« Une fois l'ordre réceptionné, l'IOB doit s'assurer que l'investisseur dispose des titres (ordre de vente) ou des fonds (ordre d'achat) pour l'exécuter.

En Algérie, la réglementation prévoit trois types d'ordres dont l'ordre valable jour, l'ordre à durée limitée et l'ordre à révocation ; mais dans la pratique, un seul ordre est utilisé, c'est l'ordre à cours limité

- **Ordre valable jour** : C'est un ordre d'achat ou de vente de titres qui n'est valable que pendant une journée. S'il n'est pas exécuté, il s'annule automatiquement à la fin de la séance de bourse.
- **Ordre à durée limitée** : C'est un ordre d'achat ou de vente de titres pour une durée limitée définie sur l'ordre de bourse.
- **Ordre à révocation** : C'est un ordre d'achat ou de vente qui est valide pour la durée déterminée sur l'ordre de bourse et ce tant qu'il n'a pas été exécuté ou tant qu'il n'a pas été révoqué L'acquisition et / ou la vente de titres via la bourse peut être schématisée comme suit

²¹ site de bourse d'Alger : www.sgbv.dz

FIGURE N°3 : LE DEROULEMENT DES ORDRES A LA BOURSE D'ALGER.



Source guide investir en bourse.

Un investisseur souhaitant acheter ou vendre, une action ou une obligation sur la bourse d'Alger, doit s'orienter vers un IOB, ce dernier collecte cet ordre, puis le transmettra

Au TCC qui va lui remettre un carnet d'ordres qui sera négocié au niveau de la SGBV. Ensuite, envoyé au dépositaire central Algérie Clearing, où se feront les dénouements des transactions réalisés et la dématérialisation des titres en les remplaçant par des titres en compte auprès d'un TCC.

Le transfert et le règlement des titres, s'opère à J+3 à compter de la date d'exécution de l'ordre. Une fois la séance est close, la SGBV publie les résultats au niveau de son parquet et son site. »²²

« Comment savoir que votre ordre de bourse a été exécuté ?

Les règlements de la bourse exigent de votre IOB qu'il vous adresse un avis d'exécution de votre ordre de bourse dans les deux jours qui suivent la date d'exécution.

Par ailleurs, la pratique veut que les IOB informent leurs clients de l'exécution de leurs ordres le jour même, lorsqu'il est possible de communiquer avec eux.

Enfin, il vous est toujours possible de prendre l'initiative de prendre contact avec votre IOB pour vous informer de l'exécution de vos ordres. »²³

²² Mémoire : L'impact de l'introduction en bourse sur les entreprises algériennes page n : 56 et 57

²³ site de bourse d'Alger : www.sgbv.dz

1.1.3 Section 3: Introduction en bourse

Lors de cette opération, ce n'est pas la bourse qui se charge de l'introduction de l'entreprise mais les banques qui ont une obligation de moyens, car, elles ont un engagement, appelé "Firm Commitment", qui est d'assurer le bon déroulement de l'opération d'introduction. L'entreprise cotée, décide du nombre et du prix des titres émis et c'est la banque qui s'est chargée de son introduction qui va acheter et revendre les titres aux différents acheteurs.

1.1.3.1 Conditions d'introduction

Une entreprise désireuse de s'introduire en bourse doit respecter ces conditions:

« La société doit avoir publié les états financiers certifiés des trois exercices précédents la demande d'admission.

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

L'entreprise doit aussi justifier:

- L'existence d'un manuel de procédures d'organisations, de gestion et de divulgation des informations financières.
- D'une structure d'audit interne
- D'une structure de contrôle de gestion
- Un minimum de 500 actionnaires détenant 5 % du capital public.²⁴ »

1.1.3.2 Conditions d'introduction à la bourse d'Algérie

« Sur le marché principal:

- La société doit être organisée sous forme de Société Par Actions (SPA).
- Avoir un capital minimum libéré d'une valeur de cinq cent millions de dinars (500.000.000 DA).
- Publier des états financiers certifiés des trois exercices précédant celui au cours duquel la demande d'admission est présentée.

²⁴ Mémoire Online.

- Présenter un rapport d'évaluation de ses actifs effectué par un membre de l'ordre des experts comptables autre que le commissaire aux comptes de la société, ou par tout autre expert dont l'évaluation est reconnue par la commission, sauf membre de cette dernière.
- Avoir réalisé des bénéfices durant l'exercice précédant sa demande d'admission, sauf dérogation de la commission.
- La société doit tenir la commission informée des cessions ou abandons d'éléments d'actifs intervenus avant son introduction.
- Justifier l'existence d'une structure d'audit interne devant faire l'objet d'une appréciation du commissaire aux comptes dans son rapport sur le contrôle interne de la société.
- Dans le cas contraire, la société doit s'engager à mettre en place cette structure au cours de l'exercice qui suit l'admission de ses titres en bourse.
- Assurer la prise en charge des opérations de transfert de titres.
- Régler les conflits majeurs entre actionnaires et entreprise.
- S'engager à respecter les conditions de divulgation d'information
- Diffuser dans le public des titres de capital représentant au moins 20% du capital social de la société, au plus tard le jour de l'introduction.
- Les titres de capital diffusés dans le public doivent être répartis auprès d'un nombre minimal de cent cinquante (150) actionnaires, au plus tard le jour de l'introduction.²⁵ »

1.1.3.3 Processus d'introduction à la bourse d'Alger

Le processus d'introduction en bourse se divise en trois phases, on citera:

1.1.3.3.1 « Phase de pré-introduction:

C'est la phase qui précède l'introduction en bourse et la première étape que doit suivre l'émetteur dans tous les cas de figure, avant toute introduction en bourse. Elle comprend les phases suivantes:

a) Décision de l'opération

Seule une Assemblée générale extraordinaire de la société peut décider d'effectuer une des opérations d'appel public à l'épargne, elle ne peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire que les pouvoirs tendant à la rendre effective.

²⁵ site de bourse d'Alger : www.sgbv.dz

b) Préparation juridique de la société et de l'actionnariat

L'introduction d'une société en Bourse nécessite sur le plan juridique un examen minutieux ; car l'entreprise pourrait être amenée à effectuer des changements de statuts, de forme juridique et de structure de capital, afin de respecter les conditions d'admission à la cote.

c) Evaluation de l'entreprise

L'entreprise doit procéder à l'évaluation de ses actifs par un membre de l'ordre des experts comptables autre que son commissaire aux comptes, ou par tout autre expert dont l'évaluation est reconnue par la commission.

Cette évaluation servira à fixer le prix de vente ou d'émission de l'action.

d) Choix de l'IOB accompagnateur ou promoteur en bourse pour les PME

Sur le marché principal, l'entreprise est tenue de désigner un IOB chef de file qui aura pour mission de l'assister, l'accompagner et la conseiller tout au long du processus d'introduction.

Afin d'optimiser les chances de placement des titres, l'IOB chef de file collabore avec d'autres IOB, banques et établissements financiers en formant le syndicat de placement qui permet une plus large diffusion du titre à travers l'exploitation du réseau des agences bancaires.

La petite et moyenne entreprise (PME) quant à elle, doit désigner pour une période de cinq (05) 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.

e) Elaboration du projet de la notice d'information

La société est tenue de remettre à la COSOB un projet de « notice d'information » qui reprend tous les détails relatifs aux activités, à la situation financière, à la stratégie de la société et les caractéristiques des titres émis (nombre, prix, forme juridique ...).

f) Dépôt du dossier d'admission

Le dossier d'admission, comme défini dans l'instruction COSOB n° 98/01 du 30 avril 1998 relative à l'admission de valeurs mobilières aux négociations en bourse, doit contenir :

- Une demande d'admission ;
- Un procès-verbal de l'organe habilité ayant décidé ou autorisé l'émission ;
- Un projet de notice d'information ;
- Un projet de prospectus ;
- Des informations générales relatives à l'émetteur ;
- Des informations sur la capitalisation ;
- Des informations économiques et financières ;
- Des documents juridiques ;
- Un rapport d'évaluation pour l'émission des actions.

g) Visa de la COSOB

La Commission dispose d'un délai de deux (02) mois pour étudier le dossier, et par conséquent accorde ou refuse son visa.

h) Adhésion au dépositaire central des titres

Préalablement à l'introduction en bourse, la société est tenue d'adhérer au Dépositaire Central afin d'inscrire tout son capital, dans le cas d'une émission d'actions, ou le montant de l'emprunt dans le cas d'une émission d'obligations.

i) Campagne marketing

Afin de réussir le placement de ses titres, l'émetteur lance une campagne marketing à travers différents médias (radio, télévision, journaux...) et en distribuant les prospectus et les notices d'information via tout le réseau d'agences du syndicat de placement.

j) Vente des titres

La vente se fait, en général, par le biais du réseau bancaire. Les investisseurs présentent leurs ordres d'achat directement auprès des agences bancaires, membres du syndicat de placement, moyennant le dépôt d'un montant représentant la contre-valeur de la quantité de titres demandée.

k) Divulgarion des résultats

Si les conditions d'introduction à la cote sont remplies, l'offre est déclarée positive et les résultats de l'opération sont rendus publics.

Dans le cas contraire, l'introduction du titre à la cote sera refusée.

l) Dénouement de l'opération

Le dénouement de l'opération est assuré par le Dépositaire Central des Titres et ce, trois (03) jours ouvrables après la divulgation des résultats.

1.1.3.3.2 Phase d'introduction

C'est la phase où démarre la cotation du titre, après que l'entreprise ait obtenu l'autorisation (Décision d'admission) de la COSOB d'effectuer son entrée effective en bourse.

La SGBV publie un avis dans une édition du Bulletin Officiel de la Cote (BOC) indiquant la date de la première séance de cotation ainsi que le cours d'introduction du titre.

Les résultats de la première cotation sont rendus publics par la SGBV et publiés au BOC.

1.1.3.3.3 Phase de post-introduction

C'est l'étape qui intervient juste après la première cotation du titre en Bourse et son évolution sur le marché.

a) Le contrat de liquidité

Dans le but de réguler le cours des actions, les sociétés sont autorisées à racheter leurs propres actions dans le cadre du contrat de liquidité.

Le contrat est signé entre la société et l'IOB; il a pour objet de définir les conditions dans lesquelles l'intermédiaire intervient pour le compte de l'émetteur sur le marché en vue de favoriser la liquidité des titres et la régularité de leur cotation.

b) Publication de l'information

Une fois le titre coté en Bourse, l'émetteur doit porter à la connaissance du public tout changement ou fait important susceptible, s'il était connu, d'exercer une influence significative sur le cours des titres.

De même, il est appelé à diffuser dans le public et à déposer au niveau de la COSOB et de la SGBV les rapports de gestion ainsi que les états financiers annuels et semestriels. ²⁶ »

On peut distinguer 3 types d'introduction en bourse. On citera:

- Le "Fixed price Offering" ou l'offre à prix fixe : Comme son nom l'indique c'est un prix fixe, définitif. Les titres émis peuvent être achetés et vendus par des investisseurs particuliers ou institutionnels. Les investisseurs institutionnels que sont les banques, les caisses de retraites...etc. et qui détiennent des parts minoritaires mais sont importants dans la mesure où ils déterminent la valeur boursière d'une société.

L'OPF consiste en effet à mettre à la disposition des investisseurs une quantité de titres à un prix fixe prédéterminé. Ce prix est intangible. Il ne peut évoluer ni à la baisse, ni à la hausse quel que soit le nombre d'actions demandées. Les demandes sont servies arithmétiquement selon le pourcentage résultant du rapprochement de l'offre et de la demande. Une société qui met 10 000 actions en vente à 30 euros pièces, sait donc dès le départ que l'opération lui rapportera 300 000 euros.

N.B: si le marché est prêt à payer davantage que le prix ferme pour entrer dans le capital d'une entreprise jugée prometteuse, le prix des actions peut en revanche bondir pendant les séances qui suivront l'introduction en bourse. Cela permettra aux investisseurs initiaux de revendre leurs titres en réalisant une plus-value de cession.

Les FPO fonctionnent ainsi:

- Seuls les ordres au prix fixé sont acceptés. L'exécution de l'ordre peut être partielle;
- Le prix résulte de la confrontation de l'offre de titres et de la demande d'achat des investisseurs, selon la technique dite de « constitution du livre d'ordres ».
- Elle réunit l'ensemble des intentions d'achat des investisseurs potentiels. Éventuellement, une procédure peut accélérer le remplissage du carnet d'ordres d'acheteurs (quelques heures, quelques jours) si l'entreprise a besoin de

²⁶ Guide investir en Bourse.

trouver rapidement des capitaux. Le prix étant fixé initialement, les investisseurs doivent seulement indiquer le nombre de titres souhaités;

- Le taux de service des ordres (pourcentage d'actions attribuées à chaque investisseur en fonction du nombre d'actions initialement appelées) est identique pour l'ensemble des acheteurs. Si la demande est très importante, le taux est réduit, de manière proportionnelle, entre tous les actionnaires;
- Lorsque la demande est très élevée et que le taux d'allocation tombe sous 1 %, l'introduction sera reportée à un tarif plus élevé. Les actions seront alors mises en vente à un prix augmenté de 5 %.

N.B: La répartition des titres s'effectuant selon les quantités demandées, les investisseurs ont tendance à accroître leur demande de titres pour accroître leur taux d'allocation. À titre de parade, les autorités boursières peuvent leur demander le blocage des fonds nécessaires à l'exécution de leurs ordres. Une procédure d'attribution nominative peut aussi être mise en place. Elle permet aux investisseurs d'obtenir un nombre minimum de titres avec certitude.

Ces FPO ont un inconvénient; ils sont sous-évalués. Sachant que les titres sont distribués au prorata de la demande, les montants les plus faibles sont délaissés, de ce fait, les petits investisseurs augmentent exagérément leur demande de titres pour disposer d'un meilleur taux de service. Cet inconvénient fait que les FPO sont de moins en moins utilisés.

- Le livre d'ordres : Il est nécessaire, avant de définir le livre d'ordre, de déterminer, d'abord, ce qu'est l'ordre. Un ordre de bourse est un ensemble d'informations, instructions fournies par le client à son intermédiaire pour acheter ou vendre des titres. Doit être mentionné dans l'ordre : l'opération à effectuer (achat/vente); le nom de la valeur, son code; la quantité des titres; le prix; et la validité.

Les livres d'ordre, ou carnets d'ordres sont un moyen de suivre l'état de l'offre et de la demande d'un titre à un moment donné.

Voici comment lire un livre d'ordres :

FIGURE N°04 : CARNET D'ORDRES.

Ordres	Qte.	Achat	Vente	Qte.	Ordres
6	2 703	4.201	4.209	1 127	3
8	9 905	4.200	4.210	1 309	3
5	4 418	4.199	4.211	3 422	3
7	7 061	4.198	4.212	3 217	4
6	4 473	4.197	4.213	15 606	4
7	6 234	4.196	4.214	1 607	3
4	3 380	4.195	4.215	2 048	2
49	45 530	TOTAL	TOTAL	39 219	30

Source : Botraidiers.com

Un carnet est composé de 6 colonnes :

- 3 concernent les acheteurs, à gauche. C'est le côté du carnet qu'on appelle le bid, c'est-à-dire "l'offre".
- 3 concernent les vendeurs, à droite. C'est le côté du carnet qu'on appelle l'ask, c'est-à-dire la "demande".

Lecture du 1er niveau : l'information la plus utile

- Il y a 7 acheteurs qui sont prêts à acheter au total, 5 152 actions CGG, et ce au prix de 4.217 EUR. C'est la meilleure offre
- En face, il y a 4 vendeurs qui sont prêts à vendre au total 2 954 actions, et ce aux prix de 4.225 EUR

Une subtilité : quand on dit qu'il y a 7 acheteurs, ce n'est pas tout à fait vrai. Pour être tout à fait correct, il y a 7 ordres. Ces 7 ordres ont très bien pu être passés par un seul et même acheteur. C'est rare, mais c'est possible, surtout si le carnet est manipulé, ce qui est, en théorie, formellement interdit.

- Le spread ou la fourchette de cotation :

On constate que sur ce premier niveau, on trouve les meilleurs acheteurs et les meilleurs vendeurs. Autrement dit les acheteurs qui sont prêts à acheter le plus cher et les vendeurs qui sont prêts à vendre le moins cher. Dans le cas présent, la meilleure offre est donc à 4.217 EUR et la meilleure demande est à 4.225 EUR : la différence de prix qui sépare les deux meilleures propositions est donc de 0.008 EUR. C'est ce qu'on appelle le spread, alias la "fourchette de prix". Il est souvent exprimé en

pourcentage de la meilleure offre, dans le cas présent, le spread de CGG est donc de $0.008 / 4.225 = 0.19 \%$

Le spread traduit le niveau d'accord entre acheteurs et vendeurs. Plus le spread est élevé, plus le marché est nerveux.

- Le pas de cotation :

Le pas de cotation correspond à la précision avec laquelle le prix de l'action est donné. Dans notre exemple, il est de 0.001 EUR. 3 chiffres après la virgule. Quel intérêt d'avoir une telle précision ?

En théorie, plus la précision est élevée, plus le spread est faible et donc plus il y a de chances qu'un acheteur et un vendeur se mettent d'accord sur un prix et réalisent une transaction. Ce pas de cotation dépend surtout du prix du sous-jacent traité. Une action qui cote 1 000 EUR aura un pas de cotation de 0.01 EUR alors qu'un penny stock cotant 1 EUR bénéficiera sans doute d'un pas de cotation de 0.0001 EUR, ce afin d'éviter des variations brutales du cours.

Lecture des niveaux inférieurs : la profondeur du carnet

Les lignes suivantes sur le carnet correspondent aux niveaux 2, 3 etc. En général, votre broker n'affichera que les 7 premiers niveaux. C'est ce qu'on appelle la profondeur affichée du carnet. Mais vous ne voyez que la partie immergée de l'iceberg ! Car la profondeur réelle, est bien plus élevée ! Seulement les investisseurs particuliers n'y ont pas accès...

Il faut savoir qu'à l'ouverture des marchés, la profondeur réelle du carnet d'ordre est en général deux fois moins élevée que sa moyenne en journée : ce qui signifie que les ordres n'affluent pas vraiment et que les investisseurs attendent de voir comme va se comporter le titre à l'ouverture pour se positionner.

On parle de plusieurs types d'ordres, dont :

1- Les ordres au marché (Market Order) :

Ce sont des ordres prioritaires, car ils ont l'avantage d'être exécutés dans l'immédiat et ce sans maîtriser le prix. Toutefois, le nombre de titres vendus est maîtrisé.

2- Les ordres limités :

Contrairement à l'ordre de marché, les ordres limités ne contrôlent pas le nombre de titres vendus, mais maîtrisent les prix.

3- Les ordres à seuil de déclenchement :

L'achat s'effectue au cours déterminé et au-dessus du cours. La vente se fait au cours déterminé et en dessous de ce cours. Il sert donc de protection contre les risques. Lorsque le seuil est atteint, l'ordre devient ordre au marché.

- Les ordres à plage de déclenchement : dans ce type d'ordres, il y a une limite fixée.

Cet ordre est une association entre l'ordre à cours limité et l'ordre à seuil de déclenchement.

- Les enchères : Les vendeurs annoncent le prix minimum et le nombre de titres; les investisseurs, à leur tour, décident du prix qu'ils sont prêts à payer.

Il y a ce qu'on appelle les enchères "à la hollandaise" (Dutch Auction) ce type d'enchères consiste à fixer à un bien un prix bien plus élevé qu'il n'en vaut et diminuer au fur et à mesure ce prix jusqu'à ce que le bien trouve un acheteur.

Les enchères constituent une partie vitale de la journée de trading et sont quotidiennement utilisées dans la Bourse de Londres pour établir les cours d'ouverture et de clôture des actions.

L'appariement (ou matching) a lieu sur une base continue en temps réel. Les enchères diffèrent du trading traditionnel, car l'appariement est une pause au cours de laquelle les ordres sont collectés sur les marchés. Pendant cette pause aussi appelée "core period", l'algorithme d'appariement calcule le prix et le montant maximum d'actions qui peuvent être négociées en fonction des ordres qui ont été saisis. Ces prix d'enchères sont souvent utilisés par les gestionnaires de fonds pour évaluer leurs portefeuilles.

Tout au long de la core period, la bourse publie le prix indicatif et le nombre d'actions sur les données de marché de niveau 1 et de niveau 2. Les données de niveau 1 affichent seulement le meilleur prix d'achat et de vente. Les données de niveau 2 affichent une image plus complète du carnet d'ordres montrant tous les ordres, les prix et les volumes.

La vente aux enchères de clôture permet aux investisseurs de participer à la formation des cours de clôture des actions.

1.2 Chapitre II : Relation entre marché financier et croissance économique

Introduction:

Le bon fonctionnement et développement du marché financier favorise-t-il la croissance économique?

Selon Takuo TSURUSHIMA²⁷, les échanges boursiers contribuent à la croissance économique. “D’une part, la création de marchés plus liquides et de Bourses plus efficaces devrait contribuer encore davantage à la croissance économique.

D’autre part, pour diverses raisons, et notamment le caractère cyclique des marchés financiers, les avantages que les marchés apportent à la croissance économique sont parfois accueillis avec méfiance. C’est surtout le cas après des périodes de scandales ou de tendance baissière. Un coup d’œil à l’histoire montre que c’est là une caractéristique des marchés financiers. Ceci montre qu’une des préoccupations des Bourses doit être de former le public sur les questions financières, et d’entretenir ainsi la confiance que le public et le gouvernement leur accordent²⁸.”

Allocation des ressources, bonne maîtrise et gestion des risques, encouragement de l’innovation, mobilisation de l’épargne sont les principaux objectifs des marchés financiers. Les domaines de l’industrie, du commerce ont besoin de financement.

Hans Dieter SEIBEL définissait le marché financier comme “le carburant” de l’économie : “C’est le système financier qui doit injecter l’argent dans l’économie : il doit mobiliser l’épargne, octroyer le crédit et assurer la croissance adéquate de l’offre monétaire. Un sous-approvisionnement en monnaie calera le moteur, et ainsi arrêtera l’économie ; un sur-approvisionnement en carburant conduira à l’inflation, donc à la suffocation du moteur.

Ce chapitre sera consacré au rôle des marchés financiers dans le financement des entreprises et de la croissance économique. A l’impact de l’introduction en bourse pour les PME, et particulièrement les PME algériennes, seront traitées les contraintes de l’introduction en bourse d’Alger pour les PME, et les perspectives d’avenir pour la bourse d’Alger.

²⁷ Ancien président de la Tokyo Stock Exchange (TSE)

²⁸ Tsurushima Takuo. Développement des Bourses de valeurs et croissance économique. In: Revue d’économie financière, n°82, 2006. Le devenir des Bourses de valeurs.

1.2.1 Section 1: Rôle des marchés financiers dans la croissance économique et impact de l'introduction en bourse pour les PME

1.2.1.1 Rôle des marchés financiers dans la croissance économique

La croissance économique est mesurée par la variation du Produit Intérieur Brut par tête et par la variation de la productivité du travail et le développement du marché boursier approximé par la taille du marché boursier, le taux de rotation en volume égale au rapport des transactions en volume sur la capitalisation boursière en volume et la profondeur du marché.

A court les données révèlent un impact positif encore plus significatif du développement du marché boursier approximé par la taille du marché boursier sur la croissance économique mesurée par la variation du Produit Intérieur Brut par tête.

Les tests de causalité de Granger mettent en évidence une relation positive significative unidirectionnelle. La direction de causalité va du développement du marché boursier (approximé par la profondeur du marché) à la croissance économique (mesurée par la productivité du travail) plutôt que l'inverse.

SHAW suggérait : « La croissance réelle des institutions financières offre aux investisseurs l'accès à l'emprunt et les incite à épargner et accumuler les capitaux propres qui rendent les emprunts bon marché. »

Les banques deviennent ainsi des agents actifs en tant qu'intermédiaires financiers, mais aussi en tant que créateurs de la monnaie de crédit qui adoptent en permanence de nouvelles stratégies réactives ou proactives face à la concurrence sur les marchés et aux changements du cadre réglementaire.

Par conséquent, les innovations bancaires et financières peuvent être pensées comme des changements qui placent l'économie sur un sentier d'évolution particulier non seulement comme un complément de la croissance, mais aussi comme un centre de profit autonome. Ces changements s'inscrivent dans un contexte institutionnel particulier qui est aujourd'hui celui du libéralisme financier.

Dans l'observation sur les innovations, on peut remarquer deux aspects de la concurrence entre les établissements bancaires et financiers. Le premier porte sur l'accompagnement des innovations entrepreneuriales par le système financier qui correspond à la destruction créatrice Schumpétérienne. Le deuxième concerne la transformation des modalités de financement des activités productives par les firmes financières.

En confondant ces deux aspects, différents travaux établissent une relation positive entre la concurrence sur le marché financier et les innovations, ce qui rendrait le fonctionnement du système bancaire plus efficace. En effet, le développement financier est souvent considéré dans le cadre des politiques d'ouverture des systèmes bancaires à la concurrence. Il est admis que la libéralisation financière amène à une plus grande stabilité et croissance macroéconomique sur le long terme.

Dans cette optique, les mécanismes de marchés libres se substituent de plus en plus aux interventions des autorités publiques, ce qui modifie radicalement les repères des comportements des intervenants sur les marchés. Les acteurs privés sont alors directement ou indirectement incités à élargir les possibilités de leurs interventions dans l'économie à travers de nombreuses innovations en produits et processus financiers. Interprétant cette évolution, le paradigme sous-jacent, qui est fondé sur l'hypothèse des marchés efficients, considère que les mécanismes de marché fournissent ainsi les modalités les plus efficaces de financement des activités. Les marchés libéralisés devant générer plus de concurrence entre les établissements, ces derniers devraient procéder à des innovations qui amélioreraient les conditions de financement de l'économie réelle.

Des effets remarquables sur les politiques monétaires et financières suivies dans les économies de marché qui se sont de plus en plus financiarisées au travers de nombreuses innovations financières remarquables, notamment dans les modalités de titrisation et de marchandisation des différents actifs et engagements à l'aide de multiples produits-véhicules. Le développement des marchés de produits dérivés à travers les innovations sur les futures et options facilitent la couverture de différents risques. Celui des marchés de swaps de change et des techniques de financement hors bilan bancaire accroissent l'élasticité de la finance en augmentant la souplesse et l'ampleur des opérations de placement/financement à partir de montants de capital immobilisé de plus en plus réduits.

La libéralisation des marchés financiers comporte aussi des risques. Les marchés financiers libéralisés provoquent souvent la montée d'une financiarisation spéculative qui génère des déséquilibres accumulés débouchant sur des crises monétaires et financières. Cette dynamique peut être développée en termes de la deuxième vague des cycles schumpetériens²⁹ et de l'hypothèse d'instabilité financière de Minsky³⁰. Le processus de destruction créatrice des innovations peut alors se transformer en une création destructrice

Quand l'orientation des innovations bancaires et financières porte sur des stratégies court-termistes de rentabilité spéculative, la fragilité financière s'en trouve accrue d'une façon endogène, au sens minskien du terme, et traduit l'incapacité des schémas d'auto-régulation microprudentielle à satisfaire aux hypothèses des marchés efficients.

Il est ainsi nécessaire de redéfinir les mécanismes de régulation qui doivent consolider de façon systémique les règles et modalités de fonctionnement de la finance.

²⁹ D'abord élaboré par l'économiste Nikolai KONDRATIEV, puis développé par SCHUMPETER qui établit un lien entre vagues d'innovations et rythmes de l'activité économique décrivant ainsi le processus de destruction créatrice. L'introduction d'innovations importantes crée une rupture à l'intérieur du système productif, en rendant "dépassés" les produits anciens, ou obsolètes les anciens procédés. Ces innovations contribuent donc à leur disparition "destruction.". Parallèlement, de nouvelles activités apparaissent "créatrice." par le biais de nouveaux produits ou procédés qui se diffusent dans l'économie.

³⁰ Développée dans les années 1960 par l'économiste américain, Hyman MINSKY, cette hypothèse démontre que le krach financier est un phénomène intervenant régulièrement, qui n'est dû ni à des causes externes, ni à des erreurs d'appréciation : C'est la logique des marchés financiers elle-même, bien plus que des secousses issues de la périphérie du système, qui serait à l'origine des crises.

1.2.2 Section 2: Impact de l'introduction en bourse pour les PME

De nos jours, l'importance de la PME est telle dans le processus du développement économique des pays et dans l'absorption du chômage, que bon nombre des pays ont donné plus d'importance au secteur des PME pour soutenir leur croissance.

Une entreprise qui ambitionne d'accroître ses capacités de production ou améliorer sa productivité a besoin de liquidités, peut recourir à la bourse qui constituera alors une source de financement pour ses projets. De ce fait, Les petites et moyennes entreprises jouent un rôle essentiel dans la croissance économique.

Une introduction en bourse serait très avantageuse pour une entreprise, car elle permet :

- La réduction de l'endettement de l'entreprise :

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

- L'élargissement de l'actionnariat :

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

- L'accroissement de la notoriété de l'entreprise :

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

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

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

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

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

- Une incitation fiscale conséquente :

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

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

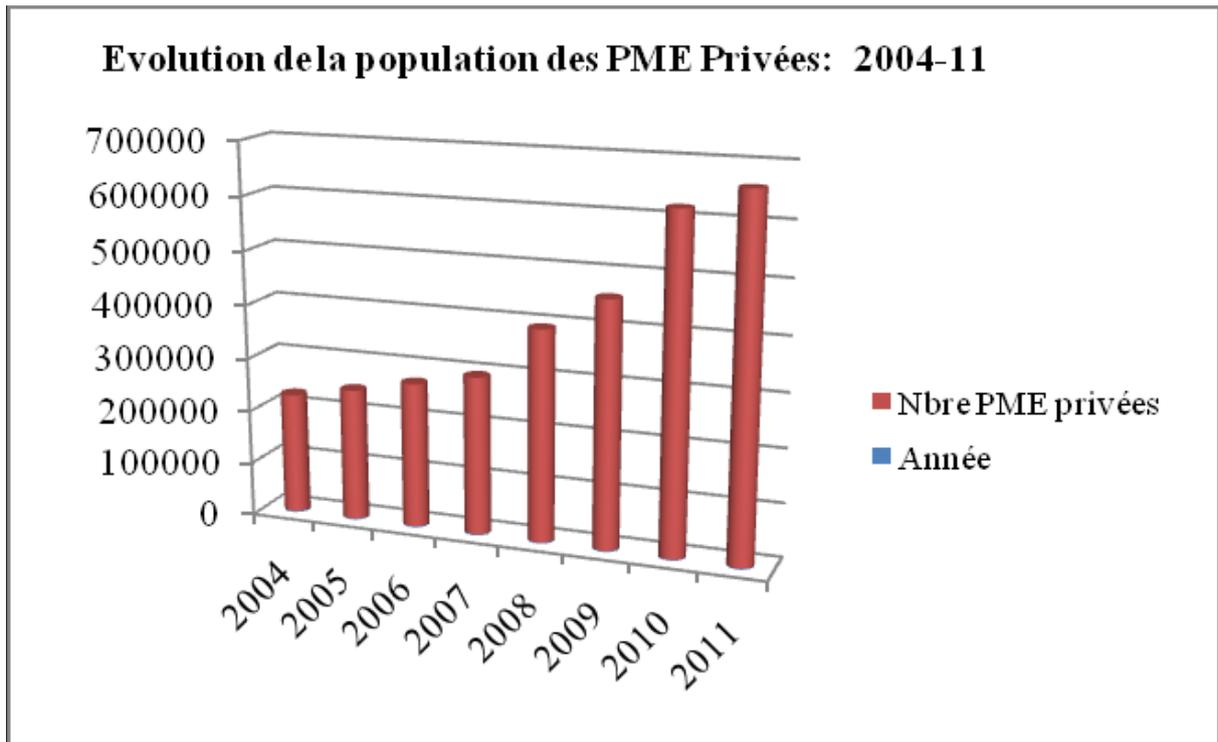
1.2.2.1 Impact de l'introduction en bourse pour les PME algériennes:

Dans les anciens pays en voie de développement postcommunistes ayant connu une vague de réformes économiques et un processus de transition vers l'économie libérale telle que l'Algérie, l'importance de la création d'entreprises et par la suite des promoteurs créateurs est vitale pour la dynamique de développement. La création d'emploi, le soutien de l'innovation, l'amélioration de la concurrence et enfin la diminution de l'inégalité sociale, voilà la place et le rôle qu'occupent les PME, indispensable entre autres pour le bon fonctionnement de l'économie de marché.

L'entreprise algérienne et en particulier, les PME (petites et moyennes entreprises) occupent une position de premier plan dans le processus de développement économique algérien, ce qui explique un phénomène démographique important Depuis 1993 avec l'adoption d'un nouveau code d'investissement qui se voulait être la pierre angulaire d'une nouvelle politique économique d'ouverture et de promotion de l'investissement, le parc des entreprises privées connaît une croissance continue, pour atteindre en 2011 le nombre de 658 737 PME privées. Les statistiques démontrent que près de 75% des PME recensées en 2005 ont été créés après ce nouveau code et que plus de 35% ont été créés durant les années 2000 à 2005.

En 2001, les pouvoirs publics ont renforcé les dispositions relatives au développement des investissements productifs par une nouvelle loi d'orientation sur la PME, visant la promotion de l'entrepreneuriat (adoptée en mois de décembre). Ainsi le nombre des PME a considérablement accru pour atteindre 245 842 PME en 2005, soit une évolution de 9% par rapport à 2004, pour passer à 658 737 PME en fin 2011.

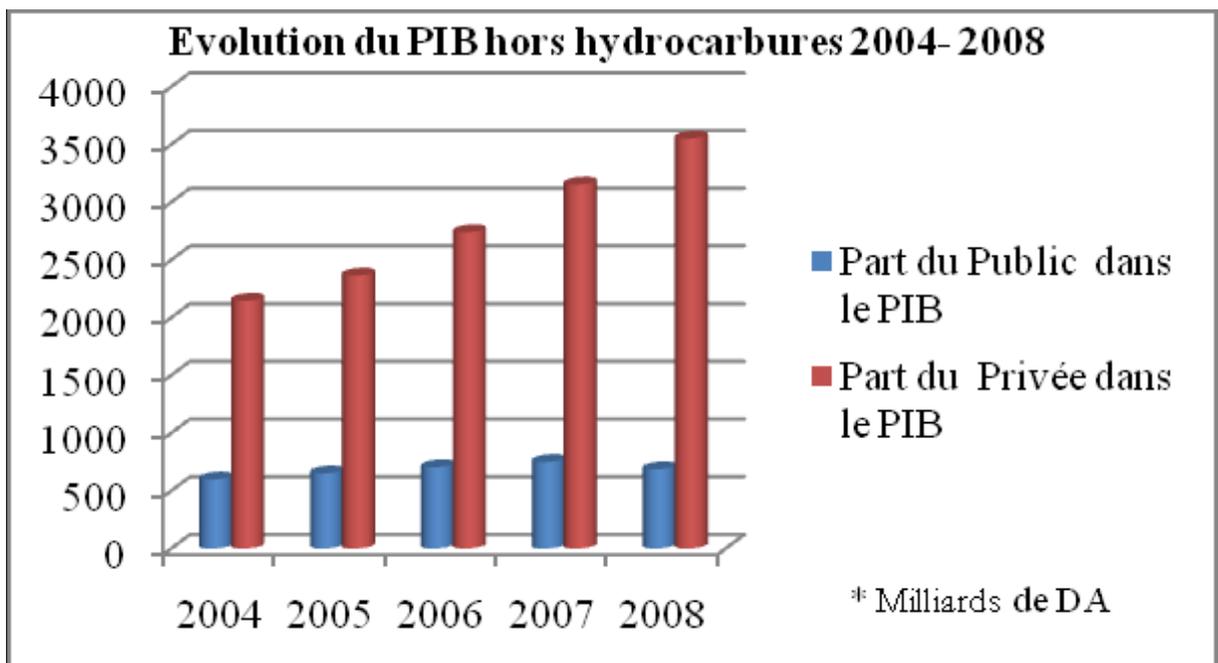
FIGURE N°05 : L'EVOLUTION DE LA POPULATION DES PME EN ALGERIE.



Source: Graphique tiré de « Les PME en Algérie: Etat des lieux, contraintes et perspectives. En

2008, la part de la valeur ajoutée apportée par le secteur privé est de 83,8 % du PIB hors hydrocarbure, avec 3 551,33 milliards de DA, soit un taux d'évolution de 12,6 % par rapport à l'année précédente

FIGURE N°06 : L'EVOLUTION DU PIB HORS HYDROCARBURES DE LA PERIODE 2004-2008.



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

Le décloisonnement du marché boursier, par son élargissement aux Petites et moyennes Entreprises, assurera l'alimentation de la cote de la Bourse d'Alger en nouvelles valeurs mobilières et permettra aux investisseurs de disposer d'un éventail de titres de capital à fort potentiel de création de richesses (plus-values et dividendes). Le compartiment des PME constituera une véritable pépinière pour l'alimentation du marché principal en futures sociétés dites championnes.

Cependant, ces PME, qui disposent d'une comptabilité conforme, souffrent d'une incapacité, de par leur petite taille, à répondre aux besoins du marché, ainsi que d'un manque de financement.

L'entrée en Bourse, en décembre 2018, de la première PME "AOM Invest", avait suscité un intérêt pour ce marché chez d'autres entreprises de cette catégorie.

Cet "engouement" a été également encouragé par l'effort de communication et de sensibilisation déployé par la SGBV et la COSOB auprès des PME et des chambres de commerce.

En Algérie, aux vues du contexte économique international baissier, à cause de la chute du prix du pétrole depuis 2014, les autorités étaient dans l'obligation de trouver une alternative de financement de l'économie en substitution au trésor public. Des mesures ont été adoptées afin de mieux structurer le marché financier algérien. Une résolution a été prise (Article 66 de la LF de 2016) afin d'ouvrir le capital de huit entreprises publiques dans la télécommunication, les banques, les assurances...³¹»

Chez les entreprises privées, aussi, la demande d'une bourse active se fait sentir.

Etant donné les avantages que présente l'introduction en bourse, notamment :

- Mobilisation de l'épargne nationale et étrangère.
- Fructification des ressources excédentaires
- Valorisation des sociétés cotées

³¹ Site ministère des Finances algérien : www.mf.gov.dz

- Élargissement et démocratisation de l'acte d'investissement
- Amélioration de la gouvernance au sein des sociétés pérennisation des sociétés (Grands groupes, PME)
- Développement de la notoriété de l'entreprise.

Des textes de lois ont été entrepris pour faciliter l'introduction en bourse pour les PME, nous citerons : création d'un compartiment spécial PME, l'assouplissement des conditions d'introduction pour les PME, car ces dernières jouent un rôle majeur dans la croissance économique en Algérie.

A la question « **Comment la Bourse d'Alger procède-t-elle pour promouvoir ses produits et solutions auprès des PME ?** » Yazid BENMOUHOUUB a répondu ceci :

Depuis 2013, nous avons entamé une nouvelle approche dans la relation de la Bourse avec l'ensemble des acteurs économiques nationaux. Le but est de nous rapprocher davantage de ces derniers où qu'ils soient et quels que soient leur taille ou secteur d'activité, en vue de les sensibiliser sur les solutions de financement importantes que la bourse met à leur disposition. Comme nous avons créé en 2012 un marché pour la PME, avec des conditions d'accès simplifiées, nous multiplions les contacts avec les organisations patronales publiques et privées. Le 16 juillet 2017, une convention de partenariat a été signée entre la Bourse d'Alger et l'association Jil'FCE, portant sur la promotion du marché de la PME et la formation des adhérents de l'association, mais aussi la sélection d'entreprises en vue de leur introduction à la cote de la Bourse d'Alger. A côté de cette convention, nous avons déjà signé un document similaire avec Union nationale des entrepreneurs publiques et d'autres conventions sont à venir. »

Toujours selon BENMOUHOUUB : « La Bourse est une alternative de financement pour les PME notamment dans la situation économique actuelle. »

Afin d'encourager l'investissement en bourse, La Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) a signé, en 2019, le mémorandum d'assistance mutuelle (MMou) avec les autorités de régulation des pays membres de l'OICV, devenant ainsi le 123ème pays signataire de cet accord.

L'adhésion à ce mémorandum "va certainement stimuler le développement du marché des valeurs mobilières en Algérie en consolidant la confiance des investisseurs, et asseoir les jalons d'une coopération algérienne sur le plan international, basée sur la réciprocité et l'échange d'informations sur un pied d'égalité avec les autorités homologues étrangères. » précise la commission dans un communiqué.

Le Conseil de l'OICV, représenté par les présidents de trois autorités de régulation, a tenu sa réunion le 16 avril 2019, en statuant favorablement sur le dossier COSOB, et a consigné une résolution dans ce sens marquant la validation officielle de la décision d'adhésion de la COSOB au MMoU.

A l'issue de ce constat, la COSOB a sensibilisé les pouvoirs publics sur la nécessité d'introduire de nouveaux amendements au décret 93-10 du 23 mai 1993, relatif à la bourse des valeurs, et a travaillé durant toute cette période à mettre en place le dispositif légal et réglementaire nécessaire lui permettant de lever ces entraves juridiques, a fait savoir la commission.

D'après la bourse d'Alger, une introduction en bourse présenterait ces avantages pour les entreprises algériennes:

✓ Levée des capitaux et le renforcement des fonds propres
Quelle que soit la nature des ambitions d'une entreprise à savoir, le lancement des projets de développement d'envergure (création d'une filiale, rachat d'une entreprise...) et également l'augmentation ou l'amélioration des capacités de sa production ainsi que la réduction de ses dettes... la bourse constitue en cela une source de financement alternative et inépuisable.

✓ Diversification des sources de financement
L'entreprise doit diversifier ses sources de financement grâce à la bourse qui lui en offre la possibilité par la gamme étendue des produits qu'elle propose à l'épargnant tout en protégeant l'actionnariat d'origine de l'entreprise. Ainsi, dès son introduction en bourse, l'entreprise peut se procurer sur le marché les fonds propres et les capitaux d'emprunt dont elle a besoin.

✓ Élargissement de l'actionnariat

L'introduction en bourse facilite l'entrée de nouveaux actionnaires dont l'entreprise pourrait avoir besoin au cours de son développement. Aussi, elle permet la sortie du capital de l'entreprise sans que les autres actionnaires, ne puissent ou ne souhaitent racheter leurs actions.

✓ Développement de la notoriété
L'introduction en bourse d'une entreprise permet d'accroître sa notoriété et renforce sa crédibilité auprès de ses partenaires sur l'échelle nationale et internationale.

Outre les avantages directs d'une introduction en bourse, s'ajoutent des opportunités qu'il convient de citer :

✓ Valorisation des ressources humaines Une entreprise qui s'introduit en bourse réserve, en général, une partie de l'opération à ses salariés et leur donne la possibilité de devenir actionnaires. Ce système d'intéressement permet la mobilisation et la motivation des ressources humaines.

✓ Pérennisation et la sauvegarde du contrôle des entreprises
L'introduction en bourse facilite également la pérennité de l'entreprise, en particulier dans le cas des entreprises familiales car elle évite tout éclatement ou dissolution suite au départ ou au décès de l'un des actionnaires majoritaires. Elle assure aussi la

sauvegarde du contrôle de l'entreprise grâce à une diffusion d'une part du capital ou par le recours à des produits financiers adéquats.

- ✓ Mutation dans le système de « corporate governance »
Une introduction en Bourse implique un minimum de fiabilité, de transparence des comptes de l'entreprise et plus largement, un effort de communication financière dirigée vers des investisseurs externes actuels ou potentiels. Ceci conduit à la mise en place d'un système « corporate governance » moderne de contrôle interne et à la professionnalisation des organes d'administration et de gestion.

Avec tous ces avantages dont peuvent jouir les PME en s'introduisant en bourse, il n'y a qu'une seule PME présente à la bourse d'Alger.

Le Président de la COSOB, Abdelhakim BERRAH, déplore le « désintérêt » « très marqué » des entreprises sur le marché, malgré l'engouement de certaines sociétés privées.

1.2.3 Section 3: Contraintes et perspectives d'introduction en bourse

1.2.3.1 Les contraintes

Depuis la fin des années 1980, tous les gouvernements algériens ont compris que le secteur public seul ne peut répondre aux besoins économiques et sociaux grandissant du pays, par conséquent, le recours au secteur privé est une nécessité absolue. Et c'est dans ce contexte de transition, d'une économie dirigée vers une économie de marché, que la PME s'est imposée, par sa diversité, sa flexibilité et sa capacité à créer des emplois, comme une entité susceptible de compenser le déficit de la grande entreprise nationale. Pour développer ces entreprises de dimension réduite, les pouvoirs publics ont créé toute une série d'institutions et d'organismes chargés de promouvoir la PME (Ministère de la PME, Fonds de garantie ...) et une batterie de programmes et de mesures incitatives pour développer cette frange d'entreprise a été engagée, dans le cadre d'une politique globale de promotion de la PME algérienne, entamée depuis le début des années 1990. Mais cela n'a pas suffi à encourager les PME à s'introduire en bourse.

Qu'est-ce qui explique ce manque d'engouement de la part des PME, connaissant les avantages qu'une introduction en bourse peut conférer?

Plusieurs facteurs sont à prendre en compte:

Parmi les facteurs les plus importants, la réticence des PME envers la bourse est due au manque de culture boursière chez les dirigeants et les chefs d'entreprise. Ces derniers, à défaut de pouvoir collecter continuellement des fonds auprès de leur entourage familial, se tournent systématiquement vers le circuit bancaire, en raison du manque d'informations relatives à l'intérêt, aux procédures et aux conditions de recours au financement via la bourse.

Selon le directeur général de la Bourse d'Alger « Nombreuses sont les entreprises familiales qui n'ont pas conscience des valeurs ou de la méthode de fonctionnement de la bourse et qui, par conséquent, n'ont pas la confiance et les connaissances nécessaires pour faire leur entrée sur le marché boursier. »

Nous citerons le facteur juridique:

La majorité des PME sont des SARL ou des SNC, ceci bloque l'introduction en bourse car pour s'y introduire l'entreprise doit être une SPA.

Pour l'ancien ministre des Finances, M. DJOUDI (2007 à 2014) « la contrainte (pour le marché des actions) est que les opérateurs (...) hésitent à aller vers ce marché car ils n'ont pas le statut juridique voulu (SPA) (...) » Une introduction en Bourse nécessite un changement de statut juridique de l'entreprise, ce dernier est considéré par les entreprises comme une contrainte pour s'introduire en Bourse.

La divulgation des informations représente une contrainte supplémentaire pour les entreprises, puisque la PME doit déposer auprès de la COSOB et de la SGBV un rapport annuel contenant les états financiers annuels (le bilan, le tableau des comptes de résultat, le projet d'affectation du résultat, les notes annexées aux états financiers, le tableau des flux de trésorerie, et le rapport de gestion), le rapport du commissaire aux comptes et autres informations requises par instruction COSOB.

Donc les entreprises cotées doivent pratiquement tout dévoiler. Les informations sur les ventes de la société nouvellement cotée, ses marges, ses salaires, ses projets d'avenir seraient accessibles à tous. Beaucoup de sociétés refusent de fournir leurs informations par peur de la concurrence aussi au niveau de l'information prévisionnelle, ne pas avoir la capacité de réaliser ce qui a été annoncé.

Autre problème, l'informel. Beaucoup de sociétés privées sont gérées dans l'opacité, loin des normes en vigueur.

D'après le directeur général de la Bourse d'Alger « le problème de l'informel qui fait de l'ombre à toute l'économie nationale est un vrai obstacle pour l'adhésion des entités économique à la bourse. »

L'une des principales raisons qui pousse les micro-entrepreneurs algériens à s'installer dans la clandestinité est la complexité des démarches administratives pour la création de son affaire. Malgré les efforts fournis pour faciliter la création des entreprises ces dernières années, le parcours de l'entrepreneur quant à lui est loin d'être simplifié : les questions administratives, financières et fiscales restent toujours appréhendées par les chefs d'entreprises. Une situation qui persiste encore une fois l'unité créée, pour la condamnée à rester de très petite dimension. Et le nouveau défi, consiste à assurer sa survie et son fonctionnement dans un environnement économique et social rongé par la corruption.

La seconde raison, de cette fuite vers le marché « noir », est due à l'importance des prélèvements obligatoires – exagérés - que supportent les entreprises déclarées, des impôts, taxes et

cotisations, qui peuvent dépasser les 50 % du chiffre d'affaires, dans le cas d'une déclaration de bénéficiaires. Des charges auxquelles échappent les non déclarés (encouragés par une certaine forme de laxisme des autorités, surtout lorsqu'on sait qu'on peut faire appel à la protection d'un haut fonctionnaire, en cas de problèmes avec les services de l'administration fiscale). Un certain laissez faire des autorités publiques motivé par l'intention de couvrir ce secteur parallèle - qui apporte une solution provisoire au chômage grandissant - pour garantir la paix sociale (GRIM. N, 2004). Or les politiques économiques des Etats doivent mettre en place des mécanismes de protection de l'économie formelle et engager des mesures incitatives et judicieuses dont l'objectif est d'intégrer cette activité occulte dans le domaine du réel et de l'officiel.

Il y a aussi la contrainte des résultats et des dividendes :

Les entreprises cotées doivent réaliser de bons résultats pour maintenir un cours positif à leurs titres, car une baisse des cours les premiers jours de l'introduction pourrait avoir un impact négatif sur leurs notoriétés.

Les entreprises cotées doivent mettre en place une politique de dividendes pour rémunérer les actionnaires. Ceci peut compromettre leurs stratégies de financement et de croissance.

Le manque de structure d'audit interne constitue un frein pour les PME :

Parmi les caractéristiques des PME le faible degré de spécialisation, elle est « constatée tant au niveau fonctionnel où l'on observe le plus souvent une difficulté à différencier les tâches, différenciation qui ne va s'affirmer qu'avec l'accroissement de la taille ». De ce fait, on peut déduire que la majorité des PME n'ont pas une structure d'audit interne. Pour s'introduire en Bourse, l'existence d'une structure d'audit interne est exigée, chose qui est quasi inexistante chez les PME.

La perte de contrôle :

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

Nous citerons les contraintes liées à la bourse d'Alger, notamment :

Un processus long et chargé :

L'entrée en bourse reste une opération coûteuse pour l'entreprise en termes de temps. En effet, une fois le processus d'introduction lancé, tout le staff dirigeant est mobilisé durant toute l'opération car ça nécessite une implication totale de ce dernier. C'est une période très chargée en termes d'organisation et d'activités (réorganisation juridique, rédaction du prospectus... etc.) pour une PME.

Les frais d'introduction :

L'entreprise doit dépenser une fraction du revenu de l'introduction en Bourse pour couvrir les différentes charges afférentes à cette opération. (0.075 % à la COSOB 0.05% à la SGBV, 100.000Da pour l'inscription du titre à la cote et 0.01 % de son capital social pour s'adhérer au dépositaire central).

Une fois cotée, l'entreprise doit supporter d'autres dépenses récurrentes. Elle doit verser 200.000 Da annuellement pour le maintien du titre en cote.

En plus des coûts cités ci-dessus, il existe d'autres frais qui sont essentiellement des frais de publication des documents comptables et financiers prévus par la loi, des coûts liés aux prestations réalisées par le promoteur en bourse et des charges supplémentaires du personnel s'occupant de la gestion des relations avec les nouveaux investisseurs. Ces dépenses sont beaucoup trop élevées pour certaines entreprises.

Le manque de diversification des produits dérivés et hybrides :

Les produits mixtes et les produits dérivés sont des titres donnant accès au capital des sociétés et se caractérisent par une augmentation du nombre de catégories et par une certaine liberté d'émettre d'autres titres (par exemple : obligation convertibles en actions, obligations remboursables en actions ou en certificats d'investissement). De ce fait les sociétés peuvent adapter la nature de leur émission à leurs besoins spécifiques et de bénéficier de certains avantages.

Une fiscalité très contraignante :

Malgré toutes les mesures fiscales prises pour favoriser l'introduction en bourse, notamment celles de la loi de finance 2001, il n'en reste pas moins insuffisantes.

En fait, le passage d'une économie d'endettement à une économie de marché doit éliminer tout les attraits de cette économie et les remplacer par d'autres qui favorisent l'économie de marché.

Une fiscalité pesante poussera les agents économiques à changer de comportement dans leur acte d'investir, de consommer ou d'épargner.

Ceci dit, la fiscalité lourde imposée par les autorités algériennes pousse les entreprises au recours à la fraude fiscale.

Le facteur politique : La majorité des investisseurs cherchent la sécurité dans leurs investissements. Une politique stable représente un facteur déterminant de la crédibilité d'une bourse des valeurs. Il est donc important que l'investisseur en bourse se sente en confiance. La crainte de l'instabilité politique fait fuir l'investissement de placement.

La religion est parfois invoquée pour expliquer le peu d'engouement de nos compatriotes pour les produits financiers. La possession d'actions est évidemment compatible avec la charia, possédant des actions revenant à être copropriétaire d'une entreprise.

Un système de fonctionnement archaïque:

Le manque d'émetteurs, d'investisseurs ou d'intermédiaires ne constitue pas l'unique obstacle devant son développement. Des spécialistes du groupe NYSE Euronext (leader mondial des plates formes boursières), qui ont audité la Bourse d'Alger, ont noté qu'elle dispose d'un système d'information qui, un jour, sera dépassé s'il y a plus d'entreprises cotées. En effet, ce système est très manuel et ne peut traiter un gros volume de transactions.

A chaque séance de cotation, on sort des volumes épais de listing pour trois actions. Imaginez qu'on en ait 100 ou 150 ou plus, ça serait impossible.

Aujourd'hui, tous les intermédiaires en Bourse vont le jour de la cotation à la Bourse d'Alger, munis de leur registre des ordres qu'ils saisissent. Matériellement, ils auront quelques problèmes à le faire si on introduit une centaine de sociétés.

Pour autant, on ne considère pas que le système exploité soit à l'origine du marasme de la Bourse d'Alger mais cela n'empêche pas de prévoir, dès maintenant, un nouveau système qui va forcément coûter de l'argent, mais qui est une nécessité si le développement du marché est la cible et s'il y a des dizaines ou des centaines de sociétés qui vont se faire coter à la Bourse d'Alger.

Autre inconvénient, le manque de dynamisme du marché principal :

Avec cinq entreprises cotées en 2021 sur le marché principal des actions, la Bourse d'Alger n'attire ni les investisseurs ni les émetteurs.

L'absence des grandes entreprises nationales et privées sur le marché principal a engendré un manque de confiance envers la Bourse d'Alger. Cette dernière est peu crédible aux yeux des PME et même des investisseurs.

Si on avait un marché principal dynamique, les entreprises les plus performantes (nationales et privés) y sont cotées, la Bourse d'Alger gagnera en confiance vis-à-vis des investisseurs et des entreprises. Elle deviendra crédible et intéressante aux yeux des entreprises et les PME seraient plus tentées de s'y introduire.

L'introduction en Bourse pourra devenir un objectif à atteindre et un prestige pour les entreprises.

Autre facteur dissuasif ; la lenteur de l'étude du dossier pour l'accord du visa COSOB :

La COSOB prend environ 6 mois pour étudier le dossier de l'entreprise pour décider d'un accord ou d'un refus de visa d'entrée en Bourse.

Cette durée est plutôt longue si on la compare au marché français ALTERNEXT, l'autorité concernée fait l'étude du dossier en 5 jours¹² pour délivrer ou refuser le visa d'entrée sur ce marché.

Autres facteurs à prendre en compte ; les facteurs externes qui se résument au manque de volonté de l'Etat de considérer le développement de la bourse comme une priorité.

Le gouvernement a mis en Bourse une fraction du capital des deux entreprises publiques SAIDAL et El AURASSI. La privatisation via le marché financier s'est arrêtée là.

De 2003 à 2008, un programme de privatisation d'un nombre important d'entreprises, de filiales et d'unités de production de biens et de services, s'est déroulé en dehors de la Bourse d'Alger¹³.

D'une manière générale, parmi les objectifs secondaires de la privatisations, on trouve l'animation du marché financier donc l'État pouvait bien et pourra animer le marché financier primaire en introduisant quelques entreprises publiques et donner l'exemple aux entreprises privés pour faire confiance à la Bourse d'Alger.

L'État a aussi une part de responsabilité dans l'échec de l'introduction en Bourse de la cimenterie Ain El Kbira. La réglementation exige en effet un minimum de 20 % du montant total de la souscription alors que la levée des fonds avait atteint à peine 5 %.

Le processus de l'introduction de cette entreprise a coïncidé avec le lancement de l'emprunt obligataire, les souscripteurs ont logiquement opté pour l'emprunt obligataire vu que c'est un investissement sans risques. Les banques ont été absentes dans cette opération d'introduction en Bourse, vu qu'elles étaient impliquées dans l'emprunt national. Ce dernier aurait pu se faire via la Bourse pour la rendre plus visible sur la scène économique nationale.

Autre désavantage pour la bourse, le recours des PME au crédit bancaire. La banque devient alors une concurrence pour la bourse.

Selon le directeur général de la Bourse d'Alger « Durant la période 2000-2014, le secteur bancaire était en surliquidité, (...) Les pouvoirs publics ont, par ailleurs, mis en place une politique de bonification, par le Trésor des taux de crédits à l'investissement. »

Le trésor public bonifie les crédits à l'investissement à hauteur de 3 % du taux d'intérêt, donc les bénéficiaires du crédit ne supportent que le différentiel non bonifié du taux d'intérêt.

L'accès des PME aux crédits bancaires est facilité par l'existence de deux organismes, le premier est le Fonds de garantie des Crédits aux PME (FGAR). Créé en 2002, en application de la loi d'orientation sur les PME facilite à ces dernières l'accès aux financements bancaires à moyen terme en accordant des garanties de crédits aux banques commerciales.

Le second est la caisse de garantie du crédit d'investissement, qui est une institution publique mise en place pour soutenir la création et le développement de la PME en lui facilitant l'accès au crédit.

Mais, si, durant la période d'aisance financière les banques allouaient les crédits sans grandes difficultés, ce n'est plus le cas aujourd'hui. Et si le secteur boursier était plus développé et simplifié, alors, les entreprises recourraient à son financement.

Il y a aussi la Concurrence de l'Agence National de Développement de l'investissement (ANDI) :

Créé dans le cadre des réformes de première génération engagées en Algérie durant les années 1990.20 L'ANDI est une agence qui prend en charge l'investissement dans le but de

promouvoir et encourager ce dernier. Elle assiste, aide et accompagne les entreprises dans leurs investissements.

Pour inciter les entreprises à investir, l'ANDI a mis en place des mesures d'appui à ces dernières, notamment des incitations en matière de financement :

- Octroi de prêts non rémunérés variant en fonction du coût de l'investissement.
- Octroi de crédit bancaire n'excédant pas 70 % du montant global de l'investissement.
- Octroi de bonification du taux d'intérêt des prêts octroyés par les banques aux PME.
- Renforcement du système de financement bancaire classique par le développement de la formule du leasing qui s'adresse aux PME PMI.

Avec ces incitations et ces mesures d'appui, l'ANDI est un concurrent direct de la Bourse d'Alger, vu qu'elle offre une alternative de financement aux entreprises en octroyant des prêts non rémunérés.

L'ANDI encourage aussi les PME a contracté des crédits bancaires. Ces derniers seront bonifiés par cette agence (Les bénéficiaires du crédit ne supportent que le différentiel non bonifié du taux d'intérêt.)

1.2.3.2 Les perspectives

Le ministère des finances a mis en œuvre, avec les représentants des différents acteurs du marché financier national (COSOB, SGBV, Algérie Clearing, IOB, DGT), un plan stratégique afin de dynamiser le marché.

« L'objectif de ce plan est de faire du marché financier algérien une place financière attractive et sécurisée pour un financement durable de l'économie. Elaboré conformément au projet de réforme du marché financier développé avec les nations unies, les priorités retenues se déclinent en trois axes stratégiques.

a) L'accroissement de la taille du marché:

Etant le plus important par rapport à la situation actuelle du marché, cet axe a pour principal objet de faire sortir la Bourse d'Alger de sa léthargie pour qu'elle puisse jouer le rôle économique qui lui est attribué en visant à porter le nombre des sociétés cotées à trente dans les cinq années à venir.

b) L'encadrement des intervenants du marché financier:

Cet axe s'articule autour du développement professionnel des intervenants afin d'atteindre une rentabilité souhaitable et un haut niveau de professionnalisme. Il prend en compte le développement des principaux intervenants déjà existants dans le marché et d'autres qui devraient être créés, sans oublier le rôle de la COSOB autant que superviseur de ces intervenants.

c) La dynamisation du marché financier:

Le troisième axe se recentre sur les motivations des intervenants du marché pour assurer leur implication dans les meilleures conditions, notamment en assurant : l'information financière, une bonne communication et une culture boursière adaptée à tous les niveaux. Ce dernier axe prend en compte l'importance du Marketing pour véhiculer l'image souhaitée de la place boursière et capter l'attention de plus d'intervenants potentiels. La mise en œuvre de ce plan nécessite le déploiement de plusieurs actions organisées sous forme de chantiers qui s'articulent à leur tour autour des trois axes cités.

Sur le plan juridique, voilà ce qu'il faut retenir:

I- Publication d'un nouveau règlement relatif aux Intermédiaires en Opérations de Bourse:

Dans le cadre du projet de réforme du marché financier algérien, plusieurs recommandations ont été formulées dont la nécessité de l'actualisation et de l'adaptation du cadre réglementaire actuel notamment en ce qui concerne le règlement relatif aux intermédiaires en opérations de bourse (IOB) afin de l'adapter aux nouvelles dispositions du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, relatif à la Bourse des valeurs mobilières, modifié et complété par la loi n° 03-04 du 17 février 2003.

En effet, en vertu du décret suscité: les entités pouvant exercer l'activité d'IOB sont désormais « les sociétés commerciales constituées à titre principal pour cet objet, les banques et les établissements financiers » ; les activités pouvant être exercées par les IOB ont été redéfinies ; de nouvelles entités, à savoir le dépositaire central des titres et les teneurs de compte-conservateurs de titres, ont été instaurés.

Par ailleurs, la COSOB a lancé depuis 2013 une formation certifiée en faveur des professionnels exerçant dans l'intermédiation en bourse s'alignant ainsi aux standards de la pratique dans les autres marchés. Ceci a permis de redéfinir les conditions de qualification des IOB. De ce fait, il était nécessaire d'adapter ces nouvelles données au règlement relatif à l'agrément des IOB à savoir, le règlement COSOB n° 96-03 du 03 juillet 1996 relatif aux conditions d'agrément, aux obligations et au contrôle des intermédiaires en opérations de bourse qui est, à compter du 21 octobre 2015, abrogé et remplacé par le règlement COSOB n° 15-01 du 15 avril 2015.

Le nouveau règlement vise principalement à :

- Adapter les amendements effectués au niveau de la loi;
- Compléter et définir les métiers manquants ;
- Définir un cadre clair de suivi et de supervision des IOB ;
- Décrire les compétences requises pour exercer les métiers ;
- Insérer des dispositions relatives à la certification des professionnels du marché;
- Préciser les liens et les incompatibilités entre les différents métiers de l'IOB afin d'éviter les conflits d'intérêt ;
- Insérer des dispositions relatives à la lutte contre le blanchiment d'argent.

Les principales modifications introduites par le nouveau règlement concernent:

- L'élargissement des définitions pour couvrir les éléments relatifs à l'intermédiaire en opérations de bourse, le placement de valeurs mobilières, la négociation pour compte

propre, la gestion de portefeuille, le conseil en placement, la prise ferme, la garantie de bonne fin et le conseil aux entreprises en matière de structure du capital ;

- Le capital social minimal exigé pour les sociétés commerciales constituées à titre principal pour l'activité d'IOB qui passe de 1.000.000DA à 10.000.000DA.
- L'indépendance des activités d'IOB au sein des banques et établissements financiers qui doivent justifier au sein de leurs organigrammes, d'une structure rattachée directement à la direction générale qui garantisse l'indépendance de gestion, notamment comptable, entre les activités d'IOB et les autres activités de la banque ou de l'établissement financier;
- L'insertion de dispositions relatives à la modification de l'agrément (extension ou restriction des activités objet de l'agrément), la transformation de la société agréée (fusion de l'IOB ou absorption) et la modification des dispositions concernant la cessation d'activité ;
- Le détail de l'étendue et des règles d'exercice des activités d'IOB en ce qui a trait notamment au dépôt des fonds des clients pour les IOB qui sont des sociétés commerciales et les vérifications appliquées sur l'exécution des ordres par les IOB ;
- L'élargissement des dispositions relatives aux règles de gestion de portefeuille sous mandat en mettant l'accent sur la mise en place des murailles avec les autres activités de l'IOB ;
- La définition des conditions et règles applicables à l'exercice des activités d'animation de marché, de contrepartie, de conseil en placement, de conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de fusion et de rachat d'entreprises ;
- L'insertion de certaines exigences relatives à l'obligation d'appliquer les dispositions législatives et réglementaires relatives à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

II- Publication de lignes directrices sur les mesures de vigilance à l'égard de la clientèle dans le cadre de la prévention et la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement de l'économie

La COSOB a pour mission l'agrément et le contrôle des intermédiaires en opérations de bourse et des teneurs de compte conservateurs.

A ce titre, elle a édicté des lignes directrices relatives aux mesures de vigilance à l'égard de la clientèle dans le cadre de la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Ces lignes directrices ont été validées par la Cellule de Traitement du Renseignement Financier (CTRF) et diffusées aux intermédiaires concernés, avec demande de tenir informée la COSOB des mesures prises dans ce sens. Les lignes directrices ont été publiées sur le site de la COSOB. Les IOB banques sont ainsi soumis au contrôle de la Banque d'Algérie et de la COSOB. Par conséquent, ce sont des mêmes mesures de vigilance qui sont mises en place sur la base des directives des deux autorités. Pour s'assurer de la mise en œuvre de ses directives, la COSOB a effectué des missions de contrôle au niveau des IOB et TCC. Il ressort de ces missions que les banques ont mises en place des procédures pour répondre aux exigences des directives.

Pour assurer la coordination des contrôles, la COSOB et la commission bancaire sont autorisées à se communiquer les renseignements nécessaires à l'accomplissement de leurs missions respectives, conformément à l'article 63 de la loi relative à la bourse des valeurs mobilières. ³² »

Malgré les différentes réformes entreprises, et accentuée par la crise sanitaire de COVID-19, la bourse d'Alger peine à décoller et attirer de nouveaux entrants, surtout les PME.

1.2.3.3 Analyse de la bourse d'Alger

Selon le directeur général de la bourse d'Alger: « Si auparavant, les conditions n'étaient pas favorables à l'émergence d'une bourse des valeurs, il devient, aujourd'hui, important de revoir le modèle de financement de l'économie dans sa totalité. »

La bourse d'Alger n'a pas eu l'opportunité de jouer le rôle qui lui a été conféré. Celui de financer l'économie nationale. Mais, peut-elle prétendre un jour assurer son rôle?

Toujours selon Y. BENMOUHOU: « La Bourse pourrait être ce maillon manquant qui peut jouer un rôle significatif dans le financement des entreprises tout en faisant baisser la pression sur le secteur bancaire qui fait face à une crise de liquidités prononcée. Par ailleurs, l'introduction d'un plus grand nombre de sociétés connues, à la cote officielle, inciterait plusieurs agents économiques à investir en bourse ce qui participerait à canaliser une partie de la masse d'argent en circulation. »

A cause, notamment de la chute du prix du pétrole qui a sérieusement impacté notre économie. De nouvelles sources de financement sont nécessaires pour supporter l'économie nationale.

Mais, beaucoup de raisons expliquent le refus des entreprises de s'introduire en bourse, nous citerons cet inconvénient qui revient souvent : l'obligation de transparence exigée par le marché. Une disposition qui impose aux managers de fournir des informations financières sur leur entreprise. La bourse est sensée répondre à leur crainte de voir leurs informations divulguées à la concurrence. Mais « L'obligation de transparence exigée par le marché n'est en fait pas le propre de la Bourse. C'est une disposition du code de commerce qui impose pour toute société commerciale la réédition des comptes sociaux. Partant de là, les actionnaires sont protégés par la loi qui leur garantit l'accès à l'information financière. Il est donc tout à fait évident que cette exigence soit reprise par la Bourse en vue de garantir la disponibilité d'une information financière fiable, qui elle-même sera un facteur décisionnel important pour tout investisseur. J'ajouterai que l'adoption des normes IFRS par l'Algérie milite en faveur de la transparence financière. » Déclare Y. BENMOUHOU.

Un autre problème, ou plutôt, fléau ronge l'économie : le marché de l'informel. L'économie Algérienne comme la plupart des économies en développement se caractérise par une capacité restreinte de création d'emplois, une baisse du niveau de rémunération du travail et une situation d'inefficacité du système éducatif, qui sont autant de facteurs impactant l'économie formelle. En effet, la forte demande du marché du travail dans le secteur formel pousse certains actifs

³² Site : cosob.org

vers le marché du travail informel, qui absorbe effectivement une part importante de l'excédent de main d'œuvre. L'informel revêt un caractère anticrise soutenu par les ménages pour leur survie. Autant d'inconvénients qui poussent les entreprises à recourir à d'autres moyens de financement.

Mais, il y a des solutions à ce fléau:

- 1) « Le développement de la Fintech doit être encouragé d'avantage puisque la digitalisation des moyens de paiement et des transactions financières, en général, constitue la clé de voute à cette problématique. Elle permettrait de réduire considérablement la circulation du cash sur ce segment de l'informel et garantirait, en même temps, la transparence et la traçabilité des transactions.
- 2) L'innovation financière. En effet, il est primordial que l'offre de produits financiers soit élargie. Si pour, le secteur bancaire, des offres de placements et de crédit conformes à la charia sont aujourd'hui disponibles et que le secteur des assurances est autorisé à proposer des assurances de type takaful, la Bourse doit pouvoir offrir des solutions de financement charia compliant, à travers la mise sur le marché d'une offre riche dans le segment des sukuks. Le projet est en cours et nous espérons son aboutissement pour bientôt, pour assurer une offre globale des produits de la finance islamique. » annonce M. BENMOUHOU.

Malgré ces solutions énoncées, il n'empêche que les résultats sont là, et le marché boursier patine toujours.

De ce fait, le nombre d'entreprises cotées en bourse reste très marginale et très loin des normes. Sachant que le marché financier vit un déséquilibre flagrant et que les sociétés sont, pour la majorité en difficulté. La bourse d'Alger se doit de répondre à ce problème de manque de financement. Et comment aller vers l'équilibre s'il n'y a toujours pas de solutions et d'alternatives aux financements de l'Etat et des banques ?

Les autorités ont lancé des réformes, budgétaires et financières, pour régler ce déséquilibre mais surtout relancer la croissance. Et le marché boursier peut être une solution aux difficultés que traversent les entreprises qui pourraient recourir aux marchés pour se financer, à travers, soit des augmentations ou de cession de capital, soit par des émissions obligataires. Il y a avantages à investir en bourse le marché boursier ne génère pas d'inflation et permet aux investisseurs de fructifier leur argent et aux chefs d'entreprise, de financer leur croissance

Mais, ça ne fonctionne pas. Pourtant il y a cette décision qui a été prise par le conseil des participations qui a annoncé une liste de 8 sociétés publiques pour les introduire en bourse (CPA, CAR, Mobilis, trois cimenteries qui appartiennent au groupe Gica et l'entreprise hydro ménagement, filiale de Cosider Groupe). Mais, celles-ci déclarent qu'elles sont en processus d'évaluation, parce qu'elles sont de grande taille. D'après Y. BENMOUHOU : « Il est encore trop tôt pour constater les résultats mais l'important est que le processus est engagé. L'adhésion et l'implication de tous les acteurs est plus que nécessaire pour la réussite. »

Aujourd'hui, Il y a une baisse très importante de la liquidité bancaire. Les banques actuellement ont commencé à aller vers la Banque d'Algérie pour emprunter de l'argent. Aujourd'hui, il est

fort possible que les coûts des crédits augmentent. Dans ce cas, les chefs d'entreprises vont faire des arbitrages et là ils préfèrent aller vers la bourse qui peut jouer un rôle alternatif.

Mais, au vu du volume de transactions effectuées par « jour boursier » C'est-à-dire : 7.734 actions échangées et la valeur moyenne par « jour de bourse » est de 7.897.063 dinars. En ce moment 5 titres seulement sont cotés : trois privés (Alliance Assurances, Biopharm, NCA-Rouiba) et deux publiques (EGH El Aurassi, Sidal). Volume très faible. Nous citerons aussi l'échec de la souscription en bourse de la cimenterie d'Ain El Kebira. Comment expliquer tous ces échecs ?

Ceux qui ont acheté des actions, soit sur le marché primaire ou le marché secondaire, ne peuvent pas les vendre rapidement parce que les ordres qui viennent en bourse sont très limités. Dans le mois, Il y a une trentaine d'ordres d'achat et de vente, ça ne permet pas au marché de se dynamiser. Ainsi, la majorité des actionnaires garde leurs actions. Ils les considèrent beaucoup plus comme un placement. Cela s'explique par un manque de culture boursière.

Au manque de culture boursière, s'ajoute la plupart des entreprises qui sont familiales et réticentes à l'ouverture du capital. Il y a un frein psychologique. Alors que les bourses dans le monde sont dynamisées par le secteur privé.

Actuellement, l'Algérie s'engage dans un nouveau modèle économique, donc un nouveau modèle de financement, dans une économie de marché. La gestion de ces entreprises privées reste archaïque, il faut élever le niveau de management et la meilleure manière, c'est de le faire à travers la bourse.

Par ailleurs, une étude indique que lorsque le fondateur décide de se retirer de l'entreprise, elle risque de disparaître dans les 5 années suivantes. Le meilleur moyen de protéger l'entreprise c'est donc d'aller à l'ouverture du capital en bourse.

Le manque de dynamisme dont se plaignent bon nombre d'entreprises. Pour répondre à ça, il faut travailler à concrétiser l'ouverture d'un maximum d'entreprises, à travers la sensibilisation avec les chambres de commerce et les organisations patronales.

Un contrat a été signé avec une société espagnole « BME AFI » (secteur des technologies), pour un nouveau système électronique de cotation, comme ceux qui existent dans les grandes bourses. Ce qui va permettre d'avoir plusieurs types de cotation : le fixing, le multi-fixing, le continu...etc. et avoir des transactions à travers le Web.

Afin de mieux dynamiser le secteur boursier, peut-on introduire une grande entreprise comme Sonatrach ? Suivant ainsi l'exemple saoudien. Mais il faut savoir ceci ; les Saoudiens ont une bourse très dynamique et très développée. Le plus important pour le moment c'est de dynamiser la Bourse et d'attirer le maximum d'entreprises.» Avec 5 entreprises cotées seulement, ce n'est pas une vraie bourse.

« Concernant l'introduction de Sonatrach, la décision appartienne à l'État. D'ailleurs, avant de parler de la Sonatrach, il faut commencer par introduire les huit sociétés publiques prévues. » Exige M. BENMOUHOU.

Aussi, s'adapter aux avancées technologiques est un point important pour prétendre dynamiser et donner de la « cote » à la bourse d'Alger.

Ce que nous retiendrons de tout ceci, c'est que, avec la crise de liquidités que connaissent les banques, et les entreprises algériennes qui sont pour la majorité des entreprises familiales ne laissant pas l'opportunité pour les étrangers de devenir actionnaires, le manque de culture boursière et de surveillance quant aux ordres de bourse qui sont très limités, et la nécessité de s'adapter aux avancées technologiques, la bourse d'Alger pourrait devenir le nouveau moyen de financement des entreprises, si, bien sûr, celle-ci s'adapte aux nouvelles technologies dans le domaine, notamment la bourse digitale pour simplifier l'accès au financement boursier.

Affirmant qu'il existe un engouement « extraordinaire » des jeunes pour la création des start-up notamment dans le domaine des technologies, M. Benmouhoub a estimé que la Bourse pourrait être un acteur « majeur » dans la création du tissu de ces entreprises.

Tout en rappelant la mise en place en 2012 d'un dispositif de financement dédié aux PME, le DG de la Bourse d'Alger a fait état également d'un projet en cours de finalisation pour instaurer le système de financement participatif (Crowdfunding) permettant la collecte de fonds au profit des porteurs de projets innovants.

« Le Crowdfunding, qui existait déjà mais dont les textes d'application sont en attente, va booster lui aussi les start-up », a souligné l'intervenant faisant observer que des plateformes conçues spécialement pour le Crowdfunding ont été déjà créées et n'attendent, selon lui, que "le feu vert" des autorités et la publication des textes réglementaires pour y activer.

« Ceci pourrait être aussi une bouffée d'oxygène pour les start-up algériennes et nous constatons qu'il existe un potentiel extraordinaire à exploiter avec une jeunesse capable de produire et de participer à l'effort de l'économie nationale », a souligné en outre M. Benmouhoub. La bourse d'Alger doit servir de support pour les entreprises nationales, surtout en période de crise, comme c'est le cas aujourd'hui avec la pandémie de COVID-19. « Au vu du contexte économique et l'avènement de la pandémie de la Covid-19, il y a un besoin énorme de trouver des ressources financières pour maintenir la croissance », a-t-il souligné.

Même avec tout cet engouement, M. BENMOUHOUUB indique : « Nous sommes, certes, loin des capitalisations atteintes au niveau mondial, même loin des bourses les plus faibles. Par exemple la bourse de Tunis comptabilise 10 milliards de dollars de capitalisation. » Il a souligné « qu'à l'international, les levées de fonds en bourse en 2020 ont atteint des sommets extraordinaires qui n'ont jamais été atteints depuis 2007. Il faut savoir que c'est aux alentours de 4 000 milliards de dollars de fonds levés par les entreprises sur les marchés boursiers à l'international. »

Ce qui constitue aussi une entrave et paralyse l'économie, c'est le marché informel. « Il y a une grosse zone d'ombre qui est le marché informel et beaucoup d'acteurs trouvent leurs comptes dedans et évitent d'aller au marché formel », a regretté BENMOUHOUUB.

Le DG de la Bourse d'Alger a expliqué que le système du financement national est axé sur les banques qui financent plus de 90 % des besoins.

Effectivement. D'après une enquête effectuée sur 30 PME algériennes, le mode de financement le plus utilisé chez ces dernières est l'emprunt bancaire.

TABLEAU N°06: REPRESENTE LES DIFFERENTS MODES DE FINANCEMENT.

Modes de financement externes	Pourcentages
Emprunt bancaire	89%
Leasing	7%
Emprunt obligataire	0%
Capital investissement	4%
Introduction en bourse	0%

Source: « Introduction des Petites et Moyennes Entreprises en Bourse : Cas des PME Algériennes. » Mémoire, BADJOU Yacine, BOUMEZIRENE Yacine, année 2015-2016.

L'introduction en bourse ne fait pas partie des moyens de financement auxquels ont recourt les PME. D'autant plus qu'avec la baisse de liquidité en banque, la bourse est sensée être l'alternative aux emprunts bancaires. Mais, ce n'est pas le cas. Des entreprises recourent toujours à l'emprunt bancaire.

Selon BENMOUHOU B : « Aujourd'hui, avec la baisse drastique des liquidités et la raréfaction des ressources financières, la Bourse s'impose comme moyen important de financement ». Pour redynamiser cet organisme, comptant cinq entreprises seulement, il faut encourager les entreprises algériennes d'ouvrir leurs capitaux et de recourir à ce mécanisme. Pour Benmouhoub, il y a un grand potentiel financier, malheureusement entravé par le marché parallèle.

Quelle solution à ce fléau ?

Assécher graduellement le « cash » dans le secteur informel, en allant vers la digitalisation du secteur économique et les transactions financières, préconise ce responsable.

Il faut, aussi, d'emblée proposer des mesures d'accompagnement à l'instar des allègements fiscaux en faveur des entreprises affichant la volonté de s'introduire en Bourse.

Ce qu'il faut savoir c'est qu'entre 2014 et 2016, la liquidité bancaire a chuté de 64% et le Trésor est en difficulté, d'où la nécessité de prendre des mesures urgentes pour faire face à la détérioration des finances tout en maintenant le soutien de la croissance économique. Il y a lieu donc d'agir sur plusieurs facteurs. Le premier a été entrepris par la Banque d'Algérie, en libérant plus de liquidité aux banques à travers la révision à la baisse du taux de la réserve obligatoire. Il y a urgence à relancer le marché des capitaux, comme alternative au financement des entreprises publiques et privées, que ce soit pour les grandes sociétés ou les PME.

Enfin, il est crucial de travailler dans le cadre de l'innovation et l'inclusion financière, à libérer sur le marché de nouveaux produits capables d'intéresser le maximum possible de détenteurs de capitaux en circulation, notamment ceux qui sont en dehors de la sphère formelle. D'ailleurs, la digitalisation des activités bancaires constituera un tremplin vers une économie numérique qui tend à s'accélérer à travers le monde.

Conclusion Chapitre II:

Tout au long de ce chapitre, nous avons tenté d'étudier les différentes théories qui régissent la relation entre développement du marché financier et croissance économique. De SCHMETER, en passant par MINSKY, jusqu'à UGLEN.

Et, effectivement, croissance économique et marché financier vont de pair. Si le marché financier se porte bien, l'économie aussi.

Nous nous sommes intéressées aux PME, et plus particulièrement aux PME algériennes, à leur importance cruciale dans l'économie et le rôle que jouent les marchés financiers dans leur évolution, à travers les avantages, mais aussi, les contraintes auxquelles doivent faire face les PME algériennes dans le cas où elles envisagent de s'introduire en bourse.

Pour mieux comprendre le rôle, la place que la bourse d'Alger peut jouer dans le futur, nous nous sommes penchées sur ses perspectives d'avenir. Et, elle a un réel potentiel. Elle peut, et doit être un moyen alternatif de financement face au financement bancaire qui a montré ses limites ces dernières années. Elle peut être une solution à cette crise de liquidités que notre économie vit actuellement, et une bouffée d'oxygène pour bon nombre d'entreprises.

Enfin, à partir de notre analyse, qui est une analyse des différentes interviews que le Directeur de la Bourse d'Alger a accordé, nous avons retenu que le marché financier, particulièrement le marché boursier algérien, a encore beaucoup de difficultés à se développer, contrairement à ses voisins marocains, tunisiens et égyptiens. Cela est dû à tous les facteurs que nous avons cités et qui constituent une réelle entrave au développement de la bourse dans notre pays. Spécialement, la concurrence bancaire qui représente 89% des financements auxquels recourent les PME.

Conclusion générale:

Au début de ce travail, nous avons posé la question suivante : quel rôle joue la bourse d'Alger dans le financement de l'économie nationale.

Au fil des multiples recherches effectuées, ouvrages et théories étudiés, nous avons pu déceler la relation directe entre croissance économique et marché financier : La théorie de la finance et de la croissance identifie deux principaux canaux à travers lesquels le développement financier peut influencer sur la croissance ; le canal de l'accumulation du capital ; et la chaîne de l'innovation technologique.

Le canal de l'accumulation du capital se concentre sur la capacité des institutions financières à canaliser l'épargne vers les secteurs les plus productifs pour financer des projets d'investissement.

Nous pouvons aussi dire qu'une économie avec un secteur financier va investir plus de ses épargnes dans les biens d'équipement (actifs plus liquides mais productifs et moins d'actifs improductifs, mais liquides), que dans une économie sans un secteur financier.

Aussi, dans une économie sans intermédiaires financiers, les épargnants sont obligés de transformer leurs investissements lorsque les besoins de liquidité surviennent, alors que l'économie bancaire élimine la liquidation prématurée des actifs non liquides. Par conséquent, une économie avec un secteur financier peut croître plus qu'une économie autarcique.³³

Autre point, les marchés boursiers permettent aux investisseurs de vendre leurs actions à d'autres investisseurs si les chocs de liquidité se produisent, ce qui évite la liquidation prématurée du capital et augmente les ressources gérées dans une entreprise. Le résultat est que les marchés boursiers contribuent à la croissance économique globale.

Comme nous avons abordé le sujet de l'impact de l'introduction en bourse pour les PME, qui peut être très bénéfique pour leurs accroissements. Nous avons cité les différents avantages et présenté les avantages et contraintes de l'introduction en bourse d'Alger.

Et nous arrivons à ceci, concernant le rôle que joue ou pas la bourse d'Alger dans le développement de l'économie nationale :

La bourse d'Alger qui a été créée dans les années 1990, pour répondre à la raréfaction des ressources, dans l'objectif de trouver une alternative au financement classique, fait face aujourd'hui encore à plusieurs facteurs de blocage l'Etat a peu privatisé et a préféré le faire en dehors de la bourse. Les sociétés privées d'origine familiale n'aiment pas la bourse. La cotation en bourse impose une transparence qui rend la rentabilité plus difficile face à la concurrence déloyale qu'impose l'économie informelle. Mais il y a des raisons plus profondes. Il y a un vrai manque de culture financière parmi nos concitoyens mais aussi parmi beaucoup de dirigeants économiques et politiques. La presse spécialisée n'existe presque pas par manque de financements. Ce qui nous amène à nous demander quels sont les indicateurs financiers qu'un

³³ Economie autarcique : Système économique dans lequel les acteurs économiques se suffisent à leurs besoins et vivent seulement de leurs propres ressources. En d'autres termes, une économie fermée.

investisseur en bourse devrait évaluer. L'informel qui range l'économie nationale et empêche son développement.

Ce qui nous amène à cette conclusion :

BENMOUHOU B Yazid, président de la bourse d'Alger a déclaré : « La Bourse n'a pas joué son rôle parce qu'il faut que cela implique un changement des mentalités. Depuis le deuxième semestre 2014, la chute du prix du pétrole a eu comme impact direct la baisse de la liquidité bancaire. Sachant que l'économie est financée à hauteur de 95% par le secteur bancaire public, il est clair que l'impact sur la croissance est assez important. L'idée est de trouver effectivement d'autres sources de financement pour l'économie. La Bourse peut en effet être un des outils.

Mais, en définitive, il faut raisonner en termes d'écosystème boursier. Car si la Bourse est aujourd'hui appelée à jouer un rôle dans le financement des entreprises, il faudrait en même temps que les relais de la Bourse elle-même puissent être actifs. Le rôle, par exemple, des fonds d'investissement, les intermédiaires, les analystes financiers, tout ce beau monde a un rôle à jouer dans l'émergence d'une place boursière algérienne. »

La bourse, en définitif, n'a pas réussi à jouer son rôle dans le financement de l'économie nationale.

LISTE DES SCHEMAS ET DES FIGURES

LES SCHEMAS

N°	Titre	page
01	COMPOSITION DU MARCHE DES CAPITAUX.	11
02	COTE OFFICIELLE DE MARCHE DE LA BOURSE D'ALGER.	25

LES FIGURES

N°	Titre	page
01	LE MARCHE PRIMAIRE ET SECONDAIRE.	13
02	LE DEROULEMENT D'UNE SEANCE DE COTATION A LA BOURSE D'ALGER.	33
03	LE DEROULEMENT DES ORDRES A LA BOURSE D'ALGER.	34
04	CARNET D'ORDRES.	41
05	L'EVOLUTION DE LA POPULATION DES PME EN ALGERIE.	49
06	L'EVOLUTION DU PIB HORS HYDROCARBURES DE LA PERIODE 2004-2008.	50

LISTES DES TABLEAUX

LES TABLEAUX

N°	Titre	page
01	LES DIFFERENCES ENTRE LE MARCHÉ PRIMAIRE ET LE MARCHÉ SECONDAIRE.	13
02	LE MARCHÉ ORGANISÉ ET LE MARCHÉ GRE À GRE.	15
03	LES DROITS LIÉS AUX VALEURS MOBILIÈRES.	20
04	LES AVANTAGES ET LES RISQUES LIÉS À L'INVESTISSEMENT EN BOURSE.	21
05	ÉVOLUTION DU NOMBRE DES PME PRIVÉE 2004 – 2011.	24
06	REPRÉSENTE LES DIFFÉRENTS MODES DE FINANCEMENT.	70

Références bibliographiques

Documents utilisés :

- ROBINSON, J. (1952). The Rate of Interest and Other Essays, London.
- BAGEHOT, W. (1874). Lombard Street, ou le marché financier en Angleterre.
- CHOINEL Alain et ROYER Gérard « Marché financiers, structures et acteurs » Revue Banque, 5ème édition, Paris, 1998, P40.
- SPIESER Philippe « informations économiques et marché financier », édition Economica , Paris, 2000, P19.
- MORVAN Jérémy, « Marchés et instruments financiers », édition Dunod, Paris, 2009, P3.
- SOUSI-ROUBI Blanche « Lexique de la banque et des marchés financiers », 6èmeédition, DUNOD, Paris, 2009, P199.
- PRIOLON Joël, « Les marchés financiers », Agro Paris Tech, Décembre 2012, p04.
- Tsurushima Takuo. Développement des Bourses de valeurs et croissance économique. In: Revue d'économie financière,n°82, 2006. Le devenir des Bourses de valeurs.
- Guide investir en Bourse.
- « Les PME en Algérie : Etat des lieux, contraintes et perspectives. » Ali GABOUSSA, Youcef KORICHI, Karim Si LEKHA, 2013.

Mémoires :

- Mémoire : « L'impact de l'introduction en bourse sur les entreprises algériennes » page n : 56 et 57.
- « Introduction des Petites et Moyennes Entreprises en Bourse : Cas des PME Algériennes. » Mémoire, BADJOU Yacine, BOUMEZIRENE Yacine, année 2015-2016.

Sites internet :

- Site d'autorité de régulation du marché financier (COSOB) : www.cosob.org
- Mémoire online
- Site de la Bourse d'Alger : www.sgbv.dz
- Botraiders.com
- Site ministère des Finances algérien : www.mf.gov.dz
- Site du Centre Algérien de la Diplomatie Economique : www.algeriancenter.com
- www.fandom.com
- Source : www.amf-france.org.