



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

Département des Sciences Commerciales

Cours

Marché des capitaux

Unité d'apprentissage N°2 :

Le marché financier et son fonctionnement

Réalisé par :

Dr. BEZTOUH Djaber
Maître de conférences classe A

Année Universitaire : **2022/2023**

Contenu de l'unité :

Définition	2
1. Définition du marché financier	2
2. Compartiments du marché financier	2
2.1. Le marché primaire	3
2.2. Le marché secondaire	3
2.3. Relation entre le marché primaire et le marché secondaire	4
3. Le marché financier : marché réglementé/ marché de gré à gré	5
3.1. Le marché de gré à gré	5
3.2. Le marché réglementé ou organisé	6
4. Rôle du marché financier	7
4.1. La mobilisation de l'épargne et financement de l'économie	7
4.2. La liquidité et la mobilité de l'épargne	7
4.3. Restructuration de l'industrie	8
4.4. Valorisation et baromètre de l'économie	9
5. Les acteurs du marché financier (les intervenants).....	10
5.1. Les émetteurs	10
5.2. Les investisseurs	10
5.3. Les intermédiaires	10
5.4. Les autorités du marché	11
6. Les procédures d'introduction en bourse	11
6.1. L'offre à prix ferme (OPF)	11
6.2. L'offre à prix minimal (OPM)	12
6.3. L'offre à prix ouvert (OPO)	12
6.4. La cotation directe.....	12
7. Avantages et inconvénients liés à l'introduction d'une entreprise en bourse	12
7.1. Les avantages d'une introduction en bourse	12
7.1.1. Levée des fonds et diversification des sources de financement	12
7.1.2. L'amélioration de l'image de l'entreprise	13
7.1.3. La motivation des salariés	14
7.2. Les inconvénients et contraintes liés à l'introduction en bourse	14
7.2.1. Les coûts d'introduction	14
7.2.2. Publications régulières et révélation de l'information	15
7.2.3. Les risques de perte de contrôle	15
8. Le marché financier algérien et son fonctionnement	16
8.1. Présentation	16
8.2. Organisation et fonctionnement de la bourse d'Alger	16
8.3. Les différents marchés et conditions d'émission des titres à la bourse d'Alger	17
8.3.1. Le marché des titres de capital	18
8.3.1.1. Le marché principal	18
8.3.1.2. Marché PME	18
8.3.2. Le marché des titres de créance	19
8.4. Les sociétés cotées à la bourse d'Alger	19

Introduction

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 titres¹.

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'occasion².

¹https://www.researchgate.net/publication/318641258_Chapitre_1_-_Les_marchés_financiers (Consulté le 03/12/2022).

² 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 mains³. Ce marché qu'on appelle plus communément « **la Bourse** » est donc un marché de **l'occasion**⁴ 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.

³https://www.researchgate.net/publication/318641258_Chapitre_1_-_Les_marches_financiers

⁴ ANTOINE Joseph et CAPIAU-HUART Marie-Claire, Dictionnaire des marchés financiers, 3^{ème} 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 secondaire⁵.

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

⁵ MALANDAIN Thierry, op-cit, p.18.

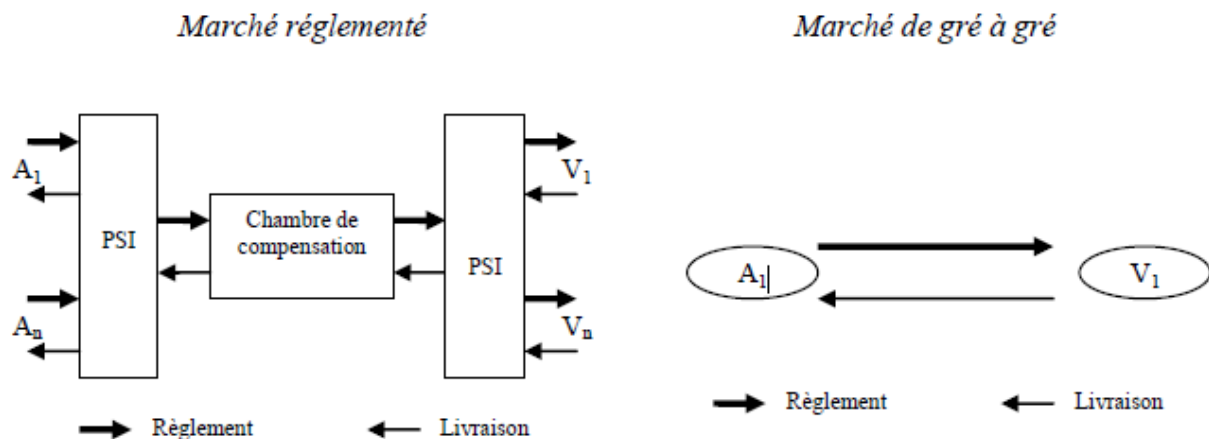
primaire. Plus une action a un cours en bourse élevé, plus la société qui l'a émise peut émettre nouvelles actions à un prix élevé sur le marché primaire et donc plus elle peut y obtenir des fonds (levée des capitaux).

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 anglais⁶.

Figure3 : Marché réglementé et marché de gré à gré



Source : 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 compensation⁷. L'intermédiaire financier se contente, alors de rapprocher les deux parties.

Ce type de marché présente les avantages suivants :

⁶ https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/media/2018/12/18/818172_chapitre_5.pdf (consulté le 26/03/2019).

⁷ 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)⁸.

Le principe de ce marché est simple⁹ :

- 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.

⁸https://www.researchgate.net/publication/318641258_Chapitre_1_-_Les_marchés_financiers (Consulté le 15/02/2023).

⁹ RAMAGE Pierre, op-cit, p.90.

4. Rôle du marché financier

Le marché financier assure plusieurs fonctions comme étant¹⁰ : 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 financement¹¹.

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 principales¹² :

- 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.

¹⁰ <https://d1n7iqsz6ob2ad.cloudfront.net/document/pdf/537dac657cfaa.pdf> (Consulté le 17/02/2023).

¹¹ MONTOUSSÉ Marc et CHAMBLAY, 100 fiches pour comprendre les sciences économiques, 3^{ème} édition, Ed. Bréal, France 2005, p.134.

¹² ALPHONSE Pascal et al., Gestion de portefeuille et marchés financiers, 2^{ème} 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 entreprises¹³.

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

¹³ MONTOUSSÉ Marc et CHAMBLAY, op-cit, p. 135.

dernière de racheter leurs actions à un prix fixé¹⁴. Ce prix, pour attirer les porteurs, est supérieur aux récents cours du marché¹⁵.

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 »¹⁶.

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

¹⁴ ANTOINE Joseph et CAPIAU-HUART Marie-Claire, op-cit, p.395.

¹⁵ VITRAC Didier, Tout savoir sur la bourse, Ed. Gualino éditeur, Paris, 2001, p.218.

¹⁶ 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 ¹⁷.
- 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

¹⁷ BODIEZ Vi et MERTON Robert, Finance, 3^{ème} 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 marchés¹⁸. 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 représente¹⁹.

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).

¹⁸ BELLETANTE Bernard et MAHERAULT Loic, op-cit, p.38.

¹⁹ 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 ».²⁰

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

²⁰<https://www.l-expert-comptable.com/a/534138-comment-s-introduire-en-bourse-prerequis-reglementation-etapes.html> (Consulté le 29/12/2022).

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'introduction²¹.

²¹ARNOULD 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 confidentialité²². 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.

²²<https://www.binck.fr/formations/espace-bourse-pratique/l-introduction-en-bourse> (consulté le 28/12/2022).

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 mobilières²³.

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, dont²⁴ :

- 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

²³<http://www.mf.gov.dz/article/300/Grands-Dossiers/289/Le-March%C3%A9-boursier-alg%C3%A9rien.html> (Consulté le 02/03/2023).

²⁴<http://www.sgbv.dz/commons/fr/document/document449274012.pdf> (Consulté, le 02/03/2023).

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)

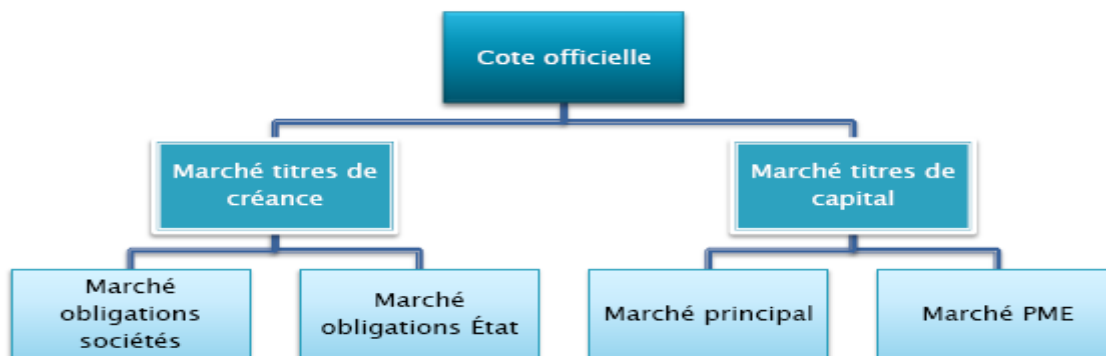
Sont constitués des Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) et des Fonds Communs de Placement (FCP). Ce sont de véritables catalyseurs de la liquidité au niveau du marché boursier qui ont un rôle primordial dans la diffusion des valeurs mobilières auprès d'un large public atomisé d'investisseurs.

Actuellement, la place boursière algérienne compte une seule SICAV représentée par la SICAV CELIM²⁵.

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>

²⁵<http://www.sgbv.dz/commons/fr/document/document449274012.pdf> (Consulté, le 02/03/2023).

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 mobilières²⁶.

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% ;
- Designner 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.

²⁶<http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=20> (Consulté le 03/03/2023).

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 algériens²⁷ .

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

²⁷<http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=20>(Consulté le 03/03/2023).

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 capital²⁸.

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. 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 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 action²⁹.

8.4.3. 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.

²⁸ Notice d'information Biopharm, disponible sur : http://www.sgbv.dz/commons/post/Notices/BIOPHARM%20_f.pdf (Consulté le 03/03/2023).

²⁹ Notice d'information Alliance Assurances, disponible sur : <http://www.sgbv.dz/commons/post/Notices/AllianceAssurances.pdf> (Consulté le 03/03/2023).

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 bourse³⁰.

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.

8.4.4. 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.

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 1999³¹.

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

³⁰ Notice d'information Chaîne l'EGH El-Aurassi, disponible sur : <http://www.sgbv.dz/commons/post/Notices/EL-AURASSI.pdf> (Consulté le 03/03/2023).

³¹ Notice d'information SAIDAL, disponible sur : <http://www.sgbv.dz/commons/post/Notices/SAIDAL.rar> (Consulté le 04/03/2023).

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. 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 Sirence³².

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.

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.

³²Notice d'information AOM Invest , disponible sur : <http://www.sgbv.dz/commons/post/Notices/Notice%20AOM%20INVEST%20%20TM26112018.pdf> (Consulté le 04/03/2023).

Tableau 1 : 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
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 : https://www.sgbv.dz/?page=societe_cote&lang=fr (Consulté le 02/03/2023)

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.