



Université Abderrahmane Mira-Bejaia  
Faculté des Sciences Économiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

Département des Sciences Commerciales

Laboratoire Economie et Développement

# Polycopié pédagogique

**Dossier numéro : SC/BHDR/2019**

## **Titre**

**Marché des capitaux**

Cours destiné aux étudiants de

Licence :

- L3 Commerce International et Logistique (CIL)
- L2 Sciences Commerciales

Réalisé par :

Dr. BEZTOUH Djaber  
Maître de conférences classe B

Année : 2018/2019

## Sommaire

<b>Introduction .....</b>	<b>2</b>
<b>Chapitre 1 : Le marché monétaire et son fonctionnement .....</b>	<b>3</b>
1. Définition du marché monétaire .....	3
2. Compartiments du marché monétaire .....	4
3. Les transactions sur le marché monétaire .....	11
4. Les modalités et instruments d'intervention des banques centrales sur le marché monétaire .....	12
5. Les procédures d'adjudication dans le cadre des appels d'offres .....	16
<b>Chapitre 2 : Le marché financier et son fonctionnement .....</b>	<b>20</b>
1. Définition du marché financier .....	20
2. Compartiments du marché financier .....	20
3. Le marché financier : marché réglementé/ marché de gré à gré .....	23
4. Rôle du marché financier .....	25
5. Les acteurs du marché financier (les intervenants).....	28
6. Les procédures d'introduction en bourse .....	29
7. Avantages et inconvénients liés à l'introduction d'une entreprise en bourse .....	30
8. Le marché financier algérien et son fonctionnement .....	34
<b>Chapitre 3 : Les instruments des marchés financiers : actions et obligations .....</b>	<b>43</b>
1. Les actions .....	43
2. Les obligations .....	50
3. Les caractéristiques des valeurs mobilières et le choix des épargnants .....	56
<b>Chapitre 4 : Cotation des instruments financiers, les ordres en bourse et les indices boursiers .....</b>	<b>58</b>
1. Définition de la cotation .....	59
2. Les ordres en bourse .....	61
3. Le principe de cotation et déroulement de la séance en bourse .....	73
4. Les indices boursiers .....	76
<b>Conclusion : .....</b>	<b>79</b>

## Introduction

Pour répondre aux besoins de financement de l'économie, le domaine de la finance englobe des marchés aux fonctions diverses qui constituent un ensemble de marchés où s'organise la confrontation de l'offre et de la demande de financements sur différents supports.

Le marché des capitaux est un lieu d'échange d'instruments financiers (actifs de base et produits dérivés) permettant la rencontre entre les agents à capacité de financement et les agents à besoins de financement. Les échanges concernant le court terme donnent naissance au marché monétaire tandis que ceux relatifs au long terme donnent naissance au marché financier. Leur fonctionnement global est défini à travers différents mécanismes de cotation dont l'objectif est de fluidifier les échanges.

Le marché monétaire regroupe les solutions de financement à court terme sur supports de dettes. Il est peu évoqué par les médias. Pourtant, le compartiment interbancaire qui l'anime a une importance de premier ordre dans l'économie car il fixe les conditions de crédit à court terme des entreprises et des ménages. Le marché obligataire concerne les solutions de financement à moyen et long terme sur supports de dettes. Il est de plus en plus fréquent de concevoir ces deux premiers marchés comme un marché unique, le marché des titres de créance ou marché du crédit, la distinction ne s'opérant que sur la différence d'échéance : court terme pour le marché monétaire (durée inférieure à deux ans), moyen et long terme pour le marché obligataire (durée supérieure à deux ans). Le marché des actions est sans doute le marché le plus connu car les grands investisseurs s'y disputent le contrôle des entreprises.

Ce cours présente les éléments fondamentaux d'une compréhension des marchés de capitaux et les éléments nécessaires pour approfondir les connaissances dans ce domaine. Il explique le rôle des marchés, leur mode de fonctionnement et les supports qui y sont utilisés. Il décrit, notamment, le fonctionnement des marchés monétaire, marché des actions et marché obligataire. Enfin, il s'attache à décrire le cadre du marché de capitaux en Algérie.

En ce sens, ce cours s'adresse à tous les étudiants de formation SEGC dans le cadre de leur cursus, entre autres les étudiants de Licence Commerce International et Logistique ainsi qu'aux étudiants de deuxième année tronc commun Sciences commerciales souhaitant acquérir ou compléter leurs connaissances en économie monétaire et marchés de capitaux.

## Chapitre 1 : Le marché monétaire et son fonctionnement

Le marché monétaire est l'une des principales composantes du marché des capitaux. C'est un marché qui permet aux banques de gérer leur excédents et déficits de trésorerie et aux intervenants d'effectuer des placements et emprunts à court terme.

La mission principale assignée aux banques et établissements financiers consiste à accorder des crédits aux particuliers et aux entreprises dont le refinancement est assuré par des ressources créées par le système bancaire lui-même ou mises à leur disposition par le marché des capitaux. Il arrive parfois que ces institutions accordent plus de crédits qu'elles peuvent en disposer. Elles se retrouvent à un moment donné dans l'obligation de recourir au marché monétaire pour mobiliser une partie de leurs actifs auprès d'autres institutions financières disposant d'un excédent de ressources.

Le marché monétaire constitue un canal de transmission privilégié de la politique monétaire vers les banques et l'activité réelle. En effet, la banque centrale fixe les taux directeurs sur ce marché, c'est-à-dire les conditions auxquelles elle peut, à travers différentes formules (des concours temporaires comme des prises en pension de titres, des concours définitifs, etc.), refinancer les banques.

### 1. Définition du marché monétaire

Concernant la définition du marché monétaire, plusieurs définitions peuvent être recueillies :

- Le marché monétaire constitue un ou plusieurs compartiments d'un ensemble plus vaste (le marché des capitaux)<sup>1</sup>.
- Le marché monétaire est défini comme étant le lieu où s'effectuent l'offre et la demande des capitaux à court terme.
- Jean - pierre GOUX<sup>2</sup> le définit comme étant le lieu où sont apportées et empruntées des capitaux à court terme par les entreprises, les particuliers et l'État.
- Au sens large, nous pouvons retenir que le marché monétaire est un marché où les Institutions financières, Trésors nationaux, Banques Centrales, Banques commerciales, Gestionnaires des fonds, etc. placent leurs avoirs à court terme (excédents de trésorerie) ou se procurent des financements courts (déficits de trésorerie). Par court terme, on entend, généralement, moins d'un an, parfois moins de deux ans.

---

<sup>1</sup> BERGER Pierre, Le marché monétaire, 5ème édition, Ed. Dahlab, Alger, 1993, p.5.

<sup>2</sup> GOUX Jean Pierre, Economie Monétaire et Financière : Théories, institutions, politiques, Paris, Ed. Economica, Paris, 1998, p.93.

- Autrement dit, le marché monétaire est le marché où s'échangent monnaie et crédit, liquidités d'aujourd'hui et liquidités futures, pour le besoin de l'Etat, les institutions financières et des entreprises qui y ajustent de manière permanente leur trésorerie par des emprunts ou des prêts à très court terme.

## **2. Compartiments du marché monétaire**

Le marché monétaire est constitué de deux compartiments distincts selon les intervenants, les instruments et le mode de fonctionnement. Le premier est d'un accès restreint aux seuls établissements de crédit et quelques autres institutions financières, ce compartiment est désigné sous le nom de marché interbancaire. Le second est ouvert à l'ensemble des agents économiques (sauf les ménages en tant qu'emprunteurs), ce secteur est appelé marché des titres de créances négociables<sup>3</sup>.

### **2.1. Le marché monétaire interbancaire**

#### **2.1.1. Définition**

Le marché interbancaire est le marché monétaire au sens étroit, marché strictement réservé aux établissements de crédit qui se prêtent entre eux les liquidités nécessaires pour faire face à leurs engagements de très court terme<sup>4</sup> ; l'essentiel des échanges porte sur des prêts d'argent au jour le jour ou pour des durées assez courtes. Sa fonction principale est une fonction de refinancement. Autrement dit, le marché interbancaire est le marché où les professionnels du secteur bancaire échangent entre eux des actifs financiers (empruntent ou prêtent) à court terme, et où la banque centrale intervient également pour apporter ou reprendre des liquidités.

Le marché interbancaire est un marché sans localisation géographique précise puisque fonctionnant à partir de communications téléphoniques et d'informations sur terminaux entre les intervenants, eux-mêmes situés dans les salles des marchés des institutions financières. C'est un marché de gré à gré, cela signifie que les banques traitent et négocient librement entre elles.

#### **2.1.2. Fonctions du marché interbancaire**

Le marché interbancaire a deux fonctions :

- la redistribution entre les banques elles-mêmes de leurs déficits et excédents de liquidités;

---

<sup>3</sup> BELTAS Abdelkader, Le développement du marché des capitaux et la structure des taux d'intérêt, Ed. El Borhane, Alger, 2002, p.33.

<sup>4</sup> DUMAS Benjamin, La monnaie et les banques dans l'économie, Ed. Educa Vision, Paris, 2005, p.320.

- la régulation de la liquidité bancaire par la banque centrale.

### **a) la redistribution entre les banques elles-mêmes de leurs déficits et excédents de liquidités**

Les opérations de création de monnaie des banques sont limitées par les fuites en dehors de leur réseau bancaire, soit sous forme de demande de billets ou de devises de leurs clients, soit sous forme de virements au profit d'autres banques ou du trésor public et des problèmes de trésorerie découlant d'opérations de « transformation » de ressources courtes en emplois longs. Lorsqu'une banque distribue du crédit, une partie de la monnaie qu'elle crée s'échappe de son « circuit » (la « fuite » hors de son réseau) pour être captée par les autres banques sous forme de nouveaux dépôts. La banque à l'origine de la création monétaire accroît donc ses besoins de liquidités et allège ceux des autres banques.

A ces facteurs s'ajoute ponction de monnaie banque centrale sous forme de réserves obligatoires que les établissements de crédit sont tenus de constituer à la banque centrale. Sur l'ensemble d'une période donnée et compte tenu de la distribution de crédits de chaque banque et de sa collecte de dépôts, il existe des banques qui éprouvent des besoins de liquidités (à la marge, elles ont distribué plus de crédit qu'elles n'ont collecté de nouveaux de dépôts) et des banques qui ont des liquidités en excédent (à la marge, elles ont distribué moins de crédits qu'elles n'ont collecté de nouveaux dépôts).

Selon qu'un établissement de crédit est excédentaire ou déficitaire en monnaie banque centrale, il sera prêteur ou emprunteur sur le marché interbancaire.

La monnaie banque centrale, ou monnaie centrale se compose des billets en circulation et des avoirs monétaires détenus par les titulaires de comptes auprès de la banque centrale, c'est-à-dire principalement les banques<sup>5</sup>.

L'obtention de monnaie centrale sur le marché interbancaire s'effectue par l'intermédiaire de titres à court terme étroitement définis. Il s'agit notamment de titres publics que la banque centrale accepte comme supports du refinancement des établissements de crédit.

Sur la base de ces différents titres, les opérations sont essentiellement réalisées sous la forme de mise ou de prise en pension d'effets privés ou publics, c'est-à-dire sous la forme de cessions temporaires ; ces pensions sont dites « livrées » (transmission effective des titres) ou « non livrées » (l'enregistrement de l'opération se faisant par l'intermédiaire des comptes des opérateurs à la banque centrale).

---

<sup>5</sup> BAILLY Jean-Luc, Economie monétaire et financière, 2<sup>ème</sup> édition, Ed. Bréal, Paris, 2006, p.217.

Les transactions sur le marché interbancaire s'effectuent sous formes de prêts ou emprunts avec ou sans remise de titres en contrepartie, pour une durée généralement très brève et moyennant le versement d'un taux d'intérêt : les transactions sur le marché monétaire ont une durée comprise entre 24 heures et 3 mois, rarement supérieure.

Le taux du marché monétaire interbancaire se répercute sur les taux des crédits accordés par les banques à leur clientèle. La plupart des banques sont tantôt prêteuses tantôt emprunteuses sur ce marché ; les règlements entre elles s'effectuent par virements de compte à compte à la banque centrale, pour qui l'opération est neutre.

Dans les systèmes bancaires contemporains, les banques de second rang sont placées sous l'autorité de la banque centrale et sont dans l'obligation d'avoir, auprès d'elle, un compte dont le solde est obligatoirement créditeur : la banque centrale est la « banque des banques ». La monnaie détenue par les banques sur leurs comptes à la banque centrale est appelée « monnaie banque centrale » ou « monnaie centrale » ; tous les règlements interbancaires s'effectuent en monnaie centrale par des virements de compte à compte dans les livres de la banque centrale. Celle-ci gère également le compte du Trésor public, dont elle est l'unique banque.

La monnaie centrale comprend les comptes créditeurs des banques de second rang ouverts auprès de la Banque centrale (banque de premier rang) ainsi que la monnaie (billets et pièces) émise par cette même institution monétaire. Le total de la masse de « monnaie banque centrale » est la somme des soldes des comptes des banques ouverts sur les livres de la Banque centrale et des billets (de banque centrale) déposés à la Banque.

- Un établissement de crédit sera déficitaire en monnaie banque centrale si, au terme de ses opérations de création de monnaie, il ne dispose pas d'avoirs suffisants en monnaie banque centrale pour faire face aux fuites en dehors de son circuit, compte tenu de l'évolution des facteurs de la liquidité bancaire, en particulier des réserves obligatoires à constituer ; on le qualifie alors d'établissement « sous-liquide » (au sens d'une insuffisance de liquidité bancaire).

- Un établissement de crédit sera excédentaire en monnaie banque centrale si les fuites en dehors de son circuit sont inférieures aux flux de liquidité bancaire qu'il reçoit en provenance des autres circuits ; il sera alors qualifié de « sur-liquide » et pourra prêter ses excédents de monnaie banque centrale sur le marché interbancaire, contre rémunération.

### **b) La régulation de la liquidité bancaire par la banque centrale**

Le rôle de la Banque Centrale est de réguler l'alimentation en liquidités du circuit bancaire, en fonction de certains objectifs (de prix, de taux d'intérêt, de taux de change, de chômage, etc.) à partir de certains instruments.

La banque centrale surveille la liquidité bancaire, puisque le système bancaire dans sa globalité peut manquer de liquidité. Donc la banque centrale est garante de la liquidité bancaire : en tant que « prêteur en dernier ressort », elle fournit une sorte d'assurance contre le risque de liquidité et de blocage du système financier dans son ensemble. Prêter en dernier ressort consiste à créer de la monnaie centrale pour assurer la liquidité des banques ou encore pour injecter massivement des liquidités sur le marché monétaire afin d'éviter des faillites bancaires en chaîne<sup>6</sup>.

Le marché interbancaire est donc indispensable pour permettre aux établissements de crédit sous-liquides de se refinancer, c'est-à-dire d'emprunter de la monnaie banque centrale pour permettre un équilibre quotidien de leur trésorerie compte tenu des fuites hors de leur circuit et de l'évolution des facteurs de la liquidité bancaire (réserves obligatoires, billets, devises, opérations avec le trésor ...). Le refinancement peut s'opérer soit auprès d'établissements de crédit sur-liquides, prêteurs de monnaie banque centrale, soit auprès de la banque centrale dans le cadre de ses interventions de politique monétaire.

### 2.1.3. Les intervenants (participants)

Le marché interbancaire est un marché très animé, notamment sur le taux au jour le jour (taux JJ) car il permet à tous les trésoriers d'ajuster chaque matin leur trésorerie en fonction de leurs besoins instantanés et prévisionnels. Les principaux animateurs sont la banque centrale, le Trésor public et les banques<sup>7</sup>.

#### - La banque centrale

Établissement qui, dans un État, est chargé en général de l'émission des billets de banque et du contrôle du volume de la monnaie et du crédit.

Les banques centrales jouent deux rôles bien différents mais essentiels<sup>8</sup>:

- celui de régulateur du niveau des taux à court terme auxquels elles prêtent aux banques commerciales et de l'alimentation en liquidités du circuit bancaire ;
- celui de prêteur de dernier ressort, qui est devenu prépondérant à partir du début de la crise dite des *subprimes* à l'été 2007 ;

<sup>6</sup> <https://ses-noailles.fr/2013/02/partie-2-chapitre-3-la-creation-monetaire/> (Consulté le 14/03/2019).

<sup>7</sup> <http://mario.dehove.pagesperso-orange.fr/chap6.pdf> (Consulté le 15/03/2019).

<sup>8</sup> CHARDOILLET Éric, SALVAT Marc et TOURNYOL DU CLOS Henri, L'essentiel des marchés financiers : Front office, post-marché et gestion des risques, Ed. Eyrolles, France, 2010, p.155.



En Algérie, c'est La Banque d'Algérie qui a pour mission fondamentale, la mise en œuvre de la politique monétaire. Elle est responsable de l'émission et de l'entretien de la monnaie fiduciaire. Elle assure la surveillance des moyens de paiement scripturaux et des systèmes d'échange.

### **- Le Trésor Public**

Le trésor public est l'agent financier de l'État, une sorte de caissier puisqu'il perçoit les recettes publiques (impôts) et exécute les dépenses. Mais c'est aussi le banquier de l'État, et en tant que tel, il est à la source d'une création monétaire directe et indirecte<sup>9</sup>.

Le Trésor public répond à trois grandes missions.

Il est le caissier de l'État en assurant la gestion et le contrôle de la régularité de ses comptes et en recouvrant la plupart des impôts ; il est son comptable, en établissant la comptabilité de toutes les personnes morales de droit public ; et enfin, son financier : il est le principal responsable du financement de l'État. Il lui revient donc d'assurer la couverture du déficit public, ainsi que les besoins de trésorerie courants<sup>10</sup> en émettant des emprunts ou en mobilisant les dépôts effectués par les correspondants du Trésor.

Le Trésor public intervient essentiellement dans le marché monétaire en tant qu'emprunteur pour financer l'État en émettant essentiellement les Bons du Trésor qui font de lui le plus gros émetteur de titres sur le marché des titres de créance négociables.

**- Les organismes qui sont structurellement excédentaires** et qui ont des liquidités à placer (ex. les sociétés d'assurance).

**-Les organismes qui sont structurellement déficitaires**, dont les besoins en liquidités sont constants et s'expliquent par le fait que les crédits qu'ils distribuent sont supérieurs aux dépôts qu'ils collectent. C'est le cas de l'ensemble des banques de dépôt considérées globalement.

- En fin, les intervenants qui vont au marché tantôt pour emprunter, tantôt pour prêter. Leur intervention sur le marché est fonction de leur situation de trésorerie. C'est le cas de chaque institution financière considérée isolément, des entreprises et des organismes divers.

Chacun de ces acteurs cherche soit les liquidités dont il a besoin pour équilibrer sa trésorerie, soit un emploi rémunérateur pour les liquidités qu'il a très momentanément en excès.

En Algérie, selon la dernière liste élaborée par la BA et définissant les banques et établissements financiers agréés jusqu'au 28 janvier 2018, la place bancaire algérienne

---

<sup>9</sup> BAILLY Jean-Luc, Economie monétaire et financière, 2ème édition, Ed. Bréal, Paris, 2006, p. 60.

<sup>10</sup> D'ARCIMOLES Charles-Henri et SAULQUIN Jean-Yves, Finance appliquée, Ed. Vilbert, France 1995, p.17.

compte, en plus des 6 banques publiques existantes depuis les années 1960, quatorze (14) banques à capitaux étrangers dont une à capitaux mixte<sup>11</sup>.

Le marché fonctionne sans interruption de 9 h à 15h 30, les intervenants présentent leurs offres et demandes de liquidités auprès des services de la Direction des marchés monétaire et financier (chargés de l'intermédiation sur le marché monétaire).

## **2.2. Le marché des titres négociables**

Ce marché a pour objet principal de faciliter l'accès à tous les agents économiques désirant échanger des fonds à court et moyen terme<sup>12</sup>.

### **2.2.1. Définition du marché des TCN**

Le second compartiment du marché monétaire est le marché des titres de créance négociables. C'est le marché monétaire au sens large où les acteurs sont plus nombreux<sup>13</sup>: on trouve comme émetteur aussi bien l'État que les entreprises. S'agissant des acheteurs, outre des intervenants sur le marché interbancaire, nous pouvons ajouter les gérants d'actifs, les ménages etc.

Le marché des titres de créance négociables, permet à ces différents agents d'échanger leurs titres spécifiques portant une reconnaissance de créance contre des ressources financières immédiatement disponibles.

La personne qui se trouve en possession du titre de créance négociable est le créancier de l'émetteur du TCN.

En Algérie, le marché monétaire se limite en réalité à un marché interbancaire dominé essentiellement par les banques commerciales et la Banque d'Algérie. Les compagnies d'assurance et les fonds de pensions ne jouent qu'un rôle dérisoire<sup>14</sup>.

### **2.2.2. Définition des TCN**

---

<sup>11</sup><https://www.bank-of-algeria.dz/html/banque.htm> (Consulté le 30/02/2019).

<sup>12</sup> BELTAS Abdelkader, Le développement du marché des capitaux et la structure des taux d'intérêt, Ed. El Borhane, Alger, 2002, p.34.

<sup>13</sup> MONTOUSSÉ Marc et CHAMBLAY, 100 fiches pour comprendre les sciences économiques, 3ème édition, Ed. Bréal, France 2005, p.137.

<sup>14</sup> BELTAS Abdelkader, Le développement du marché des capitaux et la structure des taux d'intérêt, Ed. El Borhane, Alger, 2002, p.34.

Les Titres de Créances Négociables (TCN) sont des titres émis en vue de répondre à un besoin de financement à court ou moyen terme au gré de l'émetteur, correspondant à un droit de créance pour une durée déterminée, et sont comme leur nom l'indique susceptibles d'être vendus et achetés à tout moment après leur émission. Ils correspondent à un dépôt par la remise de fonds par le souscripteur ouvrant droit à remboursement à l'échéance convenue<sup>15</sup>.

Les titres de créance négociables sont une catégorie de titres destinés aux professionnels des marchés financiers et donc souvent au nominal élevé de manière à éviter leur détention éventuelle par des particuliers<sup>16</sup>.

Les TCN sont des produits qui permettent un financement direct sur le marché monétaire ; ils sont apparus dans les années 1980<sup>17</sup>. Ces produits sont dits négociables car ils peuvent être vendus avant terme et ont donc un certain degré de liquidité.

### **2.2.3. Les différents titres de créances négociables**

On distingue principalement trois catégories de Titres de Créances Négociables :

#### **a) Les certificats de dépôts (CD)**

Les certificats de dépôts sont des titres de créance négociables émis par des banques, des Caisses d'Épargne, diverses institutions financières spécialisées<sup>18</sup>, etc. contre un dépôt à court terme ou moyen terme (généralement de 1 à 12 mois, mais dans certains cas exceptionnels jusqu'à 5 ans). Ce sont des dépôts à terme représentés par des titres de créances négociables dématérialisés, sous la forme des billets au porteur ou à ordre émis par un établissement financier autorisé. Les agents financiers comme les banques émettent généralement des certificats de dépôts afin de se procurer des ressources stables.

#### **b) Les Billets de trésorerie**

Les billets de trésorerie sont des titres de créance négociables émis par les entreprises autre que les établissements de crédit pour se procurer des capitaux à court terme sur le marché monétaire pour une durée pouvant s'étendre de 10 jours à 1 an. L'émission des billets

---

<sup>15</sup> ALPHONSE Pascal et al., Gestion de portefeuille et marchés financiers, 2<sup>ème</sup> édition, Ed. Pearson, France, 2013, p.7.

<sup>16</sup> CHARDOILLET Éric, SALVAT Marc et TOURNYOL DU CLOS Henri, L'essentiel des marchés financiers : Front office, post-marché et gestion des risques, Ed. Eyrolles, France, 2010, p.164.

<sup>17</sup> D'AGOSTINO Serge, DEUBEL Philippe, MONTOUSSÉ Marc. et RENOUARD Gilles., Dictionnaire des sciences économiques et sociales, Ed. Bréal, Paris, 2008, p.101.

<sup>18</sup> ANTOINE Joseph et CAPIAU-HUART Marie-Claire, Dictionnaire des marchés financiers, 3<sup>ème</sup> édition, Ed. De Boeck, Belgique, 2015, p.117.

de trésorerie est un moyen de financement pour les entreprises, elle constitue une formule souple permettant aux entreprises d'emprunter directement à court terme auprès d'autres entreprises sans passer par le système bancaire, elle permet une autonomie à l'égard du système bancaire<sup>19</sup>.

### c) Les Bons du Trésor (BT)

Les bons du trésor sont des titres de créance négociables émis par le Trésor Public pour le compte de l'État afin de lui permettre de se procurer des liquidités à court et à moyen terme. La souscription est ouverte à tous, aussi bien aux banques, aux entreprises et aux particuliers<sup>20</sup>.

Ces titres se caractérisent par une absence de risque sur l'émetteur, car l'État ne peut pas faire défaut, ils sont facilement négociables. En contrepartie, leur rémunération est inférieure à celle des autres titres de créance négociables. Le fait de détenir un BT rend alors son propriétaire (investisseur-épargnant) créancier de l'État. De son côté, l'État s'engage à le rembourser à une échéance déterminée et à verser un intérêt à son porteur.

## 3. Les transactions sur le marché monétaire

Le marché interbancaire est un marché de gré à gré. Il ne fonctionne pas dans un lieu géographique déterminé, les offres étant confrontées par téléphone, fax ou télex. Les opérations mettent en relation soit deux établissements de crédit, soit un établissement de crédit et la banque centrale. Les transactions peuvent prendre diverses formes :

### 3.1. De simples transferts de capitaux

Ces opérations, sans remise de titres en contrepartie, sont traditionnellement qualifiées de prêts et emprunts « en blanc », c'est-à-dire sans garantie (en anglais : *unsecured lending*)<sup>21</sup>.

Les maturités les plus classiques sont de un jour, une semaine, 1, 2, 3,6 ou 9 mois et un an. Néanmoins, deux types de durées à très court terme prédominent<sup>22</sup>:

- Le jour le jour : les fonds sont versés le jour de conclusion de la transaction et remboursés le jour ouvré suivant ;

---

<sup>19</sup> [www.guide-finance.ch/ica\\_french/glossary/pages/11482-11747.html](http://www.guide-finance.ch/ica_french/glossary/pages/11482-11747.html) (Consulté le 23/03/2019).

<sup>20</sup> D'AGOSTINO Serge, DEUBEL Philippe, MONTOUSSÉ Marc et RENOARD Gilles, Dictionnaire des sciences économiques et sociales, Ed. Bréal, Paris, 2008, p.102.

<sup>21</sup> CHARDOILLET Éric, SALVAT Marc et TOURNYOL DU CLOS Henri, L'essentiel des marchés financiers : Front office, post-marché et gestion des risques, Ed. Eyrolles, France, 2010, p.156.

<sup>22</sup> SEKKOUN Achour, Le marché monétaire algérien : Fonctionnement, Spécificités et rôle dans le financement de l'économie nationale, Mémoire de Magister en Sciences économiques, Université de Tizi-Ouzou, 2010, p.33.

- Le Tom / Next : les fonds sont livrés le lendemain de la conclusion de l'opération et remboursés le jour ouvré suivant.

### **3.2. Des achats ou ventes fermes d'effets publics ou privés**

Par effet, on entend soit des titres de créances négociables, soit des supports spécifiques au marché interbancaire, tels que les bons gérés en compte courant par la banque centrale. Les prêts peuvent également être effectués effets privés représentatifs des crédits accordés par les banques aux agents non financiers. Enfin, il est possible pour un établissement emprunteur de matérialiser sa reconnaissance de dette par l'émission d'un titre cessible à tout moment sur un marché secondaire.

### **3.3. Des prises en pension (prêts adossés à une garantie)**

Ces opérations par lesquelles un établissement de crédit obtient d'un autre une avance de trésorerie contre effets publics ou privés, sont très fréquemment pratiquées sur le marché. La pension est une technique qui consiste, pour les établissements de crédit qui souhaitent se procurer des liquidités auprès de la banque centrale, en une session de titre assortie d'un engagement de rachat<sup>23</sup>. Ces opérations équivalent à un prêt d'espèces sur la base d'une garantie. Celle-ci peut être constituée, par exemple de Bons de Trésor qui sont alors déposés sur un compte à la banque centrale et y restent jusqu'à l'échéance du prêt.

## **4. Les modalités et instruments d'intervention des banques centrales sur le marché monétaire**

La banque centrale agit sur la quantité de monnaie en circulation à travers les instruments suivants :

### **4.1. Les opérations *d'open-market***

Par le biais d'opérations dites *d'open-market* la banque centrale injecte ou draine la liquidité disponible de manière régulière.

Dans ces opérations, les banques centrales achètent ou vendent des titres d'État pour diminuer ou augmenter la possibilité de crédit. En d'autres termes, si la banque centrale achète des titres (d'État), elle va donner de la liquidité au marché en contrepartie des titres que le marché lui aura vendu (de même, elle draine de la liquidité si elle revend son titre) ce qui a notamment un impact sur les besoins en trésorerie et donc sur le taux JJ.

---

<sup>23</sup> BAILLY Jean-Luc, Économie monétaire et financière, 2<sup>ème</sup> édition, Ed. Bréal, Paris, 2006, p.228.

Les banques viennent acheter de la monnaie centrale en vendant des titres de manière définitive ou temporaire. Par cette procédure, la banque centrale cherche à modifier, à la baisse ou à la hausse, le taux du marché monétaire.

La banque centrale intervient en faisant varier les liquidités disponibles sur le marché monétaire (en modulant son offre de monnaie centrale) ainsi que la rémunération qu'elle demande aux banques pour leur en fournir. Cette rémunération correspond au taux directeur : plus il est élevé et plus il devient coûteux pour une banque de se refinancer. Cela peut avoir deux effets : amener la banque à freiner son offre de crédits, d'une part, répercuter le coût de son refinancement sur les crédits qu'elle octroie et décourager ainsi le recours à l'endettement bancaire des agents économiques, d'autre part.

- Si la Banque centrale souhaite que les banques obtiennent facilement des liquidités (exemple : lorsqu'il y a ralentissement de l'activité économique), la Banque centrale se porte offreur (ou vendeur) de liquidités. L'offre étant supérieure à la demande, le taux d'intérêt baisse. Conséquence : les banques pourront se refinancer facilement sur ce marché interbancaire et obtenir des liquidités à coût faible donc une hausse des possibilités de crédits vis-à-vis de leurs clients.

- Si la Banque centrale souhaite que les banques obtiennent difficilement des liquidités (exemple : lorsqu'il y a inflation, croissance forte de l'activité économique), la Banque centrale se porte acheteur (ou demandeur) de liquidités. L'offre étant inférieure à la demande, le taux d'intérêt monte. Conséquence : les banques pourront se refinancer difficilement sur ce marché interbancaire et obtenir des liquidités à coût élevé donc une baisse des possibilités de crédits vis-à-vis de leurs clients.

Les liquidités ne sont pas fournies à discrétion, mais en quantité limitées. Les demandes bancaires sont exprimées par voie d'appels d'offres (En Algérie les adjudications sont organisées le deuxième jour ouvrable de la semaine en fin de matinée).

En Algérie, en prévision du retournement de situation d'excès de liquidité du système bancaire, qui a duré une quinzaine d'années (depuis 2002), la Banque d'Algérie avait promulgué une batterie de textes réglementaires pour faire face à l'assèchement prévisible de la liquidité bancaire<sup>24</sup>.

---

<sup>24</sup> En l'occurrence l'instruction n°02-2016 portant sur le réescompte, l'instruction n°06-2016 sur les opérations *d'open market* et l'instruction n°07-2016 sur la facilité de prêt marginal.

A fin octobre 2017, le refinancement des banques, par recours à *l'Open Market*, se situait autour de 596 milliards de DA<sup>25</sup>.

#### 4.2. Les facilités permanentes

Pour le cas où un déséquilibre apparaît entre la liquidité désirée d'une banque et sa liquidité effective, la banque centrale autorise deux procédures d'ajustement (les facilités permanentes) qui sont à la disposition des banques qui peuvent y recourir à leur propre initiative chaque jour pour des durées de 24 heures.

Les deux types de facilités permanentes définissent un corridor à l'intérieur duquel reste le taux de l'argent au jour le jour<sup>26</sup>.

##### - La facilité de prêt marginal :

La facilité marginale de prêt permet aux banques d'obtenir, contre la remise de garanties, des prêts de monnaie centrale à 24 heures à un taux prédéterminé.

Les insuffisances de trésorerie peuvent être comblées par un financement supplémentaire auprès de la banque centrale contre des actifs éligibles.

Le taux d'intérêt de facilité de prêt marginal est un taux plafond pour le taux d'intérêt du marché au jour le jour (en UE par exemple il est de 1,75 % depuis mai 2009)

##### - La facilité de dépôt :

Les excédents de liquidités peuvent être replacés auprès de la Banque Centrale. Le taux d'intérêt de la facilité de dépôt constitue un plancher pour le taux du marché au jour le jour (en UE par exemple il est de 0,25 % depuis mai 2009). Mais si les banques peuvent effectuer à volonté des opérations aux taux directeurs, elles ont plus d'intérêt à effectuer des transactions entre elles à un taux se situant à mi-chemin. La banque emprunteuse paye ainsi des intérêts 1% moins cher qu'à la banque centrale et la banque prêteuse obtient un placement plus favorable.

#### 4.3. Les réserves obligatoires

Les réserves obligatoires sont des fonds que les établissements de crédit doivent déposer auprès de leur Banque Centrale, sur des comptes, pour pouvoir exercer régulièrement leurs activités notamment de crédits<sup>27</sup>.

---

<sup>25</sup> Banque d'Algérie (2017) : disponible sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/note\\_politique\\_monetaire\\_refinancement.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/note_politique_monetaire_refinancement.pdf)

<sup>26</sup> MISHKIN Frédéric, Monnaie, Banque et marchés financiers, 9<sup>ème</sup> édition, Ed. Pearson Education France, 2010, p.582.

Les réserves obligatoires à déposer sont le plus souvent calculées en pourcentage de l'encours des dépôts. Si les banques constituent des réserves pour un montant supérieur à celui qui est imposé, on parle de réserves excédentaires.

En Algérie le taux de réserves obligatoire est de 12 % depuis mai 2013, il était à 11 % en 2012. Avec la baisse des recettes d'exportations et de la fiscalité pétrolière en raison de la baisse des prix du pétrole sur le marché international, le secteur bancaire a connu, depuis la fin de 2015, un début d'assèchement de la liquidité bancaire, après avoir vécu une longue période d'excès de liquidité (une décennie), durant laquelle la banque d'Algérie a mis en œuvre tous les instruments d'absorption de la liquidité en sa possession pour neutraliser l'effet de cet excès de liquidité, tel que les reprises de liquidités à 7 jours, 3 et 6 mois et la facilité de dépôt rémunérée.

A partir de 2016, la Banque d'Algérie, en prévision à cette situation d'assèchement de la liquidité bancaire, a baissé le taux de la réserve obligatoire de 12% à 8 %, en mai 2016 <sup>28</sup>;

Le niveau des réserves obligatoires constituées en comptes-courants est représenté par la moyenne arithmétique des soldes quotidiens constatés durant la période de constitution de réserves obligatoires. La période de constitution de réserves obligatoires est d'un mois. Elle débute le quinzième jour calendaire de chaque mois et se termine le quatorzième jour calendaire inclus du mois suivant<sup>29</sup>.

Les réserves obligatoires sont un instrument permettant à la BC d'accroître les fuites en monnaie centrale des établissements de crédit. Ces derniers doivent maintenir des dépôts en monnaie banque centrale sur des comptes ouverts dans les livres de la BC (les encaisses en billets et monnaies détenues par les établissements sont prises en compte).

Ils constituent un facteur de pression sur la liquidité bancaire s'ajoutant aux autres facteurs. Ce système permet d'établir un lien relativement stable entre l'activité des EC et leur besoin de refinancement en monnaie centrale. En effet, plus les banques distribuent de crédits et créent de dépôts, plus, du fait du système des réserves obligatoires, elles doivent immobiliser de la monnaie banque centrale sur leur compte à la BC. Elles facilitent la politique d'intervention de la BC. Les autres facteurs de la liquidité bancaire sont plus erratiques et difficilement prévisibles. La liquidité des banques peut varier très fortement selon les périodes. Avec le

---

<sup>27</sup> BAILLY Jean-Luc, Economie monétaire et financière, 2ème édition, Ed. Bréal, Paris, 2006, p.64.

<sup>28</sup> Banque d'Algérie (2017), disponible sur : [www.bank-of-algeria.dz/pdf/reserveobligatoire\\_31072017.pdf](http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/reserveobligatoire_31072017.pdf)

<sup>29</sup> [Règlement n°2004-02 du 4 mars 2004 fixant les conditions de constitution des réserves minimales obligatoires.](#) (JO n°27 du 28 avril 2004)



système des réserves, on introduit un facteur de la liquidité bancaire dont l'importance et les variations sont davantage prévisibles. La BC peut ainsi prévoir avec une approximation raisonnable la demande de monnaie centrale au titre des réserves obligatoires.

Si les opérations d'open-market et facilités permanentes permettent à la BC de réguler le taux au jour le jour en agissant sur l'offre (sur le marché de la monnaie centrale), les réserves permettent d'influencer la demande.

Idée : Les banques ont besoin de monnaie BC pour constituer leurs réserves obligatoires. Ces réserves constituent des avoirs pour les banques, (elles peuvent en disposer à tout moment comme elles le souhaitent) et des engagements pour la banque centrale (la BC est tenue de les convertir en billets sur simple demande).

→ La liquidité peut alors être définie comme le montant total de réserves détenues par les banques au bilan de la BC, au-delà du niveau minimum réglementaire

## 5. Les procédures d'appels d'offres

Sur le marché monétaire, il y a la possibilité d'effectuer soit des appels d'offres à taux fixe (adjudications de volume), soit des appels d'offres à taux variable (adjudications de taux d'intérêt)<sup>30</sup> :

\* **Adjudication de volume (taux fixe)** : la BC fixe le taux d'intérêt et les participants soumissionnent le montant

Dans le cadre d'un appel d'offres à taux fixe, la BC indique à l'avance le taux d'intérêt et les contreparties soumissionnent le montant pour lequel elles souhaitent être servies au taux fixé. Les offres reçues sont additionnées. Si l'offre globale dépasse le montant total de liquidités devant être réparti, les soumissions de chaque banque sont satisfaites au prorata du rapport entre le montant à adjuger et le montant de l'offre globale de l'ensemble des banques<sup>31</sup>. Mais la BC peut décider d'attribuer un montant minimum à chaque soumissionnaire.

\* **Adjudication de taux d'intérêt (taux variable)** : les participants soumissionnent le montant et le taux d'intérêt.

Dans le cadre d'un appel d'offres à taux variable, les soumissions des contreparties portent sur les montants et le taux d'intérêt pour lesquels elles souhaitent traiter avec la BC. Dans le cas d'un apport de liquidités par la BC, la liste des soumissions est établie par ordre décroissant des taux d'intérêt offerts. Les offres sont satisfaites par ordre décroissant du taux d'intérêt

<sup>30</sup> BCE, La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro, Novembre 2008, p.26. Disponible sur : [http://pedagogie.ac-limoges.fr/ses/IMG/pdf/chapitre\\_5\\_proc.pdf](http://pedagogie.ac-limoges.fr/ses/IMG/pdf/chapitre_5_proc.pdf). (Consulté le 02/03/2019).

<sup>31</sup> BCE, op.cit., p.29.

jusqu'à épuisement du montant total des liquidités à adjuger (dans le cas d'un retrait, les offres sont satisfaites par ordre croissant des taux d'intérêt offerts).

La BC peut utiliser la procédure d'adjudication à taux unique (« **adjudication à la hollandaise** ») ou la procédure d'adjudication à taux multiple (« **adjudication à l'américaine** »). Dans le premier cas, un taux d'intérêt unique est appliqué à toutes les offres, celui auquel le montant global des offres a pu être réparti en totalité. Dans le second cas, le taux d'intérêt appliqué est égal au taux offert dans chaque soumission

- Méthode à la hollandaise → Taux unique
- Méthode à l'américaine → Taux multiples

### Exemple d'appel d'offre à taux fixe

La BC décide de fournir des liquidités au marché par la voie d'une opération de cession temporaire selon une procédure d'appel d'offres à taux fixe.

**Quatre contreparties soumettent les offres suivante :**

**Tableau 1 : Appel d'offre à taux fixe**

Banques	Montant demandé en millions de dinars
Banque 1	500
Banque 2	1000
Banque 3	1500
Banque 4	2000

Source : Chiffres fictifs

La BC décide d'allouer un total de 4000 Millions de DA

- Adjudication 4000 Millions de dinars
- Montant demandé : 5000 Millions de dinars
- Pourcentage d'adjudication :  $\frac{4000}{500+1000+1500+2000} = 0,8$
- 4 participants
- Taux d'intérêt fixe : 4 %

**Tableau 2 : Les montants alloués aux contreparties**

Banques	Montant demandé en millions de dinars	Montants adjugés
Banque 1	500	400
Banque 2	1000	800
Banque 3	1500	1200
Banque 4	2000	1600

Source : Chiffres fictifs

**Exemple d'appel d'offre à taux variable**

La BC décide de fournir des liquidités au marché par la voie d'une opération de cession temporaire selon une procédure d'appel d'offres à taux variable. Trois contreparties soumettent les offres suivantes :

**Tableau 3 : Appel d'offre à taux variable**

Taux d'intérêt (en %)	Montant en Milliards de dinars		
	Banque A	Banque B	Banque C
3,50	-	-	10
3,47	-	10	15
3,45	10	5	20
3,40	10	20	20
3,38	15	20	15
3,35	10	10	10
3,34	10	-	5

Source : Chiffres fictifs

La BC décide d'allouer 150 milliards de dinars.

1. Calculer les montants adjudés aux banques A, B et C
2. Si l'adjudication se fait « à l'américaine », quel taux sera appliqué aux soumissions adjudées à la banque C ?

**Solution**

Il s'agit d'un appel d'offres destiné à fournir des liquidités au marché. Les offres aux taux d'intérêt les plus élevées sont satisfaites en premier et le cumul doit donc se faire en partant du taux le plus élevé.

**Tableau 4 : L'offre cumulée des contreparties**

Taux d'intérêt (en %)	Offre totale	Offre cumulée
3,50	10	10
3,47	25	35
3,45	35	70
3,40	50	120
3,38	50	170
3,35	30	200
3,34	15	215

Source : Chiffres fictifs

La BC a décidé d'allouer 150 milliards de Dinars donc le taux d'intérêt marginal est de 3,38%. Toutes les offres au-dessus de 3,38% seront allouées intégralement c'est-à-dire 120 milliards de dinars.

Le montant résiduel à adjudger, s'élevant à  $150 - 120 = 30$ , est réparti au prorata des offres au taux d'intérêt marginal de 3,38%, donc satisfaites à raison de :  $\frac{30}{50} = 0,6 = 60\%$

**Tableau 5 : Les montants alloués aux contreparties**

	> 3,38 %	= 3,38 %	Total (Milliards de DA)
Banque A	20	9	29
Banque B	35	12	47
Banque C	65	9	74
Total (milliards de DA)	120	30	150

Source : Chiffres fictifs

**Tableau 6 : Le taux d'intérêt moyen**

Taux d'intérêt appliqué (%)	Montants (Milliards de Dinars)
3,50	10
3,47	15
3,45	20
3,40	20
3,38	9
Total	74
Taux d'intérêt moyen	<b>3,439 %</b>

Source : Chiffres fictifs

Selon la procédure d'adjudication adoptée pour cet appel d'offres deux possibilités sont ouvertes quant au(x) taux payé(s) par les emprunteurs :

- Tous les emprunteurs sont servis au même taux de 3,38%, c'est-à-dire au taux marginal (adjudication à la hollandaise) ;
- Si l'adjudication est à l'américaine, des taux différents sont appliqués à chaque contrepartie.

On obtient pour la banque C :

$$\text{Taux d'intérêt moyen} = \frac{3,5\% \times 10 + 3,47\% \times 15 + 3,45\% \times 20 + 3,4\% \times 20 + 3,38\% \times 9}{74} = 3,439\%$$

### Conclusion

Le marché interbancaire est fréquenté par les établissements de crédits, la banque centrale et le trésor public. Il s'agit d'échanger au jour le jour, les liquidités que certaines recherchent alors que d'autres sont en excédent.

Le marché interbancaire, bien qu'il soit réservé aux professionnels, permet donc aux banques, d'une part, de bien gérer leur position de trésorerie avec toutes les opérations existantes, et aux autorités monétaires, d'autre part, d'ajuster le volume de la liquidité bancaire en utilisant les instruments de la politique monétaire.

Concernant le marché des titres de créance négociables, on y échange les billets de trésorerie émis par les grandes entreprises, les bons du trésor négociables, les certificats de dépôts ou de crédit émis par les banques. La validité des créances va de 10 jours au moins à 7 ans maximum.

## Chapitre 2 : Le marché financier et son fonctionnement

Le marché financier se présente comme une composante du marché des capitaux qui permet le financement de l'économie, c'est le lieu d'émission et d'échange des valeurs mobilières, principalement les actions et les obligations.

Le marché financier est le lieu virtuel de mise en relation directe et permanente d'entités à la recherche de capitaux avec d'autres qui en détiennent. Sur ce marché de l'argent, les entreprises trouvent une source de financement alternative à l'offre proposée par leurs banques, les Etats et collectivités empruntent de quoi couvrir leurs déficits, tandis que les ménages ou institutions affectent leurs ressources disponibles aux uns ou aux autres.

Le fonctionnement du marché financier repose sur l'activité de deux compartiments dont les fonctions sont différentes et complémentaires : le marché primaire et le marché secondaire.

### 1. Définition du marché financier

Le marché financier est le marché sur lequel se rencontrent les demandes et les offres de capitaux à long terme. Il réunit les entreprises à la recherche de capitaux et les investisseurs qui ont de l'argent à placer.

Le marché financier constitue le marché de capitaux de longue durée qui représente l'ensemble des offres et des demandes de capitaux pour des souscriptions au capital social des entreprises et des placements à long terme.

Les entreprises ont besoin d'argent pour assurer leur croissance, se procurer de l'équipement, construire des installations, embaucher des employés et financer la recherche et le développement. Pour accéder à l'épargne publique, les entreprises peuvent se procurer des fonds en « se transformant en société publique ».

### 2. Compartiments du marché financier

Si les marchés peuvent être distingués par instruments, ils peuvent également se considérer en référence aux acteurs impliqués dans l'échange des titres<sup>32</sup>.

Parmi les nombreuses façons de scinder l'activité du marché financier, il est utile de distinguer le marché primaire et le marché secondaire, parallèles en quelque sorte du neuf et de l'occasion<sup>33</sup>.

<sup>32</sup> [https://www.researchgate.net/publication/318641258\\_Chapitre\\_1\\_-\\_Les\\_marchés\\_financiers](https://www.researchgate.net/publication/318641258_Chapitre_1_-_Les_marchés_financiers) (Consulté le 03/03/2019).

<sup>33</sup> MALANDAIN Thierry, La bourse, Ed. Le cavalier bleu, Paris, 2003, p.16.

## 2.1. Le marché primaire

Le marché primaire est celui des émissions de titres. Il met en relation les agents faisant appel à l'épargne publique et les investisseurs prêts à contribuer à leurs investissements. Donc la demande issue des besoins et l'offre née des capacités vont se rencontrer ce marché primaire. Ce compartiment du marché financier remplit une fonction de financement, d'allocation du capital.

Le marché primaire, également appelé le marché de nouvelles émissions ou marché du neuf, est celui sur lequel les nouveaux titres financiers sont émis et souscrits par des investisseurs. Le marché primaire est un marché fictif qui n'a pas d'existence réelle et s'opère par l'intermédiaire des banques.

Figure 1 : Le marché primaire



Source : <http://boursegestionportefeuille.e-monsite.com/pages/marches-boursiers.html>

## 2.2. Le marché secondaire

Par opposition au marché primaire, le marché secondaire est celui sur lequel les titres déjà émis vont être échangés. Le titre peut se renégocier en passant de mains en mains<sup>34</sup>. Ce marché qu'on appelle plus communément « **la Bourse** » est donc un marché de **l'occasion**<sup>35</sup> où l'on peut renégocier les titres déjà émis.

Le marché secondaire (la bourse) est un lieu concret qui rapproche :

- d'une part, les investisseurs qui détiennent des titres et qui sont mus par un désir de liquidité ou de mobilité de leur capital, ils souhaitent donc céder leurs titres avec, si possible, une plus-value, de manière à se désengager et à retrouver leurs fonds ou encore à se replacer sur d'autres titres ;
- et, d'autre part, les épargnants investisseurs à la recherche de valeurs qui leur garantiront un placement qu'ils jugent capable d'atteindre les objectifs de performance qu'ils se sont fixés.

Ce processus donne lieu à un cours déterminé par le niveau de l'offre et de la demande à un moment donné.

<sup>34</sup> [https://www.researchgate.net/publication/318641258\\_Chapitre\\_1\\_-\\_Les\\_marches\\_financiers](https://www.researchgate.net/publication/318641258_Chapitre_1_-_Les_marches_financiers)

<sup>35</sup> ANTOINE Joseph et CAPIAU-HUART Marie-Claire, Dictionnaire des marchés financiers, 3<sup>ème</sup> édition, Ed. De Boeck, Belgique, 2015, p.352.

Sur le marché secondaire l'émetteur n'intervient plus (sauf s'il souhaite racheter ses propres actions) puisque seules les offres et les demandes de titres déterminent les cours.

**Figure 2 : Les compartiments du marché financier**



Source : <http://boursegestionportefeuille.e-monsite.com/pages/marches-boursiers.html>

### 2.3. Relation entre le marché primaire et le marché secondaire

Le marché primaire et le marché secondaire sont des marchés indissociables (ne vont pas l'un sans l'autre) ; le bon fonctionnement du marché primaire dépend de la santé et de l'efficacité du marché secondaire.

Le marché secondaire se justifie comme un mécanisme consubstantiel au marché primaire. Autrement dit : le marché primaire ne pourrait exister sans la présence d'un marché secondaire<sup>36</sup>.

Le marché secondaire assure la liquidité du marché financier. En effet, l'épargnant investisseur doit pouvoir, dans les meilleures conditions possibles se défaire, c'est-à-dire céder les placements en titres précédemment achetés, sinon il se sentirait piégé, enfermé dans son placement et ne viendrait donc pas investir en bourse. Autrement dit, si aucune demande de titres ne se manifeste à la bourse, cela signifie que de nombreux épargnants (qu'il s'agisse de sociétés ou de particuliers) n'ont plus confiance dans les valeurs mobilières pour sauvegarder ou accroître la valeur de leur capital. Qui donc, dans ces conditions, se hasarderait à émettre des titres nouveaux, qui donc oserait y souscrire ? A l'inverse, une très bonne conjoncture boursière sera favorable au marché primaire.

En d'autres termes, il n'y aurait pas de marché primaire susceptible d'intéresser les investisseurs prêts à s'engager à long terme s'ils ne disposaient pas d'un marché secondaire efficace et suffisamment actif. Les financiers parlent d'un « marché liquide » leur permettant de trouver des contreparties à leurs ordres de vente et ainsi de récupérer leur argent.

Cette liquidité rend les titres plus attractifs aux yeux des souscripteurs et rend donc plus facile l'émission de nouveaux titres sur le marché primaire. En plus, le marché secondaire permet de déterminer un cours pour chaque titre, qui fournit à l'investisseur une évaluation de son actif et indique à l'entreprise à quel prix elle peut émettre de nouveaux titres sur le marché

<sup>36</sup> MALANDAIN Thierry, La bourse, Ed. Le cavalier bleu, Paris, 2003, p.18.

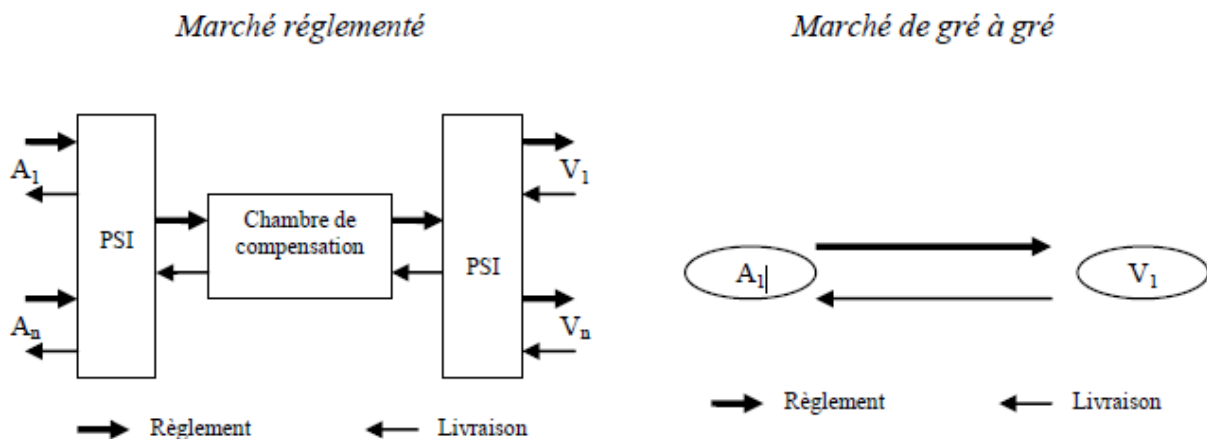
primaire. Plus une action a un cours en bourse élevé, plus la société qui l'a émise peut émettre nouvelles actions à un prix élevé sur le marché primaire et donc plus elle peut y obtenir des fonds (levée des capitaux).

En somme, le marché primaire est celui où les entreprises vont chercher de l'argent frais : on y trouve les titres issus d'opérations d'augmentation de capital, et les titres cotés pour la première fois en bourse. Seulement, le marché primaire n'est finalement qu'une petite fraction des transactions réalisées en bourse. Le gros volume de transactions est réalisé sur le marché secondaire, donc sur des titres de sociétés qui existent depuis longtemps et ont changé maintes fois de mains.

### 3. Le marché financier : marché réglementé/ marché de gré à gré

Lorsque deux parties, un acheteur et un vendeur, souhaitent conclure une transaction, elles peuvent le faire sur deux types de marchés : (1) sur un marché organisé (également appelé marché réglementé), c'est-à-dire une plate-forme de négociation ou (2) sur le marché de gré à gré, aussi appelé Over-The-Counter (OTC) en anglais<sup>37</sup>.

**Figure 3 : Marché réglementé et marché de gré à gré**



Source : [https://www.researchgate.net/publication/318641258\\_Chapitre\\_1\\_-\\_Les\\_marchés\\_financiers](https://www.researchgate.net/publication/318641258_Chapitre_1_-_Les_marchés_financiers) (consulté le 03/02/2019).

#### 3.1. Le marché de gré à gré

Le marché « de gré à gré » est un marché sur lequel les agents économiques échangent directement les actifs financiers, sans passer par une chambre de compensation<sup>38</sup>. L'intermédiaire financier se contente, alors de rapprocher les deux parties.

Ce type de marché présente les avantages suivants :

<sup>37</sup> [https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/media/2018/12/18/818172\\_chapitre\\_5.pdf](https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/media/2018/12/18/818172_chapitre_5.pdf) (consulté le 26/03/2019).

<sup>38</sup> RAMAGE Pierre, Finance de marché, Editions d'Organisation, Paris, 2002, p.89.



- il permet des contrats sur mesure répondant précisément aux besoins de chaque partie, il est donc qualifié de souple ;

- il propose des produits très différents.

Cependant, ce type de marché présente aussi les inconvénients suivants :

- Un risque de contrepartie ou de défaillance : l'une des deux parties n'honore pas son engagement à l'échéance (le contrat n'est pas assuré par un organisme de compensation) ; l'opérateur perd son capital ;

- Un risque de liquidité : il est difficile de trouver la contrepartie répondant précisément aux besoins spécifiques de l'agent économique.

- Il est difficile, lorsque l'anticipation n'a pas été bonne, d'annuler sa position.

### 3.2. Le marché réglementé ou organisé

Un marché « organisé ou réglementé » est un marché où les acteurs, soumis à une réglementation destinée à faciliter et à sécuriser les échanges, négocient des instruments dont les caractéristiques sont standardisées. Les prix sont publics et la liquidité est relativement importante. Les échanges sont assurés par une chambre de compensation (clearing house)<sup>39</sup>.

Le principe de ce marché est simple<sup>40</sup> :

- C'est le marché qui est la contrepartie unique de tous les contrats (un acheteur ou un vendeur a comme contrepartie non pas un acteur économique privé mais le marché). Ce marché est donc organisé autour d'une chambre de compensation qui assure cette contrepartie.

- Cette chambre de compensation assure la liquidité du marché en répondant aux souhaits des opérateurs.

Dans ce type de marché :

- Les acheteurs et les vendeurs de valeurs mobilières réalisent de manière anonyme leurs transactions ;

- Le marché centralise les ordres de bourse et constitue un carnet d'ordre pour chaque instrument financier ;

- L'investisseur ne connaît pas sa contrepartie ;

- Le prix de la transaction est déterminé par le marché en fonction des conditions présentes sur celui-ci.

<sup>39</sup> [https://www.researchgate.net/publication/318641258\\_Chapitre\\_1\\_-\\_Les\\_marchés\\_financiers](https://www.researchgate.net/publication/318641258_Chapitre_1_-_Les_marchés_financiers)(Consulté le 03/03/2019).

<sup>40</sup> RAMAGE Pierre, Finance de marché, Editions d'Organisation, Paris, 2002, p.90.

## 4. Rôle du marché financier

Le marché financier assure plusieurs fonctions comme étant<sup>41</sup> : circuit de financement de l'économie, instrument organisant la liquidité de l'épargne investie à long terme, instrument permettant la cotation des actifs ou valeurs mobilières, outil de développement de la structure de l'entreprise et outil de gestion de risque.

### 4.1. La mobilisation de l'épargne et financement de l'économie

Le marché financier joue un rôle essentiel dans le financement de l'économie. En effet, il permet de drainer les excédents de capitaux assurés par les agents économiques qui épargnent plus qu'ils n'investissent et de les mettre à la disposition des agents économiques qui ont des besoins de financement<sup>42</sup>.

Ainsi le marché financier constitue un circuit de financement de l'économie par la mobilisation de l'épargne qui se transforme en ressources longues pour les investisseurs (les entreprises et même l'État). En contrepartie les entreprises émettent des actifs financiers ou valeurs mobilières (actions, obligations) qui matérialisent les droits des épargnants. Cette mission de financement que joue le marché financier est assurée par le marché primaire. Celui-ci est le marché des émissions et concerne les actifs financiers nouvellement créés.

### 4.2. La liquidité et la mobilité de l'épargne

La liquidité et la mobilité de l'épargne sont assurées par le marché secondaire qui est le marché des échanges ou des transactions des titres déjà existants.

Le marché secondaire assure trois fonctions principales<sup>43</sup> :

- la mobilisation de l'épargne investie en actions ou en obligations ;
- la liquidité de l'épargne : un marché secondaire liquide permet la négociation à tout moment (cotation en continu) des actifs financiers ;
- la mobilité de l'épargne : la liquidité permet les opérations d'arbitrage au sein des portefeuilles.

La liquidité du marché permet à l'épargnant, à tout moment de faire des arbitrages et de s'orienter vers les actifs les plus attrayants.

---

<sup>41</sup> <https://d1n7iqsz6ob2ad.cloudfront.net/document/pdf/537dac657cfaa.pdf> (Consulté le 08/03/2019).

<sup>42</sup> MONTOUSSÉ Marc et CHAMBLAY, 100 fiches pour comprendre les sciences économiques, 3<sup>ème</sup> édition, Ed. Bréal, France 2005, p.134.

<sup>43</sup> ALPHONSE Pascal et al., Gestion de portefeuille et marchés financiers, 2<sup>ème</sup> édition, Ed. Pearson, France, 2013, p. 16.

L'acquisition d'actifs financiers n'est donc intéressante pour l'investisseur que dans la mesure où celui-ci a la possibilité de les céder ou de les échanger sur le marché à tout moment.

Lorsque la sécurité et la liquidité sont assurées (Transparence, volume et nombre de transaction...), elles favorisent le développement de l'émission de nouvelles valeurs mobilières.

#### 4.3. Restructuration de l'industrie

La pérennité et la réussite de certaines activités industrielles passent par la réalisation d'économie d'échelle lorsqu'un certain niveau de production est atteint. Atteindre des seuils de rentabilité ou encore les seuils qui permettent aux entreprises industrielles de faire face à leurs concurrents nécessite la mobilisation de fonds très importants.

Conquérir des marchés, rechercher les meilleurs atouts commerciaux et techniques, investir avec une forte rentabilité sont des objectifs qui vont conduire certaines entreprises à réaliser des opérations sur le capital d'autres sociétés. Les prises de contrôle, les rapprochements, les absorptions et fusions sont grandement facilitées si le capital des entreprises est ouvert.

Les marchés financiers sont le théâtre d'opérations de fusions-acquisitions très médiatisées lorsqu'elles donnent lieu à de grandes batailles boursières. Les offres publiques d'achat amicales ou hostiles, les offres publiques d'échange, la négociation de blocs de titres sont des opérations qui ne pourraient pas se dérouler sans l'existence des marchés secondaires.

La Bourse assure donc une fonction de restructuration de l'industrie en permettant des prises de participations, des rapprochements, des fusions, des absorptions qui aboutissent à une concentration des entreprises<sup>44</sup>.

**Une fusion** est une opération par laquelle deux ou plusieurs sociétés se réunissent pour n'en former qu'une seule. Autrement dit, une fusion est une mise en commun des patrimoines (une concentration) de deux ou plusieurs sociétés, qui aboutit à la constitution d'une nouvelle entreprise ou à une prise de contrôle.

**Une absorption** est une fusion de deux sociétés se soldant par la disparition de l'une au profit de l'autre.

#### **OPA : offre publique d'achat**

L'offre publique d'achat (OPA) est une opération financière qui permet à une entreprise de prendre le contrôle d'une autre (la cible) en proposant publiquement aux actionnaires de cette

---

<sup>44</sup> MONTOUSSÉ Marc et CHAMBLAY, 100 fiches pour comprendre les sciences économiques, 3<sup>ème</sup> édition, Ed. Bréal, France 2005, p. 135.

dernière de racheter leurs actions à un prix fixe<sup>45</sup>. Ce prix, pour attirer les porteurs, est supérieur aux récents cours du marché<sup>46</sup>.

Une OPA peut se faire avec l'accord (OPA « amicale ») ou non (OPA « inamicale ») des dirigeants. L'entreprise qui cherche à prendre le contrôle d'une société cotée peut aussi lancer une offre publique d'échange (OPE) en offrant en rémunération ses propres actions au lieu de paiement en espèces.

### **OPE : offre publique d'échange**

Contrairement à une offre publique d'achat (OPA), une offre publique d'échange (OPE) ne donne pas lieu à un transfert de liquidités. Au lieu d'offrir une somme fixe par action présentée, le repreneur propose une parité d'échange entre les actions rachetées et les siennes, qui peuvent être créées pour la circonstance.

L'offre publique d'échange consiste en effet à proposer aux actionnaires d'une société cible d'acquiescer les titres du nouvel ensemble en échange des titres de la société cible qu'ils détiennent, en fonction d'une certaine parité.

## **4.4. Valorisation et baromètre de l'économie**

Par la diffusion permanente des cours des titres qui sont cotés sur le marché secondaire, la bourse est un indicateur de la santé des entreprises et de l'économie en général.

A court terme, la bourse est dotée d'une sensibilité de sismographe, « des événements qui ne suscitent que trois lignes dans la presse peuvent influencer vigoureusement les cours dans la mesure où certains investisseurs les interprètent comme les prémices d'une évolution importante »<sup>47</sup>.

A plus long terme, la bourse reflète plus l'évolution de l'activité économique. Une fois les variations saisonnières éliminées, l'examen sur plusieurs années des indices boursiers est significatif. Il faut remarquer que, comme les cours des bourses sont mus par des anticipations, ils reflètent plus le pessimisme ou l'optimisme des milieux financiers sur les conjonctures économiques futures.

La valorisation des titres repose sur une série de jugements de valeur que les opérateurs portent sur les titres qu'ils négocient. Ainsi, les cours des actions traduisent le degré de

---

<sup>45</sup> ANTOINE Joseph et CAPIAU-HUART Marie-Claire, Dictionnaire des marchés financiers, 3<sup>ème</sup> édition, Ed. De Boeck, Belgique, 2015, p.395.

<sup>46</sup> VITRAC Didier, Tout savoir sur la bourse, Ed. Gualino éditeur, Paris, 2001, p.218.

<sup>47</sup> BELLETANTE Bernard et MAHERAULT Loic, Dictionnaire de la Bourse et des marchés, Ed. Hatier, Paris, 2000, p.59.

confiance des investisseurs dans la santé financière des entreprises et plus particulièrement dans la capacité de ces entreprises à présenter des résultats financiers susceptibles d'assurer à leurs actionnaires un niveau satisfaisant de revenu (dividende, croissance des cours...).

Cette confiance dans la prospérité future des entreprises se traduit directement dans l'évolution des cours des titres.

Aussi, le marché financier constitue un baromètre de l'économie qui permet à tous les investisseurs publics ou privés de prendre individuellement ou collectivement les décisions d'investissement adéquates pour une allocation optimale des ressources.

## **5. Les acteurs du marché financier (les intervenants)**

### **5.1. Les émetteurs**

Les émetteurs de titres sont les entreprises privées ou publiques, le Trésor, les institutions financières et les collectivités locales. Ces agents empruntent essentiellement pour financer un investissement productif, un fonds de roulement ou un déficit.

### **5.2. Les investisseurs**

Ils immobilisent une partie de leurs disponibilités pour faire l'acquisition des titres.

Les principaux investisseurs sont :

- Les ménages qui placent une partie de leur liquidité ;
- Les entreprises qui possèdent un portefeuille de titres pour employer une partie de leur liquidité ou pour gérer leur prise de participation (dans d'autres sociétés) ;
- Les Organismes de Placement Collectifs en Valeurs Mobilières (OPCVM) : ce sont des organismes qui collectent les fonds d'un groupe d'investisseurs (par exemple les ménages) et placent ces fonds dans un portefeuille diversifié. Les Sicav, les fonds communs de placement, sont des OPCVM <sup>48</sup>.
- Les banques et institutions financières spécialisées.

### **5.3. Les intermédiaires**

- Les entreprises de marché : les marchés de valeurs mobilières sont tenus par des entreprises de marché, elles-mêmes réglementées et soumises à la surveillance des autorités de régulation.
- Les membres des marchés, aussi appelés les négociateurs sont des Prestataires de Services d'Investissement (PSI). Ils sont autorisés à fournir des services de réception, transmission et

---

<sup>48</sup> BODIEZ Vi et MERTON Robert, Finance, 3<sup>ème</sup> édition, Ed. Pearson Education France, Paris, 2011, p.61.

d'exécution d'ordres de Bourse sur les marchés, comme par exemple les établissements bancaires ou les courtiers de Bourse en ligne. Ils sont agréés par les autorités de régulation. Ils agissent pour le compte de clients et/ou leur propre compte. Ils peuvent aussi être habilités à ouvrir des comptes au nom de leurs clients, à recevoir et conserver des titres et des espèces pour transmettre et exécuter des ordres d'achat et de vente sur les marchés financiers.

#### **5.4. Les autorités du marché**

Les autorités de marchés (aussi appelées instances de régulation) sont des institutions qui assurent la surveillance des marchés et de leurs acteurs pour assurer la sécurité et la transparence des opérations. Elles surveillent le fonctionnement du marché et la diffusion de l'information. Chaque pays a sa propre autorité de marchés<sup>49</sup>. Mais ces autorités ont des accords pour leur permettre de faire leur mission d'un pays à l'autre.

### **6. Les procédures d'introduction en bourse**

L'introduction en Bourse constitue un acte de première importance dans la vie d'une société. C'est l'acte par lequel une entreprise devient publique avec toutes les opportunités que cela représente<sup>50</sup>.

Les sociétés qui s'introduisent en Bourse procèdent généralement à une augmentation de capital : cela signifie qu'elles vendent des actions nouvellement créées et gardent l'argent collecté pour financer leur croissance.

Il existe quatre procédures de première cotation à savoir : l'offre à prix ferme (OPF), l'offre à prix minimal (OPM), l'offre à prix ouvert (OPO) et la cotation directe.

C'est l'émetteur qui choisit, en concertation avec son conseiller, la procédure de première cotation qui correspond le plus à ses objectifs.

#### **6.1. L'offre à prix ferme (OPF)**

La procédure de l'offre à prix ferme consiste à mettre à la disposition du public une quantité de titres en fixant un prix ferme. Les ordres présentés par les souscripteurs sont obligatoirement stipulés à ce prix. L'allocation des titres se fait suivant un rapport entre l'offre et la demande et en fonction d'une méthode d'allocation préalablement annoncée par la société gestionnaire (Société de bourse).

---

<sup>49</sup> BELLETANTE Bernard et MAHERAULT Loic, Dictionnaire de la Bourse et des marchés, Ed. Hatier, Paris, 2000, p.38.

<sup>50</sup> JACQUILLAT Bertrand, L'Introduction en Bourse, Ed. Presses universitaires de France, Paris, p.28.

Le critère de classement est alors la quantité demandée par le souscripteur. Les ordres portant sur le plus petit nombre de titres peuvent le cas échéant être mieux servis que ceux portant sur un grand nombre de titres.

### **6.2. L'offre à prix minimal (OPM)**

L'offre à prix minimal consiste à mettre à la disposition du public une quantité de titres en fixant un prix minimal de vente. Les souscripteurs présentent leurs ordres à ce prix ou à un prix supérieur.

L'Offre à Prix Minimal (OPM) ressemble à un mécanisme de vente aux enchères. Ici, une seule catégorie d'ordre est acceptée pour un cours limité et un prix minimal. Son montant varie selon le nombre d'ordres reçus.

### **6.3. L'offre à prix ouvert (OPO)**

L'Offre à Prix Ouvert (OPO) est la plus couramment utilisée. Ici, l'entreprise qui souhaite s'introduire en bourse fait appel à un intermédiaire, à savoir un organisme financier qui se constitue « syndicat bancaire ». Tous les membres garantissent individuellement le placement d'une certaine quantité d'actions auprès d'établissements récoltant l'épargne pour la placer sur les marchés financiers. On appelle ces établissements des investisseurs institutionnels.

Le prix est ici fixé en fonction de la demande. Aucun taux de service minimal n'est requis. L'Offre à Prix Ouvert (OPO) est souvent couplée à une offre dite « de placement garanti ».<sup>51</sup>

### **6.4. La cotation directe**

Très rarement utilisée, la cotation directe oblige à fixer un nombre de titres émis et un prix minimal à l'avance. Les ordres à cours limité sont autorisés et prioritaires sur les autres titres et exécutés sans contrôle des prix pratiqués.

## **7. Avantages et inconvénients liés à l'introduction d'une entreprise en bourse**

### **7.1. Les avantages d'une introduction en bourse**

L'introduction en bourse permet à l'entreprise de bénéficier directement ou indirectement des avantages suivants :

#### **7.1.1. Levée des fonds et diversification des sources de financement**

Toute entreprise en expansion atteint tôt ou tard un seuil où les capitaux nécessaires au financement de son développement ne peuvent plus être réunis par les seuls actionnaires

---

<sup>51</sup> <https://www.l-expert-comptable.com/a/534138-comment-s-introduire-en-bourse-prerequis-reglementation-etapes.html> (Consulté le 29/11/2019).

fondateurs. L'introduction en bourse permet de pallier cette contrainte tout en diversifiant les sources de financement.

Cette opération financière demeure la principale motivation de toute introduction, elle fait du marché financier une source de financement alternative soit pour mettre en œuvre une stratégie de croissance soit pour la réduction de l'endettement de l'entreprise.

En entrant en bourse, l'entreprise sollicite les ressources des épargnants, petits ou grands, et des institutionnels. Ces derniers forment un potentiel important auquel l'entreprise peut recourir en cas de besoin financier. L'introduction en bourse offre l'opportunité de lever des capitaux sous forme de fonds propres ou d'emprunts à des conditions plus avantageuses en comparaison avec les sources classiques de financement, du point de vue taux d'intérêt et durée.

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

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

- 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.

### **7.1.2. L'amélioration de l'image 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.

Être coté en bourse, c'est offrir à l'entreprise une visibilité permanente à travers l'attention régulière portée à son évolution et à ses résultats par les medias.

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 et permettra de mieux négocier ses affaires avec ses fournisseurs et partenaires actuels.

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



### 7.1.3. La motivation des salariés

A côté des économies réalisées au niveau du recours au marché financier par rapport aux sources de financement classiques et à côté du renforcement du prestige, de la crédibilité et de la transparence de l'entreprise, la cotation en bourse constitue un facteur de fierté pour le personnel de l'entreprise car il appartient désormais à l'élite des entreprises. En tant qu'entreprise cotée, la société serait en mesure de proposer à ses principaux dirigeants ainsi qu'aux autres salariés des formules d'intéressement très incitatives en leur accordant des titres de la société. Les dirigeants et les salariés mesureraient de manière tangible tout l'intérêt qu'ils ont à ce que les actions augmentent. Ils se sentiraient directement concernés par les résultats de leur entreprise.

## 7.2. Les inconvénients et contraintes liés à l'introduction en bourse

En contrepartie de ces avantages, l'introduction en bourse présente des limites et contraintes :

### 7.2.1. Les coûts d'introduction

On distingue classiquement les coûts préalables à l'introduction, les coûts d'introduction et les coûts postérieurs à l'introduction.

-Les coûts préalables à l'introduction sont très variables d'une société à une autre, car ils sont afférents à toutes les modifications jugées souhaitables ou nécessaires par la société et par les introducteurs dans les domaines juridique, économique, comptable et organisationnel.

Il en est ainsi de la modification éventuelle de la forme sociale, de la création de filiales ...

- Les coûts d'introduction comprennent en premier lieu la rétribution des intermédiaires financiers introducteurs (banques et sociétés de Bourse) ainsi que celle de l'entreprise de marché. Il s'y ajoute les frais de rémunération de la société de communication financière éventuellement sollicitée, le coût de rédaction des notes d'information ou de présentation soumises à l'autorité des marchés financiers.

- Les coûts postérieurs à l'introduction sont composés des frais de publication légale, de diffusion du rapport annuel d'abonnement à la société de marché, les frais annuels de communication financière ...

Le coût global peut être jugé élevé, si l'on raisonne exclusivement en termes de financement, car il représente – semble-t-il- entre 5 et 8 % des capitaux collectés de l'introduction<sup>52</sup>.

---

<sup>52</sup> ARNOULD Daniel, La bourse et les produits boursiers, Ed. Ellipses, 2004, p.9.

### 7.2.2. Publications régulières et révélation de l'information

Dès qu'une entreprise est cotée, elle doit tenir le public régulièrement informé de sa situation et de toute décision pouvant affecter son patrimoine, et par conséquent une certaine perte de confidentialité<sup>53</sup>. Cette obligation de transparence vis-à-vis du marché est une contrainte coûteuse financièrement et stratégiquement pour l'entreprise. Financièrement, l'entreprise doit supporter les honoraires de certification de comptes et de publications au bulletin officiel de la cote. Stratégiquement, toute l'information sensible sur sa situation et son avenir est révélée au public et particulièrement à ses concurrents.

Lorsque l'entreprise désire aussi ponctuellement faire appel public à l'épargne, elle est soumise à des contraintes informationnelles relatives à l'utilisation des capitaux; autant de dispositions qui engendrent des coûts, mais nécessaires pour garantir la sécurité des épargnants.

### 7.2.3. Les risques de perte de contrôle

Un des risques pour l'entreprise qui va en bourse le plus souvent avancé, est la perte de contrôle de l'entreprise par ses anciens propriétaires. En effet, les sociétés dont le capital n'est pas largement contrôlé par un groupe financier ou un actionnaire principal et qui sont considérées comme sous-évaluées, sont estimées souvent par les « boursiers » comme « opérables ». Cela veut dire qu'elles pourraient faire l'objet d'Offre Publique d'Achat (OPA) ou d'Offre Publique d'Échange (OPE) par un autre groupe ou une société concurrente. Les OPA et OPE sont considérées « amicales » ou « hostiles » selon qu'il y ait accord ou non entre le groupe acquérant et la société visée. Ces opérations peuvent évoluer en bataille financière si des contre-OPA / contre-OPE sont lancées par des groupes rivaux.

Les contraintes et/ou inconvénients sont d'une grande importance lorsqu'il s'agit pour l'entreprise de prendre une décision. De l'arbitrage, entre avantages et contraintes de l'introduction en bourse, résulte les motivations et les réticences à la prise de décision.

- elle présente un certain coût au moment de l'introduction, puis ultérieurement.
- Elle soumet l'entreprise aux variations de la bourse qui peuvent être déconnectées de la situation réelle de l'entreprise.

---

<sup>53</sup> <https://www.binck.fr/formations/espace-bourse-pratique/l-introduction-en-bourse> (consulté le 09/03/2019).

## 8. Le marché financier algérien et son fonctionnement

### 8.1. Présentation

La Bourse d'Alger est le compartiment secondaire organisé et réglementé du marché financier national. Instituée par le décret législatif n °93-10 du 23 mai 1993 modifié et complété par la loi 03-04 du 17 février 2003 relatifs au marché des valeurs mobilières<sup>54</sup>.

Depuis son démarrage effectif à la fin de l'année 1999, la Bourse d'Alger a enregistré l'introduction de quatre titres de capital (actions) dont trois sont actuellement cotés (groupe SAIDAL, la chaîne hôtelière EL AURASSI et la compagnie privée d'assurances Alliance Assurances) agrégeant une capitalisation de 15 milliards de dinars et de six titres de créances corporatifs (obligations d'entreprises) émis auprès du grand public dont quatre sont déjà échus.

### 8.2. Organisation de la bourse d'Alger

La Bourse d'Alger est l'assemblage de plusieurs institutions et professionnels, dont<sup>55</sup> :

**- 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 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...).

**- Les Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB)**

Les (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 Dépositaire central «Algérie Clearing»**

C'est une société par actions, dont la mission consiste à assurer la conservation des titres financiers émis, l'administration des comptes courants des titres ouverts pour le compte des

<sup>54</sup> <http://www.mf.gov.dz/article/300/Grands-Dossiers/289/Le-March%C3%A9-boursier-alg%C3%A9rien.html> (Consulté le 02/03/2019).

<sup>55</sup> <http://www.sgbv.dz/commons/fr/document/document449274012.pdf> (Consulté, le 02/03/2019).

Teneurs de Comptes Conservateurs (TCC), la réalisation des opérations sur titres pour le compte des émetteurs, la dématérialisation des valeurs mobilières et leur codification selon les normes internationales (ISIN : *International Securities Identification Number*).

#### - Les Teneurs de Comptes Conservateurs (TCC) des titres

Ce 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.

#### - Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM)

Sont constitués des Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) et des Fonds Communs de Placement (FCP). Ce sont de véritables catalyseurs de la liquidité au niveau du marché boursier qui ont un rôle primordial dans la diffusion des valeurs mobilières auprès d'un large public atomisé d'investisseurs.

Actuellement, la place boursière algérienne compte une seule SICAV représentée par la SICAV CELIM<sup>56</sup>.

### 8.3. Les différents marchés et conditions d'émission des titres à la bourse d'Alger

La cote officielle de la Bourse des valeurs mobilières comporte un marché de titres de capital et un marché de titres de créance.

**Figure4 : Organisation des marchés à la bourse d'Alger**



**Source :** Marchés de la bourse d'Alger : <http://www.gbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=20>

<sup>56</sup> <http://www.sgbv.dz/commons/fr/document/document449274012.pdf> (Consulté, le 02/03/2019).

### 8.3.1. Le marché des titres de capital

Il est composé d'un :

#### 8.3.1.1. Marché principal

Destiné aux grandes entreprises. Actuellement, cinq (05) sociétés sont cotées sur ce marché.

#### Les conditions d'émission sur ce sont les suivantes :

- Une forme juridique de société par action ;
- Un capital libéré minimum de 500 millions DA ;
- Les trois derniers états financiers certifiés et publiés ;
- Le dernier exercice bénéficiaire ;
- Un capital minimum à diffuser de 20% ;
- Disposer d'une structure d'audit interne ;
- S'engager à informer le marché de tous les éléments susceptibles d'avoir un impact sur la valeur de l'entreprise.

**8.3.1.2. Marché PME :** réservé aux Petites et Moyennes Entreprises : 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<sup>57</sup>.

Ce marché peut offrir aux PME en démarrage une alternative pour accéder aux capitaux. C'est une excellente occasion de croissance pour les PME, tout en procurant aux investisseurs un marché bien réglementé pour leurs placements.

Une seule société activant dans le domaine du tourisme est cotée sur ce marché, il s'agit bel et bien de la Société AOM Invest.

#### Les conditions d'émission sur ce marché sont les suivantes :

- Une forme juridique de société par action ;
- Les deux derniers états financiers certifiés et publiés ;
- Les conditions de capital minimum et de résultat bénéficiaire ne sont pas exigés pour ce compartiment ;
- Disposer d'une structure d'Audit interne ;
- Un capital minimum à diffuser de 10% ;
- Designer un promoteur en bourse pour 5 ans ;
- S'engager à informer le marché de tous les éléments susceptibles d'avoir un impact sur la valeur de l'entreprise.

<sup>57</sup> <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=20> (Consulté le 08/03/2019).

### 8.3.2. Le marché des titres de créance

Il est composé d'un :

- **Marché des obligations** : titres de créance émis par les sociétés par actions.
- **Marché bloc OAT** : réservé aux Obligations Assimilables émises par le Trésor public Algérien. Il a été créé en 2008 et compte actuellement plus de 25 lignes cotées englobant près de 400 milliard de Dinars algériens<sup>58</sup>.

Les Obligations Assimilables du Trésor présentant des maturités de 7, 10 et 15 ans sont négociées par l'entremise des Intermédiaires en Opérations de Bourse et les compagnies d'assurances ayant le statut de Spécialistes en Valeurs du Trésor à concurrence de cinq séances par semaine.

### 8.4. Les sociétés cotées à la bourse d'Alger

#### 8.4.1. BIOPHARM SPA

BIOPHARM SPA est un groupe présent dans les différents métiers de l'industrie pharmaceutique comprenant le développement, la production, la distribution en gros la répartition aux officines, l'information médicale et les services logistiques.

Créée en 1991.

BIOPHARM s'est engagé dans un processus de diversification de son actionnariat. La première étape a été, en 2013 de réorganiser ses activités autour de pôles d'activités et d'ouvrir son capital à des investisseurs institutionnels internationaux.

BIOPHARM ouvre son capital à l'épargne publique en offrant à la vente 5 104 375 actions, représentant 20% du capital, au prix de cession 1225 dinars l'action, soit à un multiple de 8,1 fois le résultat net de 2014.

La Banque Extérieure d'Algérie est Chef de file de l'opération et garantit à l'émetteur la bonne fin de l'opération. Les souscriptions au prix de 1 225 dinars l'action sont ouvertes pour une période limitée du 14 au 25 février 2016. Après la période de souscription, la société a demandé la cotation des titres à la Bourse d'Alger et les actions pourront être vendues ou achetées au prix du marché.

L'opération porte sur la cession d'un nombre minimum de 5 104 375 actions et d'un nombre maximal de 5 120 375 actions, représentant respectivement 20% et 20,063% du capital. Les titres offerts à la vente sont des actions ordinaires anciennes d'une valeur nominale de 200 dinars par action conférant à leurs titulaires les mêmes spécificités de droits de propriété que

<sup>58</sup> <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=20> (Consulté le 08/03/2019).

les autres actions anciennes de la société mis à part 1 276 094 actions à droit de vote double détenues par ADP Enterprise WLL à droit de vote double et sans droit de souscription préférentiel en cas d'augmentation de capital<sup>59</sup>.

Les actions de BIOPHARM SPA emportent le droit d'assister aux assemblées générales, le droit d'élire ou de démettre les organes d'administration et d'adopter ou de modifier en tout ou en partie les statuts proportionnellement aux droits de vote qu'elles détiennent statutairement ou en vertu de la Loi.

Elles ouvrent, en outre, droit à la perception de dividendes lorsque l'assemblée générale décide de la répartition de tout ou partie des bénéfices réalisés et autres réserves constituées proportionnellement au nombre d'actions détenues.

Les actionnaires ont droit en cas de liquidation à une répartition du boni de liquidation proportionnellement à leurs actions.

#### **8.4.2. NCA- Rouiba SPA**

NCA- Rouiba SPA est une entreprise algérienne, spécialisée dans la production et la distribution de boissons, nectars et jus de fruits au capital social de 849 195 000 DA. L'entreprise démarre en 1984 l'activité de boissons à base de fruits, sous la marque Rouiba en référence à la ville où elle est implantée.

L'introduction en Bourse de la Société NCA-Rouiba a été décidée par le Conseil d'Administration de la Société réuni le 27 mai 2011.

La décision d'introduction a également été entérinée par les actionnaires de la société NCA-Rouiba, réunis en séance extraordinaire le 31 janvier 2012 ayant approuvé la mise en conformité des statuts de la société avec la réglementation régissant la Bourse d'Alger.

L'objectif de l'opération se présente comme suit :

- Ouverture d'un canal permanent de levée de fonds propres permettant à l'entreprise de disposer d'alternatives de financement adaptées à ses ambitions ;
- Permettre une plus grande liquidité des titres des actionnaires et notamment la sortie de l'investisseur institutionnel Africinvest conformément aux termes et conditions de son entrée au capital de l'entreprise en 2005 ;
- Confirmation de l'engagement irréversible de l'entreprise dans un processus de mise en place de bonnes pratiques de gouvernance favorisant sa performance et sa pérennité ;

---

<sup>59</sup> Notice d'information Biopharm, disponible sur : [http://www.sgbv.dz/commons/post/Notices/BIOPHARM%20\\_f.pdf](http://www.sgbv.dz/commons/post/Notices/BIOPHARM%20_f.pdf) (Consulté le 02/03/2019).

- Renforcement de la notoriété de l'entreprise auprès de ses clients ainsi que de l'ensemble de ses partenaires économiques.

L'Opération consiste en l'offre à prix fixe de 2 122 988 actions ordinaires provenant de la cession, par les actionnaires actuels d'actions de valeur nominale de 100 dinars chacune et représentant 25% du capital social<sup>60</sup>.

Les actions sont réglées à la demande d'achat. Elles sont inscrites en compte auprès des Teneurs de Comptes de Conservation de Titres (TCC), dûment habilités par la COSOB, et qui sont admis aux opérations d'Algérie Clearing.

L'action ordinaire de NCA-Rouiba est offerte à un prix ferme de 400 dinars tous frais compris. Les salariés de la société NCA-Rouiba bénéficieront d'un prix bonifié de 380 DA. Chaque action donne droit, dans les bénéfices et dans l'actif et le passif social, à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente. En outre, elle donne droit au vote et à la représentation dans les Assemblées Générales dans les conditions prévues par la Loi et les Statuts.

Les actionnaires ne sont responsables qu'à concurrence du montant nominal des actions qu'ils possèdent, au-delà, tout appel de fonds est interdit.

Les droits et obligations attachés à l'action suivent le titre dans quelque main qu'il passe.

La propriété d'une action emporte de plein droit adhésion aux Statuts de la Société et aux décisions de l'Assemblée Générale des actionnaires.

### **8.4.3. Alliance Assurances**

Alliance Assurances est une société par actions, au capital initial de 500 millions DA lors de sa création en Décembre 2004, par un groupe d'investisseurs nationaux.

L'assemblée générale de la Société Alliance Assurances réunie en séance extraordinaire le 21 Juin 2010 approuve l'augmentation du capital de la société proposée par le conseil d'administration réuni en date du 20 Juin 2010. Cette augmentation est destinée à mettre en conformité les statuts de la compagnie avec le décret exécutif 95-375 du 16/11/09 relatif au capital minimum des sociétés d'assurances et ce par l'émission d'actions nouvelles par appel public à l'épargne et inscription à la cote officielle de la Bourse d'Alger de 1.804.511 actions

---

<sup>60</sup> Notice d'information de NCA-Rouiba SPA, disponible sur : <http://www.sgbv.dz/commons/post/Notices/ROUIBA.pdf> (Consulté le 02/03/2019).



nouvelles d'une valeur nominale de 200 DA chacune, au prix de 830 DA par action, soit une prime d'émission de 630 DA par action<sup>61</sup>.

#### **8.4.4. EGH El-Aurassi**

Hôtel classé cinq étoiles, El-Aurassi a été inauguré et mis en exploitation le 2 mai 1975. Il a fait l'objet d'une rénovation et d'un rééquipement en 1988. Cet hôtel a été érigé en société par actions le 12 février 1991.

L'assemblée générale extraordinaire du 21 juin 1998 de l'EGH El-Aurassi a adopté les résolutions n°1 et 2, sur proposition du conseil d'administration, autorisant l'EGH El-Aurassi à introduire une partie de son capital en bourse<sup>62</sup>.

La part du capital cédé est de 20 % représentant 1 200 000 actions sur un total de 6000000 d'actions ordinaires de valeur nominale de 250 DA au prix de vente fixe de 400 DA l'action. L'opération est lancée le 15 juin et clôturée le 15 juillet 1999.

Les actions, objet de l'offre publique de vente, sont ordinaires, nominatives, entièrement libérées à la souscription et librement cessibles.

Chaque action confère à son détenteur le droit de vote, le droit au résultat, le droit préférentiel de souscription proportionnel au montant des actions détenues, ainsi que le droit au boni/mali de liquidation.

#### **8.4.5. Groupe SAIDAL**

Le groupe industriel SAIDAL est né de la restructuration de l'entreprise publique économique SAIDAL en 1998 et contrôle trois filiales de production et deux unités de service.

- Filiale Antibiotical,
- Filiale Pharmal,
- Filiale Biotic,
- Unité commerciale centre (UCC)
- Unité de recherche en médicaments et techniques pharmaceutiques.

L'assemblée générale extraordinaire du 22 juin 1998 de SAIDAL a adopté la résolution n°4, sur proposition du Conseil d'Administration, autorisant SAIDAL à introduire en Bourse une partie de son capital.

---

<sup>61</sup> Notice d'information Alliance Assurances, disponible sur : <http://www.sgbv.dz/commons/post/Notices/AllianceAssurances.pdf> (Consulté le 02/03/2019).

<sup>62</sup> Notice d'information Chaîne l'EGH El-Aurassi, disponible sur : <http://www.sgbv.dz/commons/post/Notices/EL-AURASSI.pdf> (Consulté le 02/03/2019).

La part du capital cédé est de 20 % représentant 2 000 000 actions de forme nominale d'une valeur unitaire de 250 DA sur un total de 10 000 000 actions au prix de cession de 800 DA. L'opération est lancée le 15 février 1999 et clôturée le 15 mars 1999<sup>63</sup>.

Les actions, objet de l'offre publique de vente, sont ordinaires, nominatives, entièrement libérées et libre de tout engagement. Chaque action confère à son détenteur le droit de vote, le droit au résultat, le droit préférentiel de souscription proportionnel au montant des actions détenues, ainsi que le droit au boni/mali de liquidation.

#### **8.4.6. AOM INVEST**

AOM INVEST, est une société par actions spécialisée dans les études, le développement, et l'exploitation des projets touristiques dans le secteur du thermalisme. Elle participe aussi avec d'autres centres internationaux de développement et d'excellence des destinations dans l'élaboration des études destinées à la construction des destinations touristiques par excellence et pour la valorisation de l'industrie touristique en Algérie.

Créée en 2011, avec une motivation et une détermination de participer au développement du secteur touristique, elle entame à partir de 2013 sa transformation, qui est une phase historique pour le groupe AOM INVEST, à travers l'ouverture de son capital au fonds de la wilaya de Mascara géré par la Banque Nationale d'Algérie pour la réalisation de son premier projet de la chaîne hôtelière du Groupe à partir de la station thermale de Bouhanifia, wilaya de Mascara, sous le nom d'Hôtel Thermal Aqua Sirence<sup>64</sup>.

L'Assemblée générale de la Société tenue le 07 janvier 2016, avait décidée de procéder à la modification de la forme juridique de la Société à Responsabilité Limitée à une Société par Actions, du changement de la raison sociale de « HOTEL THERMAL AQUA SIRENCE SARL » à « AOM INVEST SPA » et de l'introduction à la Bourse d'Alger de la société à travers l'ouverture du capital à hauteur de 10% minimum auprès de nouveaux associés notamment des investisseurs institutionnels.

Le capital de la société AOM INVEST spa a fait l'objet, d'un placement préalable des actions auprès, notamment de trois investisseurs institutionnels et répond ainsi aux conditions prévues par le règlement général de la Bourse pour une inscription directe des titres à la cote.

---

<sup>63</sup> Notice d'information SAIDAL, disponible sur : <http://www.sgbv.dz/commons/post/Notices/SAIDAL.rar> (Consulté le 02/03/2019).

<sup>64</sup> Notice d'information AOM Invest, disponible sur : <http://www.sgbv.dz/commons/post/Notices/Notice%20AOM%20INVEST%20%20TM26112018.pdf> (Consulté le 04/03/2019).

L'admission des titres de capital de la société aux négociations en bourse sur le compartiment de la PME porte sur la totalité des actions ordinaires composant le capital social de la société soit 1.159.300 actions ordinaires d'une valeur nominale de 100 dinars chacun et entièrement libérées et de même catégorie.

**Tableau 7 : Titres de capital cotés à la bourse d'Alger (février 2019)**

Code Bourse	Libellé Valeur	Secteur/Catégorie	Valeur Nominale DA	Nombre d'actions
ALL	ALLIANCE ASSURANCES	ASSURANCE	200	5 804 511
ROUI	NCA-ROUIBA	AGROALIMENTAIRE	100	8 491 950
AUR	EGH EL AURASSI	HOTELERIE	250	6 000 000
SAI	SAIDAL	PHARMACEUTIQUE	250	10 000 000
BIO	BIOPHARM	PHARMACEUTIQUE	200	25 521 875
AOM	AOM invest spa	tourisme	100	1 159 300

Source : [http://www.sgbv.dz/?page=ligne\\_societe&lang=fr](http://www.sgbv.dz/?page=ligne_societe&lang=fr) (Consulté le 02/03/2019)

## Conclusion

Le marché financier doit constituer en principe le lieu de transaction et de concrétisation des décisions prises au niveau macro-économique et au niveau micro-économique moyennant des émissions et des échanges d'actifs financiers. Il a pour objectif essentiel de faciliter l'acheminement des épargnes vers des projets d'investissements les plus rentables et en plus il rend possible l'exploitation des idées des entrepreneurs privés et publics relatifs à l'optimisation des ressources financières disponibles en leur fournissant les informations nécessaires en temps réel.

Le marché financier constitue un circuit de financement direct, outre sa fonction de marché primaire, il assure trois fonctions ; celles de marché secondaire de valorisation des actifs financiers et de mutation des structures industrielles.

En tant que marché primaire, la bourse permet de transformer l'épargne des ménages en ressources longues pour le compte des entreprises publiques et privés. Cette fonction de financement peut être appréciée au travers de l'évolution des émissions de valeurs mobilières et de la part qu'elles occupent dans le volume des investissements. En tant que marché secondaire, le marché financier assure la liquidité et la mobilité de l'épargne.

Entant qu'instrument de placement, le marché financier permet aux particuliers de contribuer au développement des entreprises privées industrielles et commerciales par le biais des actions, il permet aussi de devenir créanciers des sociétés, collectivités publiques et l'État en souscrivant à leurs obligations.

Le marché financier concourt à la mutation des structure de production des entreprises. En effet, celle-ci se modifie entre autre par l'acquisition d'actif ou par la prise de contrôle d'autre société.

### **Chapitre 3 : Les instruments des marchés financiers : actions et obligations**

Les instruments financiers (valeurs mobilières) sont des titres transmissibles susceptibles de cotations, émis par des personnes morales, publiques ou privées en contrepartie d'une ressource de financement, dont la maturité dépasse un an. Les valeurs mobilières de base sont les actions et les obligations, elles sont qualifiées de mobilières car on peut les échanger rapidement sur un marché.

Concernant les titres cotés en Bourse, la plupart des pays ont adopté leur dématérialisation, autrement dit le remplacement des titres physiques par des écritures dans des comptes titres gérés électroniquement.

#### **1. Les actions**

##### **1.1. Définition**

Une action est un titre de propriété, représentatif d'une fraction du capital d'une société, proportionnelle à la somme apportée (apport en espèces) ou à la valeur de l'apport en nature (terrain, locaux...) et fait de son détenteur, l'actionnaire, l'un des "propriétaires" de l'entreprise.

L'action est, par définition, un titre perpétuel, et n'a donc pas de date d'échéance. Sa durée de vie est illimitée et liée à celle de la société. (la sortie ne peut se faire que par cession du titre, il n'y a pas de remboursement prévu contractuellement), et son porteur court le risque total de l'entreprise (il ne perçoit aucun revenu si l'entreprise va mal et en cas de liquidation l'actionnaire passe après le créancier dans la répartition du produit de la vente des actifs, autrement dit la plupart du temps, il ne peut rien récupérer).

Les actions sont émises en contrepartie des apports réalisés par les associés lors de la création de la société (création du capital social) ou à l'occasion des augmentations de capital<sup>65</sup>.

Les actions d'un même émetteur doivent avoir une valeur nominale identique.

##### **1.2. Les formes de détention des actions**

Les actions peuvent être détenues sous différentes formes :

---

<sup>65</sup> HELFE Jean-Pierre et ORSONI Jacques, Introduction à la finance d'entreprise, Ed. Vuibert, Belgique, 2004, p.26.

### 1.2.1. Les actions au porteur

Les actions sont dites « **au porteur** » lorsque le nom du propriétaire n'est pas communiqué à la société émettrice, c'est-à-dire que ces actions ne sont pas enregistrées dans les registres de l'émetteur. Elles sont donc librement cessibles. Elles sont spécifiques aux sociétés cotées. En effet, c'est la forme habituelle des actions lorsqu'on les négocie en bourse. Ces actions ne sont pas pour autant anonymes puisqu'elles sont inscrites en compte chez un intermédiaire. C'est-à-dire l'identité de l'actionnaire est connue seulement par l'intermédiaire financier (banque ou courtier en bourse) qui gère les titres.

### 1.2.2. Les actions au nominatif

L'action est dite « **nominative** » lorsque le nom de l'actionnaire figure dans le registre des actionnaires de la société, c'est-à-dire le nom de son propriétaire est connu de l'émetteur. Cette forme d'action est la seule pouvant être émise par des sociétés non cotées.

La détention d'actions nominatives permet à l'acheteur de voir son identité communiquée à l'entreprise émettrice des titres, offrant ainsi à celui-ci la possibilité de faire connaître sa volonté d'investir durablement, en contrepartie de quoi il bénéficie d'un certain nombre d'avantages, tels qu'une meilleure information sur le fonctionnement de l'entreprise, ou encore l'envoi d'une convocation pour les Assemblées Générales, certaines sociétés pouvant même offrir le doublement des droits de vote aux investisseurs détenteurs d'actions nominatives.

Dans les sociétés non cotées, toutes les actions sont nominatives.

## 1.3. Les droits de l'actionnaire, contrepartie de ses apports

L'action s'accompagne de différents droits qui en font toute sa valeur, généralement on distingue de deux types de droits <sup>66</sup>:

### 1.3.1. Les droits pécuniaires

#### 1.3.1.1. Droit au dividende

Le dividende est la part du bénéfice réalisé qu'une société distribue à chacun de ses actionnaires sur décision de l'assemblée générale ordinaire. En cas de distribution des résultats de la société, l'actionnaire recevra des dividendes en proportion de son pourcentage dans le capital (nombre d'actions qu'il possède).

---

<sup>66</sup> BELLETANTE Bernard et MAHERAULT Loïc, Dictionnaire de la Bourse et des marchés, Ed. Hatier, Paris, 2000.

Le dividende, dont le montant est proposé par le conseil d'administration et approuvé par l'assemblée générale, peut varier d'une année sur l'autre, puisqu'il dépend des profits réalisés par la société. Si la société n'a pas réalisé assez de bénéfices ou bien si ses projets justifient de constituer d'importantes réserves, l'assemblée générale peut voter de ne distribuer aucun dividende. Payables dans un délai de 9 mois après la clôture de l'exercice, les dividendes ne sont pas forcément payés chaque année à la même date.

L'action est donc un titre à revenu variable, fonction des bénéfices de la société et de la décision des associés de les distribuer ou non.

### **1.3.1.2. Droit sur l'actif de la société (droit au boni de liquidation)**

La liquidation d'une société est une opération consistant à transformer en argent les éléments de l'actif et à payer les dettes sociales de la société, afin d'en apurer le patrimoine.

En cas de liquidation judiciaire, une fois ses créanciers réglés (l'actif est supérieur au passif), l'actionnaire a droit à une part de l'actif social<sup>67</sup>, (le liquidateur judiciaire redistribuera le solde de l'actif aux actionnaires). En pratique, il est très rare qu'une société en liquidation judiciaire dispose de suffisamment d'actifs à distribuer aux actionnaires.

## **1.3.2. Les droits d'ordre politique**

### **1.3.2.1. Droit de vote et participation à la vie de la société**

Ce droit de vote, une voix par action en principe, permet à son détenteur de faire entendre sa voix lors des assemblées générales et participer aux décisions sociales<sup>68</sup>: approbation des comptes, affectation des résultats, élection des dirigeants ...

Le véritable détenteur du pouvoir dans une entreprise est celui qui détient la majorité des droits de vote, et non la majorité du capital.

### **Les assemblées générales**

Les assemblées générales réunissent au moins une fois par an les dirigeants de l'entreprise et les actionnaires dans le but de faire le point sur la gestion de la société. Tout actionnaire peut y assister, poser des questions aux dirigeants de la société ou soumettre des projets de résolution s'il détient un nombre suffisant de titres ou se regrouper avec d'autres actionnaires pour atteindre ce nombre.

---

<sup>67</sup> Glossaire sur les instruments financiers, disponible sur : <https://www.edmond-de-rothschild.com/site/France/SiteCollectionDocuments/Informations-reglementaires/glossaire-sur-les-instruments-financiers.pdf> (Consulté le 03/02/2019).

<sup>68</sup> BELTAS Abdelkader, Le développement du marché des capitaux et la structure des taux d'intérêt, Ed. El Borhane, Alger, 2002, p.58.

**- L'assemblée générale ordinaire (annuelle)**

Son objet principal est l'approbation des comptes sociaux de l'exercice qui sont présentés par le conseil d'administration, et, éventuellement, l'information sur les comptes consolidés.

**- L'assemblée générale extraordinaire**

Elle a pour objet de soumettre au vote des actionnaires des résolutions particulières, relatives à la modification des statuts de la société, et aux autorisations d'émission de titres tels que les titres donnant accès au capital (actions, obligations remboursables en actions, etc.).

**1.3.2.2. Le droit de regard ou à l'information**

Vu le risque attaché à l'action, il est compréhensible que son détenteur puisse être régulièrement informé sur l'activité de l'entreprise, de manière à pouvoir analyser l'évolution de son degré de risque. De ce fait, les sociétés sont tenues d'organiser, au moins un fois par an, une assemblée générale des actionnaires<sup>69</sup>. Ce sera l'occasion de fournir des informations, de présenter les comptes de l'entreprise pour l'année écoulée. Les principales sources d'information des investisseurs sont les comptes annuels et le rapport de gestion présenté à l'assemblée qui doit exposer de façon claire, complète et précise la situation de l'entreprise et évoquer ses perspectives d'avenir.

**1.4. Les actions de numéraires et les actions d'apport****1.4.1. Actions de capital (actions de numéraire)**

Ce sont les actions dont le montant a été libéré en espèces (à la création de l'entreprise ou à l'occasion d'augmentations du capital), ou qui sont émises par incorporation des réserves au capital (distribution d'actions gratuites) ou par compensation de dettes<sup>70</sup>.

**1.4.2. Actions d'apport**

Celles-ci représentent la contrepartie d'apports en nature (terrains, constructions, fonds de commerce, brevets, marques ...). Elles doivent être libérées intégralement dès la constitution de la société.

---

<sup>69</sup> BELLETANTE Bernard et MAHERAULT Loic, Dictionnaire de la Bourse et des marchés, Ed. Hatier, Paris, 2000, pp.14-15.

<sup>70</sup> ANTOINE Joseph et CAPIAU-HUART Marie-Claire, Dictionnaire des marchés financiers, 3ème édition, Ed. De Boeck, Belgique, 2015, p.25.

## 1.5. Les actions ordinaires et les actions de priorité ou privilégiées

### 1.5.1. Les actions ordinaires

Lorsqu'on parle d'actions, c'est généralement à ce type d'actions qu'on fait référence. Les actions ordinaires sont celles qui donnent tous les droits essentiels de l'actionnaire<sup>71</sup>. La majorité des actions émises le sont sous cette forme. Le détenteur est donc investi de tous les droits dévolus à un actionnaire, en particulier les droits patrimoniaux et décisionnels.

En principe à apports égaux correspondent des droits égaux (actions ordinaires).

### 1.5.2. Les catégories particulières d'actions (les actions de priorité privilégiées)

Les actions de préférence sont tous les types d'actions donnant un avantage particulier à leurs détenteurs par rapport aux actions ordinaires. Cette possibilité apparaît dans deux situations différentes.

Lorsque la société est prospère et qu'elle désire se développer encore plus, les actionnaires sur place ne consentent à faire entrer de nouveaux actionnaires qu'en se faisant reconnaître certains avantages qui maintiendront leur position favorable.

Lorsque la société est en difficulté financière les nouveaux actionnaires n'accepteront de renflouer la caisse de la société qu'en exigeant que les actions créées à titre d'augmentation du capital leur donnent des avantages supérieurs à ceux des anciens actionnaires.

Dans les deux cas les privilèges accordés peuvent être de deux sortes

- Privilèges d'ordre pécuniaire ; comme
  - Une part plus importante de bénéfices
  - La priorité dans le partage des bénéfices
  - Une priorité pour l'amortissement du capital
- Privilèges relatifs aux droits décisionnels
  - Droit de vote double, c'est-à-dire que 1 action = 2 voix

Les actions privilégiées sont des titres **hybrides** possédant des caractéristiques propres à la fois aux actions et aux titres à revenu fixe. À l'image d'un titre de participation, une action privilégiée constitue une participation dans les capitaux propres, ne comporte généralement pas de date d'échéance et est comptabilisée dans la catégorie des actions du bilan. Cependant, comme une obligation, une action privilégiée ne comprend généralement pas de droit de vote, possède une valeur nominale et, habituellement, un taux de distribution fixe déterminé au moment de l'émission.

---

<sup>71</sup> VITRAC Didier, Tout savoir sur la bourse, Ed. Gualino éditeur, Paris, 2001, p.77.



Dans la structure du capital de la société émettrice, les actions privilégiées ont priorité de rang sur les actions ordinaires, mais elles prennent un rang inférieur à celui des titres de créance au moment de la distribution de dividendes ou du partage du reliquat des biens en cas de faillite de la société. Pour cette raison, les actions privilégiées donnent moins de droits à leurs détenteurs que les obligations d'une société, mais davantage que les actions ordinaires.

Elles regroupent les actions à dividende prioritaire, les actions à droit de vote double ainsi que toutes autres actions donnant droit à un avantage que peut émettre l'entreprise. L'émission de ces actions de préférence se fait en assemblée générale extraordinaire (AGE).

Un autre avantage est que, en cas de liquidation, les détenteurs d'actions privilégiées sont remboursés avant les détenteurs d'actions ordinaires (mais eux aussi après les détenteurs de créance).

#### **- Les actions à dividende prioritaire**

L'action à dividende prioritaire (ou ADP) est une forme d'action qui donne l'assurance à son détenteur de recevoir un dividende si un bénéfice est réalisé par l'entreprise. Ces actions jouissent d'un dividende versé en priorité par rapport aux autres actions<sup>72</sup>. Les détenteurs d'actions privilégiées jouissent généralement d'un dividende fixe garanti à perpétuité. Cela les distingue des détenteurs d'actions ordinaires, dont le dividende est variable et n'est jamais garanti. De plus, le montant de ce dividende est plus important que pour une action classique. En revanche, si aucun bénéfice n'est dégagé par l'entreprise, le titulaire de l'action à dividende prioritaire, au même titre que le titulaire d'une action classique, ne recevra pas de dividende. L'ADP offre donc un avantage significatif qui a une contrepartie. Son titulaire ne disposera pas de droit de vote. L'entreprise peut émettre jusqu'à 25% d'actions à dividende prioritaire par rapport à son capital.

#### **- Les actions à droit de vote double**

C'est le plus souvent une action nominative qui donne à son propriétaire un double droit de vote aux assemblées générales.

Ce genre de titres ne peut être attribué que par les statuts ou par une assemblée générale extraordinaire à certaines conditions, la plupart concernant l'ancienneté des actionnaires. L'action à droit de vote double est une façon pour les anciens actionnaires de limiter les effets de la dilution de leur pouvoir qu'entraînent les augmentations de capital et l'arrivée de nouveaux actionnaires.

---

<sup>72</sup> VITRAC Didier, Tout savoir sur la bourse, Ed. Gualino éditeur, Paris, 2001, p.78.

## **- Les actions à dividende cumulatif**

Lorsque des dividendes sont retenus, ils s'accroissent et constituent des arriérés de dividendes. Tous les arriérés de dividendes d'actions privilégiées cumulatives doivent être payés avant toute distribution de dividendes ordinaires.

### **1.6. Les différentes valeurs d'une action**

La valeur d'une action est une notion très vaste : quatre notions sont à distinguer : la valeur nominale, la valeur comptable, la valeur boursière et la valeur intrinsèque.

#### **1.6.1. La valeur nominale**

La valeur nominale d'une action, appelée aussi valeur faciale, est la quote-part du capital social représentée par cette action<sup>73</sup>. En effet, la valeur nominale d'une action est égale au montant du capital social divisé par le nombre total d'actions. Elle constitue la mesure des droits politiques et financiers attachés à l'action.

Cette valeur est mentionnée sur le titre en cas d'actions au porteur ou la valeur inscrite dans le registre des actionnaires en cas d'actions nominatives.

La valeur nominale correspond au prix des actions émises lors de la création d'une entreprise. Par la suite, les actionnaires réalisent de bonnes ou mauvaises affaires, le capital de leurs placements financiers peut se valoriser ou se dévaloriser. La valeur réelle serait ainsi inférieure ou supérieure à la valeur nominale. La valeur nominale ne donne pas d'indication sur la valeur réelle de la société.

#### **1.6.2. La valeur de bilan (patrimoniale ou vénale)**

Il s'agit de calculer le rapport entre la valeur des capitaux propres de l'entreprise telle qu'elle résulte de la lecture du bilan comptable et le nombre de titres. La valeur des capitaux propres est estimée à partir de l'actif net comptable, différence entre la valeur des actifs et celle des dettes. Si la société a réalisé et a mis en réserve des bénéfices, la valeur vénale est supérieure à la valeur nominale. Si, au contraire, elle a subi des pertes, la valeur vénale est inférieure à la valeur nominale. Le calcul de la valeur vénale est difficile car il suppose, notamment, une évaluation de tous les éléments du patrimoine social.

---

<sup>73</sup> HELFE Jean-Pierre et ORSONI Jacques, Introduction à la finance d'entreprise, Ed. Vuibert, Belgique, 2004, p.26.

### 1.6.3. La valeur boursière

La valeur boursière d'une action, pour les sociétés cotées en bourse, (son **cours en Bourse**) est le résultat de la confrontation de l'offre et de la demande pour ce titre. Plus le titre sera demandé, plus la valeur s'appréciera, et à l'inverse, plus l'offre augmentera et plus la valeur boursière diminuera.

### 1.6.4. La valeur intrinsèque (mathématique)

Valeur de l'action déterminée par la valeur actuelle de la somme des flux de dividendes futurs.

## 1.7. Les déterminants fondamentaux de la valeur d'une action

La valeur d'une action dépend :

- Des dividendes versés par le passé. Si l'entreprise rémunère bien ses actionnaires, alors le cours de l'action sera plus élevé que celui des actions d'entreprises moins généreuses.
- Des perspectives d'avenir propres à l'entreprise et en particulier :
  - De l'évolution de son chiffre d'affaires, de ses profits, de son endettement ;
  - De sa stratégie (dépenses de recherche et développement, investissements de productivité...)
- De son secteur d'activité (nouvelles technologies ou secteurs plus traditionnels moins risqués mais à croissance plus lente).
- De l'environnement économique. Les ventes et les bénéfices sont tirés par la croissance du PIB du pays où l'entreprise a ses marchés. Les variations de la monnaie peuvent freiner ou augmenter les exportations, diminuer ou augmenter le prix des produits importés...
- De l'environnement sociopolitique : les guerres, les attentats dépriment les marchés car créent une incertitude sur l'avenir. En général, l'élection d'hommes politiques de droite ou de sortants est plutôt favorable à la Bourse, toujours à la recherche de baisses d'impôts et de stabilité.

## 2. Les Obligations

### 2.1. Définition

Une obligation (en anglais : bond) est une valeur mobilière, un titre de créance représentatif d'une fraction d'un emprunt émis par une entreprise, une administration locale ou un Etat<sup>74</sup>.

Selon (MORAUX, 2010) une obligation est un titre négociable représentant une part de dette dite obligataire émise par une entité (entreprise ou État) auprès d'un **ensemble de prêteurs**.

<sup>74</sup> HELFE Jean-Pierre et ORSONI Jacques, Introduction à la finance d'entreprise, Ed. Vuibert, Belgique, 2004, p.21.

Les obligations émises par les entreprises sont qualifiées de *corporate*, alors que celles qui le sont par les États sont dites **souveraines**<sup>75</sup>.

Pour les souscripteurs, il s'agit de créances sur les émetteurs, donnant droit à une rémunération en principe fixe, déterminée par le taux d'intérêt en vigueur au moment de l'emprunt.

C'est un contrat (dématérialisé) cessible par lequel l'émetteur, personne morale (une société commerciale, une banque, un établissement public, une collectivité locale, un État, etc.) s'engage à verser à son détenteur un ensemble de flux précisément définis à l'origine et décrits dans un document, la notice d'émission<sup>76</sup>. Les flux sont exprimés en pourcentage du montant unitaire de l'emprunt obligataire, appelé le nominal.

Avec une action, l'investisseur détient une part de l'entreprise, alors qu'avec une obligation, l'obligataire prête de l'argent à une entreprise.

## 2.2. Caractéristiques de l'obligation

Plusieurs éléments composent une obligation. Elle est en effet définie par un nominal, un coupon, une maturité, etc.

### 2.2.1. La valeur nominale de l'obligation

C'est le montant unitaire des obligations composant un emprunt, qui sert de base au calcul des intérêts. Il sert aussi de base pour fixer la valeur de remboursement à l'échéance<sup>77</sup>. Inscrite sur le titre, cette valeur est égale au montant de l'émission divisé par le nombre de titres émis.

#### Exemple

La société Magique SA a émis un emprunt début janvier 2018 pour un montant de 100 millions de Dinars. L'emprunt est constitué de 100 000 titres. La valeur nominale (on dit aussi faciale) d'un titre est donc égal à :

$$\frac{100\,000\,000}{100\,000} = 1000 \text{ Dinars.}$$

### 2.2.2. Le coupon et taux d'intérêt nominal

Le coupon, s'il existe, est le montant d'intérêt perçu régulièrement par le détenteur de l'obligation. Il s'agit de la rémunération due par l'émetteur au porteur de l'obligation.

---

<sup>75</sup> MORAUX Franck, Finance de marché, Ed. Pearson, Paris, 2010, p.92.

<sup>76</sup> CHARDOILLET Éric, SALVAT Marc et TOURNYOL DU CLOS Henri, L'essentiel des marchés financiers: Front office, post-marché et gestion des risques, Ed. Eyrolles, Paris, 2010, p.175.

<sup>77</sup> <http://boursegestionportefeuille.e-monsite.com/pages/le-marche-obligataire-1.html> (consulté le 08/03/2019).

Le taux d'intérêt nominal (ou taux facial)  $t$  est le taux exprimé en base annuelle qui, appliquée à la valeur nominale, permet de définir l'intérêt versé par l'émetteur au souscripteur. Ce taux d'intérêt peut être fixe, flottant ou variable en référence à un indice ou une variable dont il dépendrait<sup>78</sup>.

La date à partir de laquelle l'intérêt est calculé est la date de jouissance de l'obligation. Il faut également noter que, contrairement au paiement de dividende qui est légalement facultatif, le paiement de l'intérêt est une charge à laquelle l'entreprise ne peut se soustraire.

- Le flux d'intérêt versé par l'emprunteur au souscripteur (un épargnant) est toujours calculé de la manière suivante<sup>79</sup> :

$$\text{Flux d'intérêt} = \text{Valeur nominale} \times \text{Taux nominal}$$

Cette modalité de calcul est inchangée quelles que soient les modifications d'autres variables telles que les taux d'intérêt sur le marché ou la valeur boursière du titre. Pour la société Magique, le coupon pour un titre sera ;

$$1000 \times 0,05 = 50 \text{ DA}$$

Le terme coupon vient du nom papillon détachable des anciens titres papier. A l'époque, l'obligataire recevait sa rémunération en échange du coupon physiquement détaché du titre. C'est pourquoi on parle encore aujourd'hui de détachement de coupon lorsque l'intérêt d'une obligation est versé.

### 2.2.3. La durée de vie de l'obligation

C'est la durée pendant laquelle le titre porte intérêt depuis son émission jusqu'à son remboursement. Le marché obligataire est un marché de long terme. La date de remboursement de l'obligation est déterminée en fonction des besoins de son émetteur<sup>80</sup>. La durée de vie moyenne des obligations se situe entre 7 et 10 ans pour les entreprises, et 15 ans pour les obligations émises par l'État. Plus la durée de vie est longue, plus le risque attaché à l'obligation sera élevée.

Pour la société Magique, la durée de vie de l'emprunt est de 7 ans.

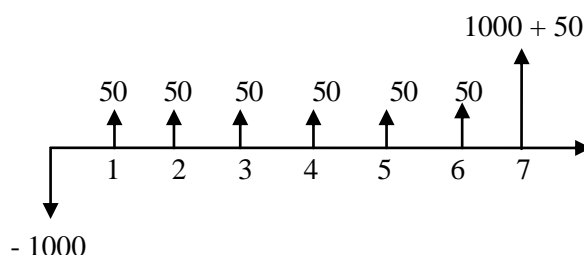
La séquence des flux de cet emprunt, pour un épargnant est représentée dans la figure suivante :

---

<sup>78</sup> MORAUX Franck, Finance de marché, Ed. Pearson, Paris, 2010, p.92.

<sup>79</sup> HELFE Jean-Pierre et ORSONI Jacques, Introduction à la finance d'entreprise, Ed. Vuibert, Belgique, 2004, p.22.

<sup>80</sup> VITRAC Didier, Tout savoir sur la bourse, Ed. Gualino éditeur, Paris, 2001, p.251.

**Figure 5 : Séquence de flux d'une obligation**

**Source :** HELFE Jean-Pierre et ORSONI Jacques, Introduction à la finance d'entreprise, Ed. Vuibert, Belgique, 2004, p.23.

#### 2.2.4. La maturité de l'obligation

La maturité de l'obligation correspond au temps restant à courir jusqu'à son remboursement. Autrement dit, la maturité d'une obligation est l'espace de temps qui sépare aujourd'hui de la date d'échéance finale de ce titre, date à laquelle il disparaîtra définitivement. Ainsi, une obligation qui vient en remboursement en 2018 a une maturité de 6 ans en 2012.

#### 2.2.5. Le prix d'émission

Est le prix payé par le souscripteur. On parle d'une émission « **au pair** » si les obligations sont émises à la valeur nominale. Par ailleurs, les obligations peuvent être émises en dessous du pair, la différence avec la valeur nominale constituant une prime appelée « **prime d'émission** ». Il arrive également que l'émission se fasse au-dessus du pair.

#### 2.2.6. Le prix de remboursement

C'est le prix auquel le titre sera remboursé à l'échéance. Lorsque ce prix est égal à la valeur nominale, on dit que l'emprunt est remboursé « **au pair** ». Ce prix peut être supérieur à la valeur nominale de l'obligation. La différence entre le prix de remboursement et le prix d'émission est appelé « **prime de remboursement** ».

#### 2.2.7. Le mode de remboursement

Il existe trois modes de remboursements des obligations : le remboursement In Fine, par annuités constantes, par amortissements constants. Dans ces deux derniers cas, l'émetteur tire au sort, chaque année, les obligations qui seront remboursées. Ce nombre correspond au montant amorti (c'est-à-dire remboursé) au cours de l'exercice considéré rapporté à la valeur nominale de l'obligation.

##### - Remboursement in fine

La modalité permettant à l'obligataire de se garantir de la régularité des intérêts versés tout au long de la durée de vie de l'obligation. En effet, la totalité du principal est remboursée In Fine,

c'est à dire en intégralité le dernier jour de l'échéance. Les intérêts sont quant à eux versés tout au long de la durée de vie de l'obligation.

#### **- Remboursement par annuités constantes**

A chaque période, l'obligataire percevra outre son coupon, une partie du principal (prix de remboursement de l'obligation). Le total de ces deux éléments, coupon + remboursement, sera identique tout au long de la période. Les annuités sont dites constantes.

#### **- Remboursement par séries égales (amortissements constants)**

A chaque période, l'obligataire percevra une fraction identique du principal. En supposant une durée de vie de 5 ans, chaque année, il se verra rembourser 20 % du principal. De fait, le montant des intérêts versés ira en diminuant.

– **Coupon couru** : montant des intérêts qui courent depuis le dernier versement d'intérêts

### **2.3. Les différents types d'obligations**

Il existe plusieurs types d'obligations :

#### **2.3.1. Classification des obligations en fonction du taux**

##### **2.3.1.1. Obligations à taux fixe**

Ce sont des obligations classiques donnant droit au versement d'un revenu fixe (intérêt fixe) pour toute la durée de vie de l'emprunt et au remboursement du capital à l'échéance<sup>81</sup>.

Le taux d'intérêt est déterminé à l'origine sur la valeur nominale et les revenus qui en découlent seront donc constants pendant toute la durée de l'emprunt. Une baisse des taux d'intérêt sur le marché entraîne une hausse du prix des obligations à taux fixe. Il est donc possible d'obtenir une éventuelle plus-value à la revente de l'obligation avant son échéance.

En cas de hausse des taux d'intérêts, en revanche, une obligation à taux fixe n'est plus aussi performante et voit son prix baisser sur le marché secondaire. Aussi, il n'est pas intéressant de la revendre avant échéance.

##### **2.3.1.2. Obligations à taux variable ou révisable**

Le nominal de ces obligations reste inchangé pendant toute la durée de l'emprunt. Par contre, le taux d'intérêt varie en fonction d'un taux de référence.

Le coupon d'une obligation à taux variable n'est donc pas fixe, mais indexé sur un taux observable.

---

<sup>81</sup> BELTAS Abdelkader, Le développement du marché des capitaux et la structure des taux d'intérêt, Ed. El Borhane, Alger, 2002, p.64.

Les références variables peuvent aussi bien être issues du marché monétaire (indexation sur des taux du marché monétaire comme le taux moyen mensuel du marché interbancaire au jour le jour) que du marché obligataire (indexation sur des taux obligataires comme la moyenne arithmétique annuelle des taux moyens mensuel des obligations du trésor émises). A chaque échéance du coupon, la valeur de celui-ci sera calculée en fonction de ce taux de marché. Ceci permet d'annuler le risque de taux car l'émetteur de ce titre est sûr qu'à tout instant, il est endetté au taux du marché.

### **2.3.2. Classification des obligations selon leur nature**

Certaines obligations d'un type particulier peuvent être échangées contre des actions ou des obligations d'un autre type, dans des conditions définies lors de l'émission à la signature du contrat. On distingue notamment :

#### **2.3.2.1. Obligation convertible en actions**

Ces obligations peuvent être converties, à partir d'une date donnée, en actions du même émetteur, selon une parité d'échange fixée à l'émission<sup>82</sup> (par exemple 3 actions pour 100 € d'obligations). En général, cette conversion n'est qu'une option : Si elle est exercée, le détenteur de l'obligation devient actionnaire de la société. C'est, bien entendu, le cours de l'action et la parité d'échange qui lui permettront de déterminer s'il est avantageux ou non d'exercer cette option.

Les émetteurs voient dans les obligations convertibles la possibilité de réaliser un financement initialement peu onéreux, et une augmentation de capital indirecte et différée<sup>83</sup>.

#### **2.3.2.2. Obligation à coupon zéro**

Comme son nom l'indique, pendant toute sa durée de vie, l'obligation zéro-coupon ne verse aucun coupon, et tous les intérêts sont payés en même temps à l'échéance au moment du remboursement. Évidemment, les intérêts sont "capitalisés", c'est à dire que les coupons qui ne sont pas versés pendant la durée de vie de l'obligation génèrent eux-mêmes des intérêts. La rémunération du souscripteur se réalise soit par un prix d'émission inférieur à sa valeur de remboursement, soit sous la forme d'une prime de remboursement au terme.

---

<sup>82</sup> Glossaire des instruments financiers, disponible sur : <https://www.edmond-de-rothschild.com/site/France/SiteCollectionDocuments/Informations-reglementaires/glossaire-sur-les-instruments-financiers.pdf> (consulté le 03/02/2019).

<sup>83</sup> ARNOULD Daniel, La bourse et les produits boursiers, Ed. Ellipses, 2004, p.155.



### 2.3.2.3. Obligation à Bon de Souscription d'Actions (OBSA)

L'obligation avec bon de souscription d'action est une obligation accompagnée d'un titre détachable qui procure à son titulaire le droit de souscrire un nombre déterminé d'actions à émettre. Les conditions de souscription, les délais et le prix sont déterminés lors de l'émission de l'obligation. L'obligation et les bons font l'objet d'une cotation séparée.

### 2.3.2.4. Obligation à bon de souscription d'obligations (OBDO)

L'obligation avec bon de souscription d'obligation est une obligation accompagnée d'un titre détachable qui procure à son titulaire le droit de souscrire une quantité déterminée d'obligations à émettre. Les conditions de souscription, les délais et le prix sont déterminés lors de l'émission de l'obligation.

### 2.3.2.5. Les obligations assimilables du Trésor (OAT)

Les Obligations Assimilables du Trésor, aussi connues sous leurs initiales OAT, sont des titres représentant une part d'un emprunt d'État, émis pour une durée variant de 7 à 50 ans.

Le principe de l'assimilation (en anglais : *reopening*, « réouverture ») est le suivant : l'État émet un emprunt de départ qui est complété ultérieurement par l'émission de tranches d'obligations assimilables aux précédentes, c'est-à-dire ayant les mêmes valeurs nominales, taux de coupon (intérêts), dates de paiement des coupons et dates de remboursement.

## 3. Les caractéristiques des valeurs mobilières et le choix des épargnants

Le choix des épargnants en faveur des actions ou des obligations prend en compte quatre critères : la sécurité, la rentabilité, la liquidité et la fiscalité. 'Investir' en bourse consiste alors à faire un arbitrage entre ces critères parfois opposés.

**3.1. La sécurité** de l'investissement dépend de la qualité de l'émetteur du titre. Certains émetteurs d'obligations présentent ainsi une sécurité absolue car ils ne font jamais faillite (emprunts d'État ou d'organismes publics). A l'inverse, certaines entreprises constituent un risque important.

**3.2. La rentabilité** d'une action ou d'une obligation prend deux formes qui se complètent.

La première correspond au rendement boursier qui désigne le revenu d'une valeur mobilière rapporté au cours en vigueur de cette valeur.

Pour calculer le rendement, il faut prendre en compte le cours de l'action ou de l'obligation tel qu'il apparait à la bourse au moment du calcul et non le cours nominal, c'est-à-dire le cours d'émission de l'action ou de l'obligation.

Le rapport entre les intérêts versés (coupon) et le cours de l'obligation donne le rendement de l'obligation. Pour une action, le rendement correspond au rapport entre le montant du dividende et le cours de l'action. Si à ces dividendes sont ajoutées les plus ou moins-values sur les titres, on obtient une rentabilité.

En effet, la deuxième composante de la rentabilité réside dans l'existence de plus-values.

Ainsi, une action achetée 1000 DA et revendues 1500 DA permet d'obtenir une plus-value de 500 DA alors que le rendement d'une telle action peut être nul (absence de dividendes).

La rentabilité d'une action dépend à la fois des plus-values réalisées et du dividende perçu.

On distingue la rentabilité ex post calculée à partir de données passées et la rentabilité ex ante - tournée vers le futur (Rentabilité espérée).

Si on considère une action dont le cours est  $P_0$  à la date 0 et  $P_1$  à la date 1, et si on désigne par  $D$  le dividende versé entre la date 0 et la date 1, la rentabilité ex post  $R$  de cette action entre ces deux dates est donnée par la relation suivante :

$$R = \frac{P_1 + D_1 - P_0}{P_0}$$

La rentabilité espérée d'une action pour une période future est donnée par la moyenne pondérée des rentabilités correspondant aux différents scénarios. Chaque scénario  $i$  est associé à une probabilité notée  $P(R_i)$  et à une rentabilité notée  $R_i$  :

$$E(R) = \sum_{i=1}^n P(R_i) R_i$$

En définitive, les plus-values ou l'espoir de plus-values peuvent compenser l'absence ou la faiblesse des revenus des titres pour justifier un investissement sur les actions d'une société particulière.

La spéculation consiste alors à anticiper (prévoir) une hausse en achetant un titre pour le revendre plus tard avec une plus-value lorsque la hausse se sera réalisée (on peut aussi spéculer à la baisse).

**3.3. La liquidité** correspond à la possibilité de se séparer rapidement d'une valeur mobilière sans risques ni pénalités (moins-value par exemple si le marché comprend peu d'acheteurs).

Autrement dit, la liquidité est la caractéristique d'un titre qui peut être acheté et vendu rapidement, sans frais excessifs et sans décote sur le capital<sup>84</sup>.

Un marché boursier où le volume des transactions, c'est-à-dire le nombre de titres échangés est faible, correspond à un marché étroit.

Le risque d'une action représente les fluctuations de valeur de celle-ci ou, ce qui revient au même, la volatilité de la rentabilité de l'action. Plus cette volatilité est élevée, plus le risque est élevé et inversement. On exprime mathématiquement la volatilité de l'action par l'écart-type des rentabilités : elle s'interprète alors comme une mesure de la dispersion des rentabilités autour de la rentabilité moyenne.

Si l'on note  $VAR(R)$  la variance de la rentabilité de l'action et  $\sigma(R)$  l'écart type de la rentabilité de l'action, on a alors pour n scénarios :

$$VAR(R) = \sum_{i=1}^n P(R_i) \times R_i^2 - [E(R)]^2$$

## Conclusion

Le marché est une réponse au besoin de financement des entreprises et un lieu de placement financier pour épargnants. Deux types de titres financiers fondamentaux permettent aux entreprises ou aux États de lever des fonds sur les marchés financiers : les actions (titres de capital) et les obligations (titres de créance).

## Chapitre 4 : Cotation des instruments financiers, les ordres en bourse et indices boursiers

La raison d'être des marchés financiers est la confrontation de l'offre et de la demande de capitaux, au moyen d'instruments financiers, comme les actions et les obligations. Ils permettent aux entreprises de trouver de nouveaux moyens pour financer leur croissance, en-dehors du crédit bancaire. Les entreprises s'adressent aux investisseurs de marché de capitaux, avec l'émission de titres cotés.

Les marchés financiers sont désormais presque complètement dématérialisés et électroniques. Les palais de la Bourse ont, pour la plupart, perdu leur fonction de confrontation physique des échanges, avec des négociateurs affichant leurs ordres en criant et en gesticulant autour de la corbeille. Les marchés financiers modernes sont des réseaux informatiques traitant les transactions entre institutions financières.

---

<sup>84</sup> <https://www.researchgate.net/publication/318641258> Chapitre 1 - Les marches financiers (consulté le 03/02/2019).

## 1. Définition de la cotation

La cotation est la fixation d'un cours par confrontation des offres et des demandes exprimées pendant la séance.

L'ensemble des produits financiers qui sont négociés sur les marchés sont centralisés sur une plateforme unique. Ce système informatique (appelé le NSC pour Nouveau Système de Cotation) permet selon les valeurs de recourir à deux types de cotations :

### 1.1. La cotation au fixing

Elle consiste à confronter les offres et les demandes enregistrées par le marché à un moment donné et à fixer le cours du produit concerné au prix d'équilibre entre toutes ces offres et ces demandes. Le cours du fixing est un cours qui :

- permet de maximiser le volume de transactions compte tenu de la composition des registres d'ordre à l'ouverture de la séance de bourse ;
- permet de minimiser le déséquilibre de volume entre les ordres d'achat et les ordres de vente;

L'exemple ci-après permet d'illustrer ce principe. On a enregistré les ordres suivants pour une action :

Demande (Achat)		Offre (vente)	
Quantité	Prix	Quantité	Prix
400	A tout prix	400	A tout prix
200	156	250	150
250	155	400	151
500	154	500	152
850	153	600	153
1000	152	1250	154
3000	151	1700	155

On cumule ensuite les quantités demandées ou offertes pour chaque niveau de prix :

Demande (Achat)		Offre (vente)	
Quantité	Prix	Quantité	Prix
400	A tout prix	400	A tout prix
600	156	650	150
850	155	1050	151
1350	154	1550	152
2200	153	2150	153
3200	152	3400	154
6200	151	5100	155

On vérifie assez facilement que 153 est le niveau de prix qui permettra de satisfaire le plus grand nombre d'ordres : 2150 actions seront échangées. 153 est le prix déterminé par la méthode du fixing.

Après l'échange de 2150 titres on se retrouve dans la situation suivante :

Demande (Achat)		Offre (vente)	
Quantité	Prix	Quantité	Prix
0	A tout prix	0	A tout prix
0	156	0	150
0	155	0	151
0	154	0	152
50	153	0	153
1000	152	1250	154
3000	151	1700	155

Plus aucun ordre ne peut être exécuté à ce moment-là. Ensuite, en fonction de considérations diverses, certains vendeurs passeront des ordres à des prix moins élevés, certains acheteurs passeront des ordres à un prix supérieur et, lors du fixing suivant, de nouvelles transactions auront lieu si certaines offres sont compatibles avec certaines demandes.

## 1.2. La cotation en continu

La cotation en continu est un mode de détermination des prix des instruments financiers reposant sur une confrontation permanente des ordres d'achat et de vente présentés sur le marché<sup>85</sup>.

Dans ce cas, la cotation s'établit au fur et à mesure que se présentent, pendant toute la séance, les offres et les demandes du produit en question. A chaque nouvelle demande, on ajuste la valeur du titre.

La cotation en continu concerne les valeurs les plus liquides, ce qui signifie que les cours évoluent en permanence en fonction des transactions effectives sur le marché.

En pratique la cotation en continu repose sur le principe suivant, très simple :

- à l'instant  $t$ , une transaction a lieu au prix  $p_t$  ; on dira alors que le cours de l'action est  $p_t$ ;
- à l'instant  $t + \Delta_t$  une nouvelle transaction a lieu au prix  $p_t + \Delta_t$ ; la nouvelle cote est alors  $p_t + \Delta_t$

N.B. : insistons sur le fait que les cours sont donnés par des transactions, c'est-à-dire qu'il y a effectivement achat et vente de titres. Une cotation n'est donc pas une estimation.

<sup>85</sup> [https://www.researchgate.net/publication/318641258\\_Chapitre\\_1\\_-\\_Les\\_marches\\_financiers/download](https://www.researchgate.net/publication/318641258_Chapitre_1_-_Les_marches_financiers/download)(Consulté le 25/03/2019).

La méthode de cotation retenue à la Bourse d'Alger est la cotation au « **fixing électronique** » la confrontation des ordres est faite par l'outil informatique.

Pour les valeurs moins liquides la cotation se déroule selon le principe du fixing : on enregistre tous les ordres d'achat et tous les ordres de vente parvenus au cours d'une certaine tranche horaire, généralement la journée. On détermine ensuite le prix qui permettra de satisfaire le plus grand nombre d'ordres.

## 2. Les ordres en bourse

Les marchés financiers permettent la négociation des instruments financiers en assurant la confrontation de l'offre et de la demande des financements exprimés à travers les ordres de bourse.

### 2.1. Définition

Un **ordre de Bourse** est une consigne ou un mandat d'exécution transmis par un client (une personne ou une institution) à son intermédiaire financier (courtier...) pour acheter ou vendre des titres financiers en Bourse<sup>86</sup>.

Cet ordre indique essentiellement<sup>87</sup> :

- le **sens** de l'opération (vendre ou acheter) ;
- la **nature** des titres (action, obligation...)
- le code **ISIN**<sup>88</sup> ou le code **mnémonique** ;
- la **quantité** offerte ou demandée ;
- la limite de validité (« jour », « à date déterminée » ou « à révocation ») ;
- et éventuellement un **prix limite** pour exécuter l'ordre.

Il désigne aussi le marché sur lequel doit se faire l'opération : marché au comptant, marché à terme (dans ce cas en précisant l'échéance choisie).

### 2.2. Le carnet d'ordre et la priorité des ordres

#### 2.2.1. Le carnet d'ordre

Pour passer un ordre de Bourse sur une valeur, il est important de connaître son carnet d'ordres. Le carnet d'ordres récapitule à un instant donné l'état de l'offre et de la demande sur

---

<sup>86</sup> [https://www.researchgate.net/publication/318641258\\_Chapitre\\_1\\_-\\_Les\\_marches\\_financiers](https://www.researchgate.net/publication/318641258_Chapitre_1_-_Les_marches_financiers) (Consulté le 03/03/2019).

<sup>87</sup> Les ordres de bourse, disponible sur : [https://www.boursorama.com/pub/banque/nl/Les\\_ordres\\_de\\_Bourse-Le\\_Guide.pdf](https://www.boursorama.com/pub/banque/nl/Les_ordres_de_Bourse-Le_Guide.pdf) (Consulté le 28/02/2019).

<sup>88</sup> Moyen d'identification international, le code ISIN, pour International Securities Identification Number, permet, à un investisseur, de retrouver le titre qu'il recherche, quelle que soit la place sur laquelle il se trouve. Composé d'un total de douze caractères, les deux premières lettres de celui-ci indiquent alors le pays d'émission de cette valeur et, par conséquent, le marché sur lequel il est coté, et ce, qu'il s'agisse aussi bien d'une action, d'une obligation, d'un droit, d'un bon, d'un warrant, ou d'un tracker.

une valeur. Il présente les 5 meilleures offres (vendeurs) et les 5 meilleures demandes (acheteurs) sur l'action : quantités, prix et nombre d'ordres.

Ces informations sont essentielles et permettent à l'investisseur de positionner ses ordres en connaissance de cause. Ainsi, il ne risque pas de voir son ordre fractionné, non exécuté, voire exécuté à un mauvais prix.

Le tableau ci-dessous présente un exemple de carnet d'ordres :

Achat			Vente		
Nombre	Quantité	Prix	Prix	Quantité	Nombre
2	37	118,50	119,50	82	1
4	1065	118,20	119,60	280	1
1	5	118,10	119,70	500	1
18	1581	118,00	120,00	200	1
3	130	117,60	120,10	164	1

- Sur l'exemple nous pouvons lire qu'il y a deux ordres d'achat à 118,50 € pour 37 titres, 4 ordres d'achat à 118,20 € pour 1065 titres, etc.

- En ce qui concerne les vendeurs : nous trouvons un ordre de vente à 119,50 € pour 82 titres, un ordre de vente à 119,60 € pour 280 titres, etc.

### 2.2.2. La priorité des ordres

- La première sélection dans la priorité des ordres se fait d'abord, par le prix. Un ordre d'achat avec un cours supérieur aux autres, est placé en tête de la file des ordres en attente d'exécution.

- Inversement, l'ordre de vente avec la limite la plus basse est exécuté avant ceux libellés à des prix plus élevés ;

Ensuite, les ordres sont exécutés par ordre d'arrivée dans le carnet d'ordres. Les ordres de même sens et de même cours sont exécutés dans l'ordre d'entrée dans le carnet d'ordres (premier entré, premier exécuté).

Tous les ordres d'achat et de vente sont entrés dans le carnet d'ordres. Pour chaque valeur, ils sont classés par limite de prix et, à chaque limite, chronologiquement, au fur et à mesure de leur enregistrement sur ce que l'on appelle une « feuille de marché ».

Comment les ordres sont-ils enregistrés ?

Achat		Vente	
	Quantité	Prix	
	400	Sans limite	
8 H 29	150	126	
8 H 30	35	126	
8 H 31	15	126	
7 H 50	100	125	
8 H 10	90	125	
8 H 45	60	125	

1. La règle du prix

2. La règle du temps : pour une même limite de prix, le premier arrivé est le premier servi

Comment s'applique la règle du prix du côté des achats :

Achat		Vente	
	Quantité	Prix	
	400	Sans limite	
	200	126	
	50	125	
	500	124	
	850	123	
	1000	122	
	3000	121	

En face de chaque limite de prix, est indiqué le nombre total de titres demandés

A l'achat, celui qui est prêt à acheter le PLUS cher est prioritaire. Les ordres sont donc classés par limite de prix décroissante.

Et du côté des ventes ...

Vente		Prix	Quantité
		Sans limite	400
		120	250
		121	400
		122	500
		123	600
		124	1250
		125	1700

Est prioritaire, celui qui est prêt à vendre le MOINS cher. Les ordres de vente sont donc classés par limite de prix croissante.

En face de chaque limite de prix, est indiqué le nombre total de titres offerts

2.2.3. La détermination du prix d'équilibre (le fixing)

Voyons maintenant la colonne du cumul ...

Achat		Vente	
Cumul	Quantité	Prix	Quantité
	400	Sans limite	Sans limite
	200	126	120
	250	125	121
	500	124	122
		123	123
		122	124
		121	125

A 125, peuvent s'échanger 250 titres

Prenons l'exemple d'un prix d'achat fixé à 125



Achat			Vente		
Cumul	Quantité	Prix	Prix	Quantité	
	400	Sans limite	Sans limite		
	200	126	120		
<b>450</b>	250	125			
	500	124			
	850	123			
	1000	122			
	3000	121	125		

Mais les acheteurs prêts à acheter à 126, seront évidemment intéressés à acheter moins cher, à 125. Ainsi, on pourra échanger 450 titres (250 + 200) à 125.

Achat			Vente		
Cumul	Quantité	Prix	Prix	Quantité	
	400	Sans limite	Sans limite		
	200	126	120		
<b>850</b>	250	125			
	500	124			
	850	123			
	1000	122			
	3000	121			

De même, les acheteurs qui n'ont pas indiqué de limite de prix sont prêts à acheter à n'importe quel prix ici 125. Au final, pour le prix de 125, ce sont 850 (250+200+400) qui pourront être échangés.

Le même raisonnement s'applique à la vente ...

Achat			Vente		
Cumul	Quantité	Prix	Prix	Quantité	Cumul
	400	Sans limite	Sans limite	400	
	200	126	120	250	
		125	<b>121</b>	<b>400</b>	
		122	122	500	
		123	123	600	
	1000	122	124	1250	
	3000	121	125		

Prenons l'exemple d'un prix de vente à 121

A 121 peuvent s'échanger 400 titres

Achat			Vente		
Cumul	Quantité	Prix	Prix	Quantité	Cumul
	400	Sans limite	Sans limite	400	
		126	120	250	
		125	121	400	<b>650</b>
		122	122	500	
		123	123	600	
		124	124	1250	
		121	125		

Mais les vendeurs prêts à vendre à 120, seront évidemment intéressés à vendre plus cher, à 121.

Ainsi, on pourra échanger 650 titres (400 + 250) à 121.

## Achat

## Vente

Cumul	Quantité	Prix	Prix	Quantité	Cumul
	400	Sans limite	Sans limite	400	
		126	120	250	
			121	400	1050
			122	500	
			123	600	
			124	1250	
			125	1700	

Enfin, les vendeurs qui n'ont pas indiqué de limite de prix sont prêts à vendre à n'importe quel prix, ici 121. Pour le prix de 121, ce sont donc au total 1050 titres (400+250+400) qui pourront être échangés.

Ainsi se constitue la colonne du cumul qui va nous aider à déterminer le cours d'équilibre du marché.

## Achat

## Vente

Cumul	Quantité	Prix	Prix	Quantité	Cumul
400	400	Sans limite	Sans limite	400	400
600	200	126	120	250	650
850	250	125	121	400	1050
1350	500	124	122	500	1550
2200	850	123	123	600	2150
3200	1000	122	124	1250	3400
6200	3000	121	125	1700	5100

Le prix d'équilibre est celui qui permet de satisfaire le plus grand nombre d'acheteurs et de vendeurs, ou encore le prix qui permet de maximiser les échanges.

Voyons ce qui se passe au prix de 122...

## Achat

## Vente

Cumul	Quantité	Prix	Prix	Quantité	Cumul
400	400	Sans limite	Sans limite	400	400
600	200	126	120	250	650
850	250	125	121	400	1050
1350	500	124	122	500	1550
2200	850	123	123	600	2150
3200	1000	122	124	1250	3400
6200	3000	121	125	1700	5100

Nous avons 3200 titres à l'achat ...

Soit un écart de 1650 titres (3200-1550) qui ne pourront pas être servis.

1550 titres à la vente ...

Et au prix de 124 ?

Achat

Vente

Cumul	Quantité	Prix	Prix	Quantité	Cumul
400	400	Sans limite	Sans limite	400	400
600	200	126	120	250	650
850	250	125	121	400	1050
<b>1350</b>	500	<b>124</b>	122	500	1550
2200	850	123	123	600	2150
3200	1000	122	<b>124</b>	1250	<b>3400</b>
6200	3000	121	125	1700	5100

Nous avons 1350 titres à l'achat ...

Soit une différence de 1750 titres (3400-1350) qui ne pourront pas être servis.

Et 3400 titres à la vente ...

Essayons 123 ...

Achat

Cumul	Quantité	Prix	Prix	Quantité	Cumul
<b>400</b>	400	Sans limite	Sans limite	400	400
<b>600</b>	200	126	120	250	650
<b>850</b>	250	125	121	400	1050
<b>1350</b>	500	124	122	500	<b>1550</b>
<b>2200</b>	850	<b>123</b>	<b>123</b>	600	<b>2150</b>
<b>3200</b>	1000	122	124	1250	<b>3400</b>
<b>6200</b>	3000	121	125	1700	<b>5100</b>

2200 titres à l'achat et 2150 titres à la vente, l'équilibre n'est pas parfait, il y en a un excédent de 50 titres à l'achat, mais c'est le prix qui permet d'obtenir le maximum d'échanges, soit 2150 titres.

123 est le prix d'équilibre du marché à cet instant. C'est le cours d'ouverture. Il est 9H00.

Achat

Vente

Derniers échangés

Quantité	Prix	Prix	Quantité	Cours	NB Titres
<b>50</b>	<b>123</b>	124	1250	<b>123</b>	<b>2150</b>
200	126	125	1700		
250	125	126	4000		
500	124	127	2000		
850	123	128	1000		
1000	122	129	2000		

Il reste 50 titres à l'achat à 123. Il s'agit des ordres libellés à ce prix et enregistrés en dernier selon la règle du temps.

Les 2150 titres dont la limite de prix est compatible avec 123 (supérieur à l'achat, inférieur à la vente) sont exécutés à 123

### 2.3. Les différents types d'ordres

Il existe différents types d'ordres de Bourse qui répondent aux différentes attentes des investisseurs :

#### 2.3.1. L'ordre au marché

L'ordre au marché ou ordre à tout prix. On ne précise pas de prix pour cet ordre<sup>89</sup>. L'avantage de cet ordre réside dans le fait qu'il est prioritaire sur les ordres à cours limité et qu'il privilégie la quantité de titres demandés avec une exécution immédiate (en fonction des quantités disponibles sur le marché)<sup>90</sup>.

Son exécution ne peut être que totale. Il n'y a donc pas de fragmentation des ordres avec une réponse partielle.

Il est utilisé pour négocier des valeurs sur des marchés peu liquides. On est ainsi sûr d'acheter ou de vendre les titres mais on prend un risque sur le prix d'exécution.

**Exemple** d'un ordre d'achat de 120 titres « **au marché** » en séance

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Prix	Prix	Quantité	Heure	NB Titres	Cours
10	70	70,75	20	14h15	60	70,75
30	69,5	71	30	14h14	40	70
40	69	71,5	20	14h14	10	69
20	68,25	71,75	40	14h13	30	71,5
50	68	72	60	14h12	50	71

L'ordre est confronté aux ordres de vente présents sur la feuille de marché et est exécuté pour 20 titres à 70,75 €, pour 30 titres à 71 €, pour 20 titres à 71,5 €, pour 40 titres à 71,75 € et pour 10 titres à 72 €, soit au prix moyen de 71,4 € par titre. La feuille de marché devient :

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Prix	Prix	Quantité	Heure	NB	Cours
10	70			14h16	20	70,75
30	69,5			14h16	30	71
40	69			14h16	20	71,5
20	68,25			14h16	40	71,75
50	68	72	50	14h16	10	72

<sup>89</sup> ARNOULD Daniel, La bourse et les produits boursiers, Ed. Ellipses, 2004, p.36.

<sup>90</sup> [https://www.boursorama.com/pub/banque/nl/Les\\_ordres\\_de\\_Bourse-Le\\_Guide.pdf](https://www.boursorama.com/pub/banque/nl/Les_ordres_de_Bourse-Le_Guide.pdf) (Consulté le 25/03/2019).

**Avantage :**

Simple, l'ordre « au marché » est prioritaire sur les ordres à la meilleure limite ainsi que sur les ordres à cours limité. L'investisseur est sûr que son ordre sera exécuté en totalité (ou pas du tout), éventuellement à des cours différents.

**Inconvénient :**

L'investisseur n'a aucun contrôle sur le cours d'exécution de son ordre et donc sur le prix de vente ou d'achat.

**2.3.2. L'ordre à cours limité**

L'ordre « à cours limité » est celui par lequel l'acheteur fixe le prix maximal qu'il est disposé à payer (respectivement le prix minimal pour le vendeur)<sup>91</sup>.

- Un ordre à cours limité est recevable durant les périodes d'accumulation d'ordres et en phase continue.
- En séance, la saisie d'un ordre limité provoque soit une exécution partielle ou totale de l'ordre, si les conditions de marché le permettent, soit, à défaut, le positionnement de celui-ci dans le carnet d'ordres dans un ordre décroissant en termes de prix à l'achat ou croissant à la vente (priorité de prix) et en queue de la file d'attente des ordres à la même limite (priorité de temps).

**Exemple :**

1. Un ordre d'achat limité à 61,05 € n'est pas exécuté aussi longtemps que le cours de la valeur est supérieur à 61,05 €.
2. Un ordre de vente limité à 61,05 € reste en attente tant que le cours reste inférieur à 61,05 €. Dès que la valeur cotera 61,05 € ou plus l'ordre de vente sera exécuté.

**Exemple d'un ordre d'achat de 120 « à cours limité » en séance :**

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Prix	Prix	Quantité	Heure	NB	Cours
10	70	<b>70,75</b>	<b>20</b>	14 h 15	60	70,75
30	69,5	<b>71</b>	<b>30</b>	14 h 14	40	70
40	69	<b>71,5</b>	<b>20</b>	14 h 14	10	69
20	68,25	71,75	40	14 h 13	30	71,5
50	68	72	60	14 h 12	50	71

<sup>91</sup>ARNOULD Daniel, La bourse et les produits boursiers, Ed. Ellipses, 2004, p.36

Un client passe un ordre d'achat de 120 titres à 71,5 €, l'ordre est instantanément exécuté pour 20 titres à 70,75 € ; pour 30 titres à 71 € et pour 20 titres à 71,5 €. Et l'ordre s'affiche pour le solde, soit 50 titres demandés à 71,5 € ; la feuille de marché devient alors :

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Prix	Prix	Quantité	Heure	NB	Cours
50	71,5			14 h 16	20	71,5
10	70			14 h 16	30	71
30	69,5			14 h 16	20	70,75
40	69	71,75	40	14 h 15	60	70,75
20	68,25	72	60	14 h 14	40	70

#### Avantage :

L'ordre «à cours limité» permet de se protéger contre les fluctuations du marché. L'investisseur maîtrise le prix de la transaction.

#### Inconvénient :

Il présente le risque de ne pas être exécuté si le cours limite n'est pas atteint ou bien de n'être exécuté que partiellement.

Il faut donc fixer cette limite avec soin sous peine de « rater » un mouvement à la hausse ou de devoir vendre ses titres, en passant un nouvel ordre à un cours inférieur à celui espéré.

### 2.3.3. L'ordre à la meilleure limite

Cet ordre ne comporte pas d'indication de cours et est transformé automatiquement en ordre à cours limité.

#### A l'ouverture :

L'ordre « à la meilleure limite » est transformé en ordre limité au cours d'ouverture. Il est donc exécuté en fonction des soldes disponibles, après les ordres « au marché » selon le cas et après les ordres limités à des prix supérieurs pour les ordres d'achat ou à des prix inférieurs pour les ordres de vente.

En cas d'exécution partielle ou de non-exécution, l'ordre reste inscrit sur la feuille de marché comme ordre «à cours limité» à ce cours d'ouverture, quelles que soient ensuite les évolutions du marché.

**En séance**

L'ordre « à la meilleure limite » devient un ordre « à cours limité » au prix de la meilleure offre en attente s'il s'agit d'un ordre d'achat et au prix de la meilleure demande en attente s'il s'agit d'un ordre de vente. L'ordre « à la meilleure limite » n'est pas recevable lors de la phase de négociation au dernier cours.

**Exemple d'un ordre d'achat de 120 titres « à la meilleur limite » en séance**

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Prix	Prix	Quantité	Heure	NB	Cours
10	70	<b>70,75</b>	<b>20</b>	14 h 15	60	70,75
30	69,5	71	30	14 h 14	40	70
40	69	71,5	20	14 h 14	10	69
20	68,25	71,75	40	14 h 13	30	71,5
50	68	72	60	14 h 12	50	71

L'ordre est exécuté pour 20 titres à 70,75 € (quantité et prix de la meilleure offre disponible à cet instant) et reste affiché pour 100 titres demandés à 70,75 € sur la feuille de marché qui devient :

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Prix	Prix	Quantité	Heure	NB Titres	Cours
100	70,75	71	30	<b>14 h 16</b>	<b>20</b>	<b>70,75</b>
10	70	71,5	20	14 h 15	60	70,75
30	69,5	71,75	40	14 h 14	40	70
40	69	72	60	14 h 14	10	69
20	68,25	72,25	10	14 h 13	30	71,5

L'ordre « à la meilleure limite » évite de peser sur les cours puisqu'il ne vient servir que la meilleure limite disponible lors de son arrivée sur le marché, mais présente des risques importants d'exécution fractionnée, surtout sur les valeurs à moyenne ou faible liquidité.

**2.3.4. Ordre à seuil de déclenchement**

Les ordres libellés « **stop** » sont des ordres d'achat ou de vente pour lesquels le donneur d'ordres souhaite intervenir sur le marché dès qu'un prix de déclenchement, qu'il a préalablement choisi, est atteint<sup>92</sup>.

Le prix de déclenchement doit être supérieur au dernier cours traité pour un ordre d'achat, inférieur pour un ordre de vente.

<sup>92</sup> ARNOULD Daniel, La bourse et les produits boursiers, Ed. Ellipses, 2004, p.37.

Ces ordres ne sont exécutés, pour les ordres d'achat, que lorsque le cours de la valeur franchit (égal ou supérieur) le niveau déterminé dans l'ordre, et pour les ordres de vente, pour un cours égal ou inférieur.

**- L'utilisation d'un ordre à seuil de déclenchement pour réaliser un achat :**

Le client anticipe la hausse d'une action dès lors que le cours de celle-ci aura franchi 30 €. Le cours est actuellement de 29 € et ne valide donc pas encore son anticipation haussière.

Avec son ordre d'achat à seuil de déclenchement, dès que la valeur arrivera à 30 €, l'achat sera déclenché. Tant que le cours du titre est inférieur à cette limite, l'ordre d'achat ne sera pas exécuté.

L'avantage de cet ordre réside dans le fait qu'il permet de se protéger contre d'éventuels renversements de tendance. Le seuil une fois atteint, l'ordre se transforme en ordre « au marché ». L'ordre à seuil de déclenchement assure donc une exécution maximale des titres mais ne permet pas de maîtriser le prix auquel il sera exécuté<sup>93</sup>.

**- L'utilisation d'un ordre à seuil de déclenchement pour une vente :**

Prenons l'exemple d'un investisseur qui aurait acheté, par le passé, des actions à 50 €. Elles cotent présentement 65 €. Il désire les conserver si leur cours continue à progresser, mais les vendre et encaisser sa plus-value s'il diminue. La solution est de passer un ordre de vente à seuil de déclenchement 60 euros. Tant que le cours sera supérieur, l'ordre ne sera pas exécuté. Si en revanche, le cours touche le seuil de 60 euros, l'ordre se transforme en ordre de vente au marché. Il sera exécuté au premier cours coté, qui peut être cependant très inférieur à 60 euros.

Les boursiers appellent cette stratégie, le stop de protection, il permet dès la passation de l'ordre de se fixer un niveau de perte maximal. L'ordre à seuil peut aussi accompagner un mouvement de hausse. Le client remontant en permanence son ordre de vente de protection au fur et à mesure que le cours de l'action monte.

**Exemple d'un ordre « à seuil de déclenchement » en séance**

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Prix	Prix	Quantité	Heure	NB	Cours
10	70	70,75	20	14 h 15	60	70,75
30	69,5	71	30	14 h 14	40	70
40	69	71,5	20	14 h 14	10	69
20	68,25	71,75	40	14 h 13	30	71,5
50	68	72	60	14 h 12	50	71

<sup>93</sup> [https://www.boursorama.com/pub/banque/nl/Les\\_ordres\\_de\\_Bourse-Le\\_Guide.pdf](https://www.boursorama.com/pub/banque/nl/Les_ordres_de_Bourse-Le_Guide.pdf)



Un client veut acheter 120 titres à partir de 71 € et s'assurer de l'exécution aussi complète que possible de son ordre. Il passe donc un ordre d'achat à « seuil de déclenchement » à 71 € pour 120 titres.

Arrivé dans le système central de cotation, l'ordre est accepté puisque son seuil est supérieur au dernier cours coté de 70,75 € (il aurait au contraire été rejeté si le seuil avait été fixé à un niveau égal ou inférieur à 70,75 €). Il est enregistré et mis en réserve sans être déclenché puisqu'au moins une transaction doit intervenir à un cours égal ou supérieur au seuil de 71 €.

A 14 h 18, un ordre d'achat de 40 titres limité à 71,25 € est enregistré et exécuté pour 20 titres à 70,75 € et pour 20 titres à 71 €.

La feuille de marché devient alors :

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Prix	Prix	Quantité	Heure	NB	Cours
10	70	71	10	14h18	20	71
30	69,5	71,5	20	14h18	20	70,75
40	69	71,75	40	14h15	60	70,75
20	68,25	72	60	14h14	40	70
50	68	72,5	30	14h14	10	69

Le seuil de 71 € ayant été coté lors de la dernière transaction, l'ordre à seuil de déclenchement est automatiquement activé et transformé en ordre d'achat « au marché » selon les cas :

Il est aussitôt exécuté pour 10 titres à 71 €, 20 titres à 71,5 € ; 40 titres à 71,75 € et 50 titres à 72€.

Si l'ordre avait été donné « à la plage de déclenchement » à 71 / 71,75, il aurait été enregistré et déclenché dans les mêmes conditions mais exécuté pour 10 titres à 71 €, 20 titres à 71,5 € et 40 titres à 71,75 € et serait affiché pour le solde comme un ordre d'achat de 50 titres « à cours limité » de 71,75 €.

La feuille de marché serait alors devenue :

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Prix	Prix	Quantité	Heure	NB	Cours
50	71,75	72	60	14H18	40	71,75
10	70	72,5	30	14H18	20	71,5
30	69,5	72,75	50	14H18	10	71
40	69	73	70	14H18	20	71
20	68,25	73,25	100	14H18	20	70,75

**Avantage :**

À l'achat, cet ordre permet de prendre « en marche » un mouvement de hausse d'un titre. A la vente, il permet de se protéger d'un retournement de tendance à la baisse. Il est ainsi possible de passer un ordre sans surveiller constamment les cours.

**Inconvénient :**

Si le seuil est mal fixé, l'ordre peut ne pas être exécuté.

**2.3.5. Ordre à plage de déclenchement**

La plage de déclenchement permet de fixer une fourchette de prix pour l'exécution. Au contraire de l'ordre à seuil de déclenchement, l'ordre à plage de déclenchement est assorti d'une limite au-delà de laquelle l'ordre ne doit plus être passé. L'ordre n'est exécuté qu'à l'intérieur de la plage déterminée par le client qui fixe le cours minimal à ne pas dépasser pour une vente (et maximal pour un achat).

Illustration avec un ordre de vente à 120 € / 100 € d'une action cotant 130 €. C'est ordre est exécutable si le cours de l'action devient égal ou inférieur à 120 €, mais ne l'est plus s'il devient égal ou inférieur à 100 €.

**Avantage :**

Cet ordre à plage de déclenchement permet à l'investisseur de profiter des retournements de tendance sans courir le risque d'acheter trop cher ou de vendre trop bon marché. Il est ainsi possible de passer un ordre sans surveiller constamment les cours.

**Inconvénient :**

Si la plage est mal fixée, l'ordre peut ne pas être exécuté.

Prenons le cas de l'ordre le plus utilisé car il permet à l'actionnaire de maîtriser le prix de sa transaction : l'ordre à cours limité.

**3. Le principe de cotation et déroulement de la séance**

La journée de cotation se déroule en six étapes bien distinctes<sup>94</sup> :

**De 7H15 à 9H00 : la pré-ouverture**

Tous les ordres s'accumulent dans le carnet d'ordres, sans qu'aucune exécution ait lieu.

**De 9H01 à 17H30 : la séance boursière**

Le marché fonctionne en continu. Selon leurs modalités, les ordres sont introduits dans le carnet d'ordres et se confrontent (principe de l'offre et de la demande). L'exécution d'un

<sup>94</sup> [https://www.boursorama.com/pub/banque/nl/Les\\_ordres\\_de\\_Bourse-Le\\_Guide.pdf](https://www.boursorama.com/pub/banque/nl/Les_ordres_de_Bourse-Le_Guide.pdf) (consulté le 28/03/2019).

ordre s'effectue si la contrepartie est disponible et répond aux critères de l'ordre. De 17H30 à

### 17H35 : la pré-clôture

Les ordres s'accumulent dans le carnet d'ordres, sans qu'aucune exécution ait lieu. Cette phase permet de déterminer un cours de clôture théorique en confrontant les différents ordres.

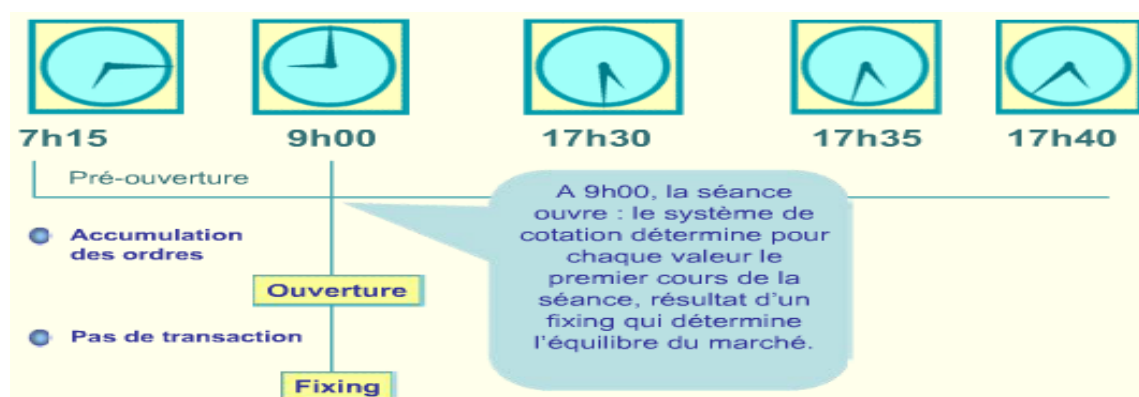
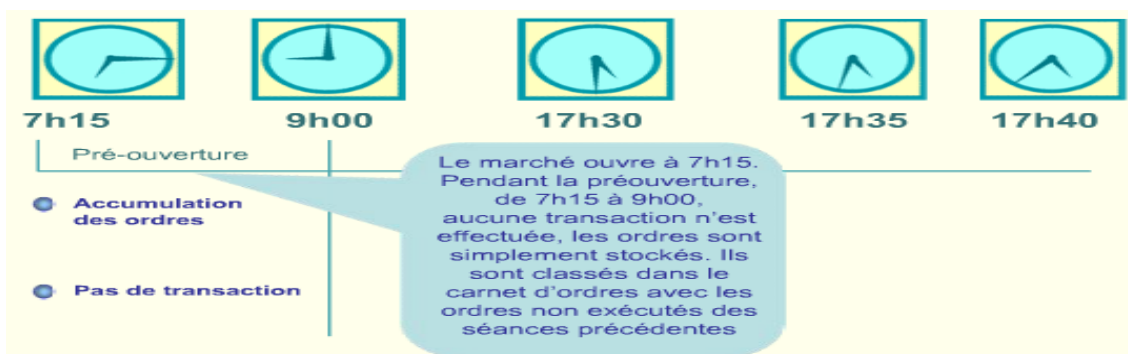
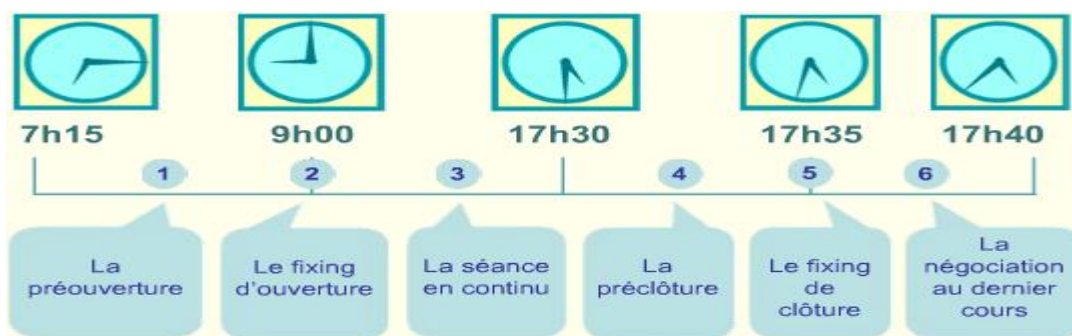
### 17H35 : le fixing de clôture

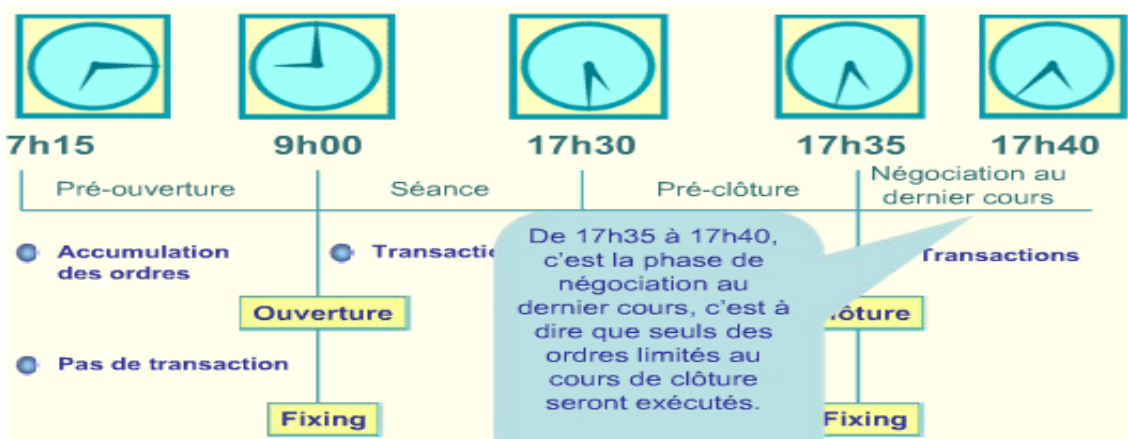
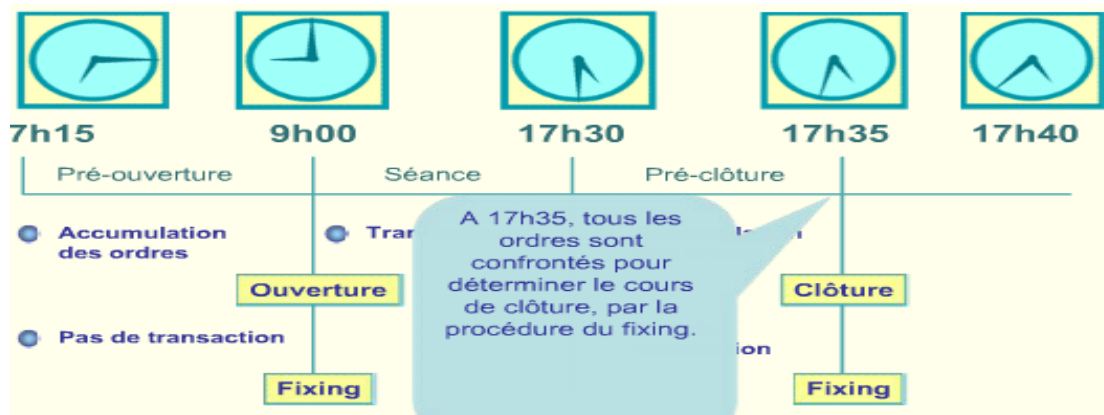
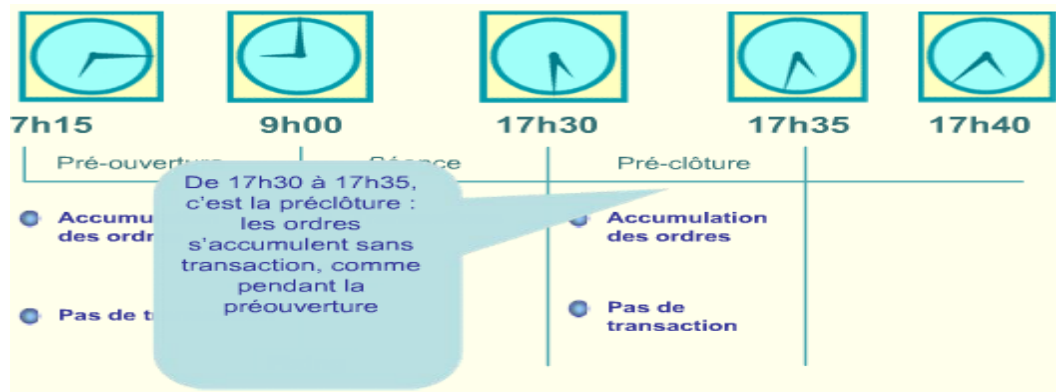
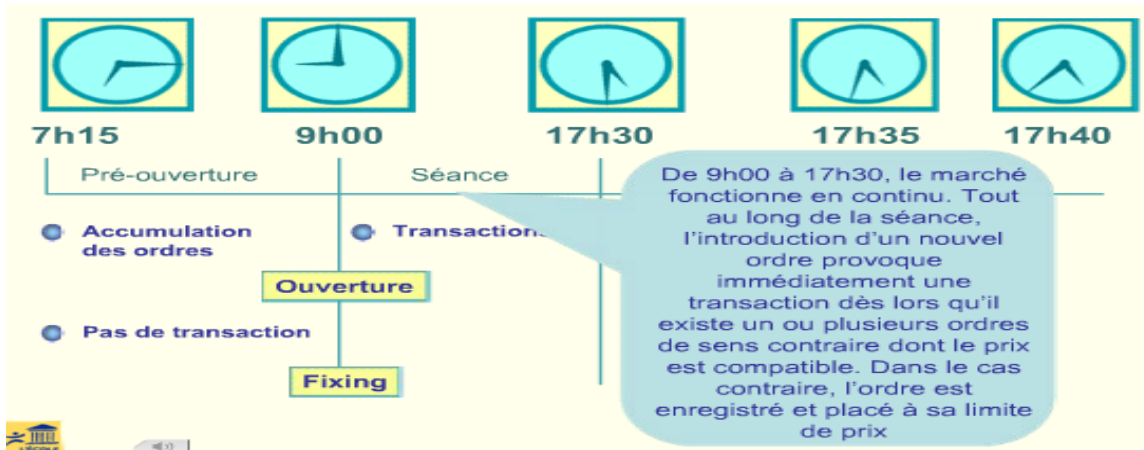
Les ordres passés à ce cours sont exécutés. Les ordres non exécutés restent positionnés dans le carnet d'ordres (pour les ordres à validité autre que « jour ») pour les séances suivantes.

Les ordres à validité « jour » tomberont en fin de validité.

### De 17H35 à 17H40 : TAL (Trading At Last)

Durant cette phase, les opérateurs peuvent rentrer des ordres à cours limités au dernier cours et qui seront exécutés dès lors qu'il existe une contrepartie en attente à ce même cours.





A la bourse d'Alger la cotation se déroule comme suit <sup>95</sup>:

- La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Mobilières organise hebdomadairement deux séances de négociation les lundis et mercredi réservées aux valeurs mobilières émises par les sociétés par actions.
- La cotation des Obligations Assimilables du Trésor est assurée quotidiennement du dimanche au jeudi.
- Les séances de Bourse débutent à 9h30 et se clôturent à 11h30.
- Les ordres de Bourse sont centralisés par les Intermédiaires en Opérations de Bourse dans des registres centraux. Les IOB sont tenus d'introduire dans les meilleurs délais les ordres formulés par la clientèle.

#### 4. Les indices boursiers

Pour caractériser un marché de valeurs mobilières, on pense tout de suite à faire une moyenne pondérée des cours des valeurs qui y sont traitées. C'est là un très gros travail, mais qui peut, heureusement être simplifié sans dommage. En effet, les statisticiens ont pu montrer depuis longtemps qu'on arrive à un résultat très proche de l'évaluation de la moyenne, en procédant à un échantillonnage de la population statistique examinée<sup>96</sup>, dans notre cas les cours de la bourse. C'est la même technique que celle des sondages d'opinion : en interrogeant un échantillon réduit de 1000 personnes, on peut avoir une idée correcte de l'opinion de la population de tout un pays. C'est cet échantillon d'un certain « panier » de valeurs qu'on appelle un « Indice Boursier », sensé représenter toute la bourse, ou certains de ses compartiments.

##### 4.1. Définition

Les indices boursiers sont des indicateurs utilisés par les investisseurs pour analyser, comparer, et évaluer la tendance d'un marché ou d'un secteur d'activité, grâce à la performance moyenne des valeurs de l'indice.

Un indice boursier est un indice de prix qui se définit par trois caractéristiques<sup>97</sup> :

- **La date de référence et l'indexation** : date de création et base de l'indice,

---

<sup>95</sup> Présentation de la bourse d'Alger, disponible sur :

<http://www.sgbv.dz/commons/fr/document/document449274012.pdf> (Consulté le 02/03/2019).

<sup>96</sup> KOVACS André et CHEVALIER Alain, Bourse : les nouvelles stratégies pour gagner, 2<sup>ème</sup> édition, Ed. Maxima, Paris, 2000, p.173.

<sup>97</sup> <https://www.binck.fr/formations-trading/espace-bourse-pratique/les-indices-boursiers> (Consulté le 29/11/2019).

- **L'échantillon** : ensemble de valeurs représentatives d'un marché ou d'un secteur,
- **La méthodologie de calcul** : Poids des titres au sein de l'indice.

#### 4.2. Méthodologie de calcul

Le cours des principaux indices est le résultat d'une moyenne, pondérée par la capitalisation flottante (nombre de titres susceptibles d'être échangés en Bourse x la valeur du titre) de chacune des valeurs composant chaque indice et non uniquement le prix des actions. Plus la capitalisation de la valeur est importante, plus sa variation influe sur celle de l'indice.

La plupart des indices se calculent en points. Les capitalisations boursières de sociétés constituant l'indice sont additionnées et ramenées à une valeur constante de sorte que l'indice est ramené à une base de 100 ou 1000 points.

Les principaux indices cotent généralement toutes les 30 secondes pendant leurs horaires d'ouverture alors que d'autres peuvent coter ponctuellement dans la journée. Chaque indice peut être modifié quatre fois par an à la suite d'une décision du conseil scientifique qui a pour mission de gérer les échantillons des indices et d'en contrôler la fiabilité et la représentativité.

#### 4.3. Les principaux indices mondiaux

##### - Le Dow Jones

Créé en 1928 avec une base de 100 points, il est composé des 30 valeurs principales du NYSE (New York Stock Exchange, la première place boursière sur les actions aux États-Unis). Il est l'indice le plus ancien et le plus célèbre de la Bourse de New-York. Il est majoritairement composé du secteur industriel. Il n'indique pas fidèlement l'évolution du marché américain du fait du nombre de valeurs faibles qui le composent et de sa méthode de calcul. En effet, il a une méthode de calcul simple puisqu'il n'est pas pondéré par les capitalisations boursières. Il est égal à la moyenne de la valeur des actions des sociétés de l'indice.

##### - Le S&P 500 (Standard and Poor's)

Créé en 1943 avec une base de 10 points, il est composé de 500 valeurs cotées à la Bourse de New-York (NYSE). Il est représentatif de l'évolution du marché américain puisque les titres qui composent l'indice représentent les principaux secteurs. Les 500 titres représentent également 80% de la capitalisation boursière totale du marché.

**- Le NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation<sup>98</sup>)**

Créé en 1971 avec une base de 1000 points, il est composé de toutes les valeurs (environ 3000) du secteur technologique (télécommunication, électronique, communication) qui cotent au Nasdaq (deuxième place boursière sur les actions aux États-Unis derrière le NYSE)<sup>99</sup>.

**- Le Nikkei 225 (Nihon Keizai Shimbun)**

Créé en 1949 avec une base de 100 points, il est composé de 225 titres cotés à la Bourse de Tokyo. Comme le Dow Jones, il a une méthode de calcul simple puisqu'il n'est pas pondéré par les capitalisations boursières.

**- Le CAC 40**

Le CAC 40 (Cotation Assistée en Continu), créé en 1988 avec une base de 1000 points, est l'un des principaux indices en France. Comme son nom l'indique il est composé de 40 valeurs qui sont choisies parmi les 100 premières capitalisations de la Bourse de Paris. Il est calculé en continu toutes les 30 secondes entre 9 heures et 17 heures 30.<sup>100</sup>

Les actions sont choisies en fonction de différents critères :

- **la capitalisation boursière** : nombre de titres x la valeur du titre
- **la liquidité** : nombre de titres disponibles dans le public
- **le secteur** : support représentatif de l'économie française

L'indice CAC 40 est l'indice phare de la Bourse de Paris, il représente la tendance des grandes capitalisations de l'économie française.

**- Le SBF 80**

Créé en 1997 avec comme base 1000 points, signifie Société des Bourses Françaises. Il regroupe 80 valeurs autres que celles qui composent le CAC 40, dont un tiers est composé des valeurs du secteur des services. Il permet d'indiquer plus spécifiquement l'évolution des entreprises de tailles moyennes.

**- Le SBF 250**

C'est l'indice général de la bourse de Paris, basé sur 250 valeurs du règlement mensuel et du comptant. C'est le successeur de l'ancien CAC général<sup>101</sup>.

---

<sup>98</sup> Soit : Système de cotation automatisé de l'association nationale des négociants boursiers.

<sup>99</sup> DREZET Xavier et DREZET Nicolas, Trading : le livre pour débuter en bourse, Ed. Xnd Trading, France, 2019, p.30.

<sup>100</sup> VITRAC Didier, Tout savoir sur la bourse, Ed. Gualino éditeur, Paris, 2001, p.406.

<sup>101</sup> KOVACS André et CHEVALIER Alain, Bourse : les nouvelles stratégies pour gagner, 2<sup>ème</sup> édition, Ed. Maxima, Paris, 2000, p.173.



**- Le DAX 30 (Deutscher Aktienindex)**

Créé en 1987 avec une base de 1000 points, il est composé des 30 entreprises les plus importantes cotées à la Bourse de Francfort<sup>102</sup>.

Il est fondé principalement sur deux critères :

- la capitalisation boursière,
- le chiffre d'affaires.

**- Le FTSE 100 (Financial Times Stock Exchange)**

Créé en 1983 avec une base de 1000 points, il est composé des 100 entreprises les plus importantes cotées à la Bourse de Londres.

**Conclusion**

Il est établi que le développement d'un système financier sain contribue à l'amélioration du niveau de la croissance économique, à en juger par l'existence d'une relation réciproque forte entre eux dans de nombreux pays. Les plus développées des nations ont connu de véritables révolutions financières qui les ont amenés d'une part, à choisir des structures favorisant plutôt des mécanismes de financement direct à ceux de l'intermédiation financière et d'autre part, à confier la grande tâche de la mission de financement de l'économie aux marchés de capitaux, supposés arranger au mieux les différents acteurs de la sphère économique.

En ce qui concerne les agents économiques tels que l'Etat, les collectivités locales, les banques et les entreprises, qu'elles soient publiques ou privées, ont de nombreux besoins de capitaux pour financer leurs investissements ou pour faciliter la gestion de leur trésoreries. Afin de répondre à des besoins aussi variés dans leur origine que par la diversité des opérateurs, il a été créé des marchés de capitaux. L'intérêt accordé à ces derniers a fait que leur développement soit réalisé avec une rapidité inégalée atteignant ainsi une dimension et une part considérable tout au sein du système financier.

En général, le marché monétaire est exclusivement réservé aux agents financiers d'un espace économique donné, mettant en relation les banques, la Banque Centrale et les Trésors Publics. Sa fonction est de permettre aux agents disposant d'excédent de trésorerie de prêter aux agents ayant besoin de liquidités. Il dispose généralement d'un compartiment réservé aux

---

<sup>102</sup> DREZET Xavier et DREZET Nicolas, Trading : le livre pour débuter en bourse, Ed. Xnd Trading, France, 2019, p.30.



banques- marché interbancaire et d'un compartiment accessibles au Trésor- marché des titres négociables.

Pour sa part, le marché financier représente le lieu de la rencontre entre l'offre et la demande de ressources financières longues sous forme de valeurs mobilières (actions et/ou obligations). Il comprend également deux compartiments : le marché primaire et le marché secondaire. Dans le marché primaire, les titres neufs sont émis par le secteur public ou privé pour le financement des investissements. Si pour le secteur privé, les titres peuvent prendre la forme d'action ou d'obligation, ils ne peuvent que prendre la forme d'obligation pour les Etats. Ainsi, la fonction de ce compartiment est de financer directement l'économie. Au niveau du marché secondaire (Bourse des valeurs mobilières), les titres émis dans le marché primaire sont échangés entre les agents économiques.

Un bon fonctionnement de ce marché, évalué par sa liquidité, favorise le dynamisme du marché primaire et, partant, le financement direct de l'économie. Cependant, la liquidité du marché secondaire est fonction du comportement des investisseurs. Ainsi, s'ils achètent les titres pour les détenir jusqu'à l'échéance le dynamisme du marché sera amputé, alors qu'une vente périodique favoriserait des échanges et la dynamisation de ce « marché d'occasion »

### Bibliographie

#### Ouvrages :

- ALPHONSE Pascal et al., Gestion de portefeuille et marchés financiers, 2<sup>ème</sup> édition, Ed. Pearson, France, 2013.
- ANTOINE Joseph et CAPIAU-HUART Marie-Claire, Dictionnaire des marchés financiers, 3<sup>ème</sup> édition, Ed. De Boeck, Belgique, 2015.
- ARNOULD Daniel, La bourse et les produits boursiers, Ed. Ellipses, 2004.
- BAILLY Jean-Luc, Economie monétaire et financière, 2<sup>ème</sup> édition, Ed. Bréal, Paris, 2006.
- BELLETANTE Bernard et MAHERAULT Loic, Dictionnaire de la Bourse et des marchés, Ed. Hatier, Paris, 2000.
- BELTAS Abdelkader, Le développement du marché des capitaux et la structure des taux d'intérêt, Ed. El Borhane, Alger, 2002.
- BERGER Pierre, Le marché monétaire, 5<sup>ème</sup> édition, Ed. Dahlab, Alger, 1993.
- BERNET-ROLLANDE Luc et CHANOINE Philippe, Pratique des marchés de capitaux, Ed. Dunod, Paris, 2010.
- BODIE Zvi et MERTON Robert, Finance, 3<sup>ème</sup> édition, Ed. Pearson Education France, Paris, 2011.

- CHARDOILLET Éric, SALVAT Marc et TOURNYOL DU CLOS Henri, L'essentiel des marchés financiers: Front office, post-marché et gestion des risques, Ed. Eyrolles, Paris, 2010.
- D'AGOSTINO Serge, DEUBEL Philippe, MONTOUSSÉ Marc et RENOUARD Gilles., Dictionnaire des sciences économiques et sociales, Ed. Bréal, Paris, 2008, p.101.
- D'ARCIMOLES Charles-Henri et SAULQUIN Jean-Yves, Finance appliquée, Ed. Vilbert, France 1995.
- DREZET Xavier et DREZET Nicolas, Trading : le livre pour débuter en bourse, Ed. Xnd Trading, France, 2019.
- DUMAS Benjamin, La monnaie et les banques dans l'économie, Ed. Educa Vision, Paris, 2005.
- FARBER André et autres, Finance, 2<sup>ème</sup> édition, Ed. Pearson Education France, 2008.
- FERRANDER Robert et COEN Vincent, Marché de capitaux et techniques financières, 4<sup>ème</sup> édition, Ed. Economica, Paris, 2007.
- GOUX, J.P, Economie Monétaire et Financière : Théories, institutions, politiques, Paris, Ed. Economica, Paris, 1998.
- HELFE Jean-Pierre et ORSONI Jacques, Introduction à la finance d'entreprise, Ed. Vuibert, Belgique, 2004.
- KARYOTIS Catherine, L'essentiel de la bourse et des marchés de capitaux, 6<sup>ème</sup> édition, Gualino Editeur, Paris, 2017.
- KOVACS André et CHEVALIER Alain, Bourse : les nouvelles stratégies pour gagner, 2<sup>ème</sup> édition, Ed. Maxima, Paris, 2000.
- MALANDAIN Thierry, La bourse, Ed. Le cavalier bleu, Paris, 2003.
- MARTEAU Didier, Les marchés de capitaux, 2<sup>ème</sup> édition, Ed. Armand Colin, Paris, 2016.
- MISHKIN Frederic, Monnaie, Banque et marchés financiers, 9<sup>ème</sup> édition, Ed. Pearson Education France, 2010.
- MONTOUSSÉ Marc et CHAMBLAY, 100 fiches pour comprendre les sciences économiques, 3<sup>ème</sup> édition, Ed. Bréal, France 2005.
- MORAUX Franck, Finance de marché, Ed. Pearson, Paris, 2010.
- RAMAGE Pierre, Finance de marché, Editions d'Organisation, Paris, 2002.
- VITRAC Didier, Tout savoir sur la bourse, Ed. Gualino éditeur, Paris, 2001.

**Articles de revues :**

- KOUDRI Ahmed, Le marché financier en Algérie : situation et perspectives, Les cahiers du CREAD n°101-2012, pp.5-20.

**Thèses et mémoires :**

- SEKKOUN Achour, Le marché monétaire algérien : Fonctionnement, Spécificités et rôle dans le financement de l'économie nationale, Mémoire de Magister en Sciences économiques, Université de Tizi-Ouzou, 2010.

## Table des matières

Introduction .....	2
<b>Chapitre 1 : Le marché monétaire et son fonctionnement .....</b>	<b>3</b>
1. Définition du marché monétaire .....	3
2. Compartiments du marché monétaire .....	4
2.1. Marché interbancaire .....	4
2.1.1. Définition .....	4
2.1.2. Fonctions .....	4
2.1.3. Intervenants .....	7
2.2. Marché des titres de créance négociables .....	9
2.2.1. Définition du marché des TCN .....	9
2.2.2. Définition des TCN .....	10
2.2.3. Les différents types de TCN .....	10
3. Les transactions sur le marché monétaire .....	11
3.1. De simples transferts de capitaux (les opérations en blanc) .....	11
3.2. Des achats ou vente fermés d'effets publics ou privés .....	12
3.3. Des prises en pension .....	12
4. Les modalités et instruments d'intervention des banques centrales sur le marché monétaire.....	12
4.1. Les opérations <i>d'open-market</i> .....	12
4.2. Les facilités permanentes .....	14
4.3. Les réserves obligatoires .....	14
5. Les procédures d'adjudication dans le cadre des appels d'offres .....	16
<b>Chapitre 2 : Le marché financier et son fonctionnement .....</b>	<b>20</b>
Définition du marché financier .....	20
2. Compartiments du marché financier .....	20
2.1. Le marché primaire .....	21
2.2. Le marché secondaire .....	21
2.3. Relation entre le marché primaire et le marché secondaire .....	22
3. Le marché financier : marché réglementé/ marché de gré à gré .....	23
3.1. Le marché de gré à gré .....	23
3.2. Le marché réglementé ou organisé .....	24
4. Rôle du marché financier .....	25
4.1. La mobilisation de l'épargne et financement de l'économie .....	25
4.2. La liquidité et la mobilité de l'épargne .....	25
4.3. Restructuration de l'industrie .....	26
4.4. Valorisation et baromètre de l'économie .....	27
5. Les acteurs du marché financier (les intervenants).....	28
5.1. Les émetteurs .....	28
5.2. Les investisseurs .....	28
5.3. Les intermédiaires .....	28
5.4. Les autorités du marché .....	29

6. Les procédures d'introduction en bourse .....	29
6.1. L'offre à prix ferme (OPF) .....	29
6.2. L'offre à prix minimal (OPM) .....	30
6.3. L'offre à prix ouvert (OPO) .....	30
6.4. La cotation directe.....	30
7. Avantages et inconvénients liés à l'introduction d'une entreprise en bourse .....	30
7.1. Les avantages d'une introduction en bourse .....	30
7.1.1. Levée des fonds et diversification des sources de financement .....	30
7.1.2. L'amélioration de l'image de l'entreprise .....	31
7.1.3. La motivation des salariés .....	32
7.2. Les inconvénients et contraintes liés à l'introduction en bourse .....	32
7.2.1. Les coûts d'introduction .....	32
7.2.2. Publications régulières et révélation de l'information .....	33
7.2.3. Les risques de perte de contrôle .....	33
8. Le marché financier algérien et son fonctionnement .....	34
8.1. Présentation .....	34
8.2. Organisation et fonctionnement de la bourse d'Alger .....	34
8.3. Les différents marchés et conditions d'émission des titres à la bourse d'Alger .....	35
8.3.1. Le marché des titres de capital .....	36
8.3.1.1. Le marché principal .....	36
8.3.1.2. Marché PME .....	36
8.3.2. Le marché des titres de créance .....	37
8.4. Les sociétés cotées à la bourse d'Alger .....	37
8.4.1. BIOPHARM SPA .....	37
8.4.2. NCA Rouiba SPA .....	38
8.4.3. Alliance Assurances.....	39
8.4.4. EGH El-Aurassi .....	40
8.4.5. Groupe Sidal.....	40
8.4.6. AOM Invest .....	41
<b>Chapitre 3 : Les instruments financiers de base : les actions et obligations.....</b>	<b>43</b>
1. Les actions .....	43
1.1. Définition .....	43
1.2. Les formes de détention des actions .....	43
1.2.1. Les actions au porteur .....	44
1.2.2. Les actions au nominatif .....	44
1.3. Les formes de détention des actions .....	44
1.3.1. Les droits pécuniaires .....	44
1.3.1.1. Droit au dividende .....	44
1.3.1.2. Droit sur l'actif de la société (droit au boni de liquidation) .....	45
1.3.2. Les droits d'ordre politique .....	45
1.3.2.1. Droit de vote et participation à la vie de la société .....	45
1.3.2.2. Le droit de regard ou à l'information .....	46
1.4. Les actions de numéraires et les actions d'apport .....	46

1.4.1. Actions de capital (actions de numéraire).....	46
1.4.2. Actions d'apport .....	46
1.5. Les actions ordinaires et les actions de priorité ou privilégiées .....	47
1.5.1. Les actions ordinaires .....	47
1.5.2. Les catégories particulières d'actions (les actions de priorité privilégiées) .....	47
1.6. Les différentes valeurs d'une action .....	49
1.6.1. La valeur nominale .....	49
1.6.2. La valeur de bilan (patrimoniaire ou vénale) .....	49
1.6.3. La valeur boursière .....	50
1.6.4. La valeur intrinsèque (mathématique) .....	50
1.7. Les déterminants fondamentaux de la valeur d'une action .....	50
2. Les Obligations .....	50
2.1. Définition .....	50
2.2. Caractéristiques de l'obligation .....	51
2.2.1. La valeur nominale de l'obligation .....	51
2.2.2. Le coupon et taux d'intérêt nominal .....	51
2.2.3. La durée de vie de l'obligation .....	52
2.2.4. La maturité de l'obligation .....	53
2.2.5. Le prix d'émission .....	53
2.2.6. Le prix de remboursement .....	53
2.2.7. Le mode de remboursement .....	53
2.3. Les différents types d'obligations .....	54
2.3.1. Classification des obligations en fonction du taux .....	54
2.3.1.1. Obligations à taux fixe .....	54
2.3.1.2. Obligations à taux variable ou révisable.....	54
2.3.2. Classification des obligations selon leur nature.....	55
2.3.2.1. Obligation convertible en actions .....	55
2.3.2.2. Obligation à coupon zéro .....	55
2.3.2.3. Obligation à Bon de Souscription d'Actions (OBSA) .....	56
2.3.2.4. Obligation à bon de souscription d'obligations (OBDO).....	56
2.3.2.5. Les obligations assimilables du Trésor (OAT).....	56
3. Les caractéristiques des valeurs mobilières et le choix des épargnants .....	56
3.1. La sécurité.....	56
3.2. La rentabilité .....	56
3.3. La liquidité .....	57
<b>Chapitre 4 : Cotation des instruments financiers, les ordres en bourse et les indices boursiers .....</b>	<b>58</b>
1. Définition de la cotation .....	59
1.1. La cotation au fixing .....	59
1.2. La cotation en continu .....	60
2. Les ordres en bourse .....	61
2.1. Définition .....	61
2.2. Le carnet d'ordre et la priorité des ordres .....	61

---

2.2.1. Le carnet d'ordre .....	61
2.2.2. La priorité des ordres .....	62
2.2.3. Méthode de détermination du cours d'équilibre (le fixing) .....	63
2.3. Les différents types d'ordres .....	67
2.3.1. L'ordre au marché.....	67
2.3.2. L'ordre à cours limité .....	68
2.3.3. L'ordre à la meilleure limite .....	69
2.3.4. Ordre à seuil de déclenchement .....	70
2.3.5. Ordre à plage de déclenchement .....	73
3. Le principe de cotation et déroulement de la séance .....	73
4. Les indices boursiers .....	76
4.1. Définition .....	76
4.2. Méthodologie de calcul .....	77
4.3. Les principaux indices mondiaux .....	77
Conclusion .....	79
Bibliographie.....	80
Table des matières.....	82