

**REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE**  
**MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE**  
**SCIENTIFIQUE**

**UNIVERSITE MOULOU D MAMMERI DE TIZI-OUZOU**



**FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DE GESTION**

**DEPARTEMENT DES SCIENCES FINANCIERE ET DE GESTION**

**Mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention d'un diplôme de master en**  
**sciences financières et comptabilité**

**Option : Finance et Banque**

**Thème :**

**Étude comparative sur les marchés financiers**  
**Maghrébins cas de : Algérie, Maroc, Tunisie**

**Présentées par :**

BOUGHANI Thamila

HAMRI Nassima

**Dirigée par :**

Madame BOULIFA Yamina

**Devant le jury composé de :**

**Présidente : M<sup>me</sup> SBIHI Djamila**

**Rapporteur : M<sup>me</sup> BOULIFA Yamina**

**Examineur : M<sup>r</sup> HABBAS Boubekour**

**Date de soutenance : 13-12-2021**

## **Remerciement**

*Remercions dieu, le tout puissant de nous avoir accordé santé et courage pour accomplir ce travail.*

*Nous tenons tous particulièrement à adresser nos remerciement les plus vifs à notre promotrice madame BOULIFA Yamina, qui nous a fait l'honneur de nous inspirer ce sujet et nous guider tout au long de son élaboration, nous lui sont reconnaissantes, pour ces conseils précieux, son sérieux dans le travail et surtout sa patience.*

*Enfin, nous remercions les membres de jury pour avoir accepté de nous honorer, ainsi que tous les enseignants d'UMMTO, et reconnaissance à tous ceux qui ont contribué et encouragé de près ou de loin à la réalisation de ce travail.*

## *Dédicaces*

*Je dédie ce modeste travail :*

*A ma famille, elle qui ma dote d'une éducation digne, son amour a fait de moi ce que je suis aujourd'hui ;*

*Particulièrement, à ma chère mère qui m'a toujours soutenue, encouragée et surtout pour sa patience et que nulle dédicace ne puisse exprimer mes sincères sentiments*

*A mon cher papa qui a tous donné pour me voir réussir*

*A mon petit ange Ilyan, et mon cher mari Nadir pour ça patience et ses encouragements*

*A mes sœurs : Lynda, Amina, Kenza*

*A mon petit frère : Saïd*

*A mes beaux parents*

*A ma belle-sœur : Nawal*

*A mon beau-frère : Malik*

*A ma chère binôme Nassima et sa familles*

*BOUGHLANI Thamila*

## *Dédicaces*

*Je dédie ce modeste travail :*

*A ma famille, elle qui ma doté d'une éducation digne, son amour a fait de moi ce que je suis aujourd'hui ;*

*Particulièrement, à ma chère mère qui m'a toujours soutenue, encouragée et surtout pour ça patience et que nulle dédicace ne puisse exprimer mes sincères sentiments*

*A mon cher papa qui a tous donné pour me voire réussir*

*A ma très chère sœur: Fatima*

*A mon cher frère : Ali*

*A ma binôme Thamila et sa famille*

*HAMRI Nassima*

## **La liste des abréviations**

## ***La liste des abréviations***

- AIB** : Associations des Intermédiaires en Bourse
- AMF** : Autorité des Marchés Financiers
- AMMC** : Autorité Maroc du Marché Capital
- BADR**: Banque de l'Agriculture et du Développement Rural
- BDL**: Banque de Développement Local
- BEA**: Banque Extérieur d'Algérie
- BNA**: Banque National d'Algérie
- BOC**: Bulletin Officiel de la Cote
- BTA**: Bon de Trésor Assimilable
- BVMT**: Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis
- CAC**: cotation assistée n continu
- CB** : capitalisation boursière
- CMF** : Conseil du Marché Financier
- COSOB** : Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations en Bourse
- CPA** : Crédit Populaire d'Algérie
- CSI** : conseils scientifique des indices
- CTO** : Cours Théorique d'Ouverture
- FAPE** : Société Faisant Appel Public d'Epargne
- FCP** : Fond Communs de Placement
- IFS** : International Featured Standard
- IOB** : Intermédiaires en Opération de Bourse
- NSC** : nouveau système de cotation
- OAT** : Obligation Assimilable de Trésor
- OATI** : Obligation Assimilable de Trésor Indexée sur l'Inflation
- OPA** : Offre Publique d'Achat
- OPCVM** : Organisation des Placements Collectifs en Valeurs Mobilières
- OPE** : Offre à Prix Ferme
- OPM** : OFFRE à Prix Minimal
- OPO** : Offre à Prix Ouvert
- OPV** : Offre Publique de Vente

**OTC:** Over the Counter

**PER:** Price Earning Ratio

**PIB:** Produit Intérieur Brut

**PME:** Petite et Moyenne Entreprise

**SBVM :** Société de Bourse des Valeurs Mobilière

**SGBV :** Société de Gestion de Bourse de Valeur

**SICAV :** Société d'Investissement à Capital Variable

**SPA :** Société Par Action

**TCC :** Compte Conservateur de Titres

**TICODEVAM :** Société Interprofessionnelle de Compensation et de Dépôt de Valeur

Mobilières

**TVA :** Taxe sur la Valeur Ajoutée

## **Sommaire**



## *Sommaire*

<b>Introduction générale.....</b>	<b>11</b>
-----------------------------------	-----------

### **Chapitre 1 : Généralités sur le marché financier**

<b>Introduction.....</b>	<b>15</b>
--------------------------	-----------

Section 1 : la comparaison entre la finance directe et la finance indirecte .....	16
---	----

Section 2 : définition et histoire du marché financier .....	19
--	----

Section 3 : rôle, fonction et caractéristique de marché financier .....	42
---	----

<b>Conclusion.....</b>	<b>53</b>
------------------------	-----------

### **Chapitre 2 : Fonction du marché financier**

<b>Introduction.....</b>	<b>55</b>
--------------------------	-----------

Section 1 : les Modes de cotation.....	56
--	----

Section 2 : l'introduction en bourse et les différents coûts de transaction .....	62
---	----

Section 3 : les indices boursiers .....	65
---	----

<b>Conclusion.....</b>	<b>73</b>
------------------------	-----------

### **Chapitre 3 : Etude comparative des marchés financiers maghrébins (Algérie, Maroc et Tunisie)**

<b>Introduction.....</b>	<b>75</b>
--------------------------	-----------

Section 1: Etude du marché financier Algérien .....	76
---	----

Section 2 : Etude du marché financier Marocain .....	85
--	----

Section 3 : Etude du marché financier tunisien .....	93
--	----

Section 4 : Analyse comparative des marchés financiers maghrébins (Algérie, Maroc et Tunisie) .....	100
---	-----

<b>Conclusion.....</b>	<b>110</b>
------------------------	------------

<b>Conclusion générale.....</b>	<b>112</b>
---------------------------------	------------

## **Introduction générale**

## Introduction générale :

---

Le champ de la finance englobe des marchés aux fonctions diversifiées, certains de ces marchés assument un rôle de financement. Ils constituent des marchés des capitaux, c'est-à-dire des lieux sur lesquels des agents qui ont un besoin de financement peuvent trouver en face ceux qui disposés à avancer des fonds excédentaires en contrepartie d'une rémunération appropriée : c'est le rôle que tiennent le marché financier pour des financements a court terme

Le marché financier se présente donc comme un ensemble de 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.

Dans l'économie, la banque joue un rôle important. Elle est l'une des premières ressources de financement de l'activité économique, elle intervient dans la création des entreprises. Après les années quatre-vingt, l'évolution des marchés financiers et la progression du recours au financement direct par les entreprises dans la majorité des pays développés ont conduit les banques à intervenir de façon plus large sur les marchés financiers. Donc on peut dire que les marchés financiers et les banques ont des activités complémentaires mais interagissent aussi entre eux. En effet les banques acquièrent des titres sur le marchés financiers et émettent elle-même les titres, autrement dit, au moment de l'émission en effectuant les opérations d'émission d'action et d'obligation, donc les banques joue un rôle primordial dans l'opération d'émission d'action des entreprises.

Au Maghreb, les banques dominent les systèmes financiers, rapportés au PIB, leurs actifs ne sont pourtant pas considérables et les crédits alloués au secteur privé ne consomment qu'une fraction de leurs ressources. Alors que les emprunteurs publics – grandes entreprises et Etat – absorbent en large partie les ressources prêtables disponibles, les banques doivent gérer des risques de crédit importants, Au total, une situation de rationnement du crédit est créée pour les agents économiques, alors que les banques sont structurellement sur-liquides.

Cette situation joue en faveur du potentiel économique de la région, alors qu'en l'absence d'alternatives de financement, la pénurie de crédits bancaires pèse particulièrement sur les PME et se traduit, pour les particuliers, par de faibles taux de bancarisation.

Les marchés financiers ou bourses de valeurs sont des lieux où s'échangent les différents produits financiers comme : les actions et les obligations, ils sont considérablement développés au cours de ces dernières années, les marchés financiers font l'objet de toute les attentions et de toute les polémiques. Ils ont pris une place inattendue et ils sont devenue un système généraliste que toute l'économie cherche à développer, les marchés financiers tiennent désormais un rôle très important dans l'économie, la bourse de valeur donc joue un

## Introduction générale :

---

double rôle à la fois, c'est un lieu de financement et aussi un lieu de placement, les marchés financiers donc permettent :

- Une allocation efficace des ressources dans le temps et dans l'espace ;
- L'allocation de la gestion des risques ;
- Permettent aux actionnaires de diversifier leur engagement.

La croissance économique et l'une des objectifs principale de la politique économique ; qui est liée au fonctionnement et à la rentabilité des entreprises économiques qui exigent la procuration des ressources financiers nécessaires, dans ce but (la croissance économique).

Les pays Maghrébins (Algérie- Maroc- Tunisie) ont connu un ensemble de reformes pour la modernisation du système financier, ces reformes concernent aussi la réactivation et la création des marchés financiers, pour renforcer la capacité du financement en mobilisant et rassemblant l'épargne, de sorte que les ressources peuvent être canalisé vers leurs emplois les plus productifs.

La création des marchés financiers au Maroc remonte à 1967, en Tunisie à 1946, en revanche, l'Algérie fut le dernier des trois pays à créer en 1997, une bourse qui ne rentre en fonction effective qu'en 1999, l'objectifs de cette création dans les années 90 étaient de renforcer la structure du système financier en assurant d'autre sources de financement que bancaires, la gestion de la dette publique et le lancement du processus de privatisation.

De nos jours, les marches financiers sont omniprésents, en particulier la bourse, terme devenue inévitable dans les media .tous les journaux téléviser ont une rubrique consacre à la bourse, la presse spécialiser ne cesse de croitre et le développement d'internet a engendre un en gourment populaire envers la bouse.

Les marchés financiers n'ont cependant pas toujours eu la même emprise sur l'économie et sont le résultat d'un récent changement de cap économique. Et la confiance qu'on leur accord résulte de leur fonctionnement supposer efficace.

### **Problématique :**

Dans une optique de comparaison entre les trois marches financières maghrébins (Algérie, Maroc, Tunisie) notre travail a pour Object de s'interroger sur le développement de ses trois derniers. Des lors, la question de recherche qui découle de cet objectif est la suivantes :

**Quelle est la différence de développement entre ces trois bourses voisine ?**

## Introduction générale :

---

Pour nous aider à répondre sur cette question nous élaborons les deux sous questions suivantes :

Ces différences découlent t'elles des écarts dans le fonctionnement, structure et organisation de ces bourses. Ou bien de la différence au niveau de la performance économique ?

### **Objectifs et intérêt du sujet :**

La raison principale de choix de ces trois pays est belle et bien justifier par la zone géographique et leur histoire commune, la religion qui les relie, ainsi que le linguistique et le contexte économique similaire.

### **Méthodologie :**

Afin de mener à bien notre recherche, nous avons adopté la démarche méthodologique suivante :

Effectué, dans un premier temps, une étude théorique basée sur la consultation d'ouvrages, de dictionnaires, de revues, de mémoires de magister et des thèses de doctorat disponibles au niveau de la bibliothèque de la faculté des sciences économiques, commerciales et de sciences de gestion.

Dans un second temps, nous avons effectué une recherche empirique, basée sur les données statistiques recueillies des sites officiels des trois bourses ainsi que des rapports d'activités de ces dernières.

### **Structure du travail :**

Ce travail est structure en trois chapitres :

Le premier chapitre est consacré à l'aspect théorique de notre recherche (généralité sur les marchés financiers), Qu'est-ce qu'on entend par un marché financier, son rôle, fonction et caractéristique.

Le second chapitre est consacré au fonctionnement du marché financier (les modes et système de cotation, l'introduction en bourse et les différents couts de transaction, et en fin nous parlerons des indicateurs du marché financier).

Enfin dans un dernier chapitre, nous allons le consacré à la présentation des trois marchés et a l'étude comparative des trois bourses.

**Chapitre 1 : généralités sur le marché  
financier**

### **Introduction**

Un marché financier est un lieu où se rencontrent différents intervenants, il permet la confrontation de l'offre et de la demande de capitaux, la demande de capitaux émane les entreprise pour financement de leurs investissement et l'offre de capitaux émane des ménages qui assurent leurs consommation par l'épargne qu'ils constituent et qu'ils apportent au système financier soit directement (le financement direct) soit indirectement (le financement indirect).

Dans ce chapitre nous allons présenter on premier lieu une comparaison entre le financement direct et le financement indirect, puis l'historique et définition du marché financier, typologie, fonctionnement du marché financier pour finir avec le rôle et les caractéristiques du marché financier.

## Section 1 : la comparaison entre la finance directe et la finance indirecte

Dans certain cas, les pays se retrouvent dans une phase où leur capacité de financement ne suffisent pas à satisfaire l'ensemble de leur besoin. Dans ce cas ils font appel à des capitaux provenant des agents économiques étrangers.

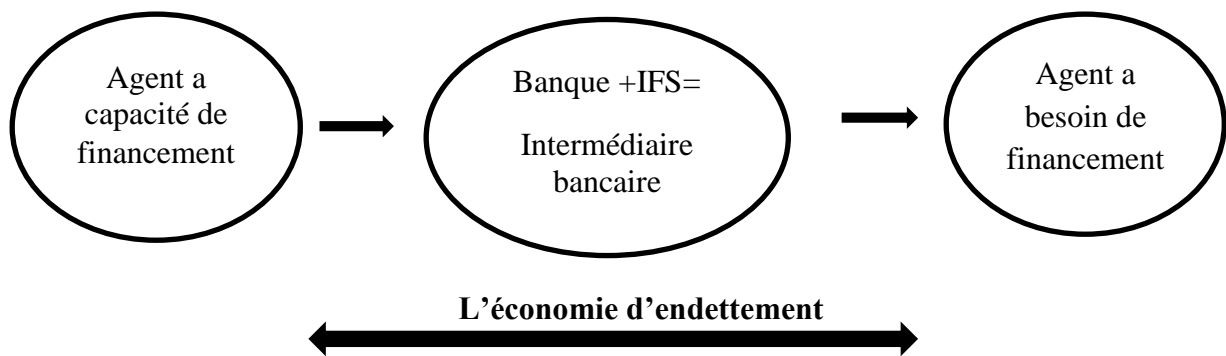
Avec la montée de la libéralisation des marchés financiers et les innovations techniques, les agents économiques ont de plus en plus recours au financement direct en détriment du financement indirect en raison du coût qu'il représente.

### 1.1. Définition du financement indirect (intermédiaire) :

C'est un mécanisme par lequel un agent économique<sup>1</sup> obtient de la monnaie en s'adressant aux institutions financières (ici la banque joue un rôle d'intermédiaire).

Voici ci-après une figure qui nous résume l'opération du financement indirect :

**Figure 1 : l'économie de l'endettement**



**Source :** <https://www.maxicours.com/se/cours/les-financements-direct-et-indirect/>

Les établissements financiers collectent les dépôts et l'épargne des agents à capacité de financement et les présentent aux agents à besoin de financement sous forme de crédits.

Dans le cas où l'épargne disponible est insuffisante pour combler tous les besoins de financements de l'économie, les banques commerciales utilisant leur pouvoir de création monétaire pour combler ce déficit.

Le financement indirect a un avantage qui permet aux entreprises de garder la même répartition de son capital social.

---

<sup>1</sup><https://www.maxicours.com/se/cours/les-financements-direct-et-indirect/>



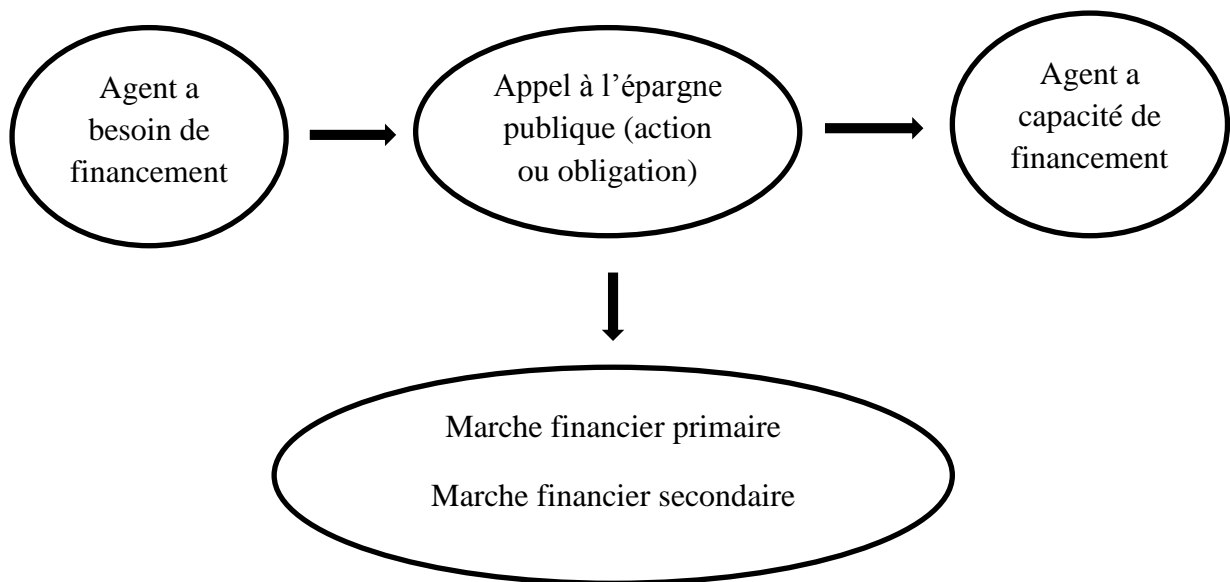
### ***1.2. Définition du financement direct (désintermédiations) :***

Les agents aux besoins de financement <sup>2</sup>accédant directement aux agents à capacité de financement sur le marché financier sous l'intermédiaire d'un acteur financier (banque ou IFS) dans ce cas on parle d'une économie de marché financier.

Ce financement a un avantage de conservation du ration d'autonomie financier<sup>3</sup>, ainsi que le montant des emprunts restent stable et les sociétés peuvent revendiquer plus d'indépendance par rapport aux banques.

Voici ci-après une figure qui résume l'opération de désintermédiation :

**Figure 2 : désintermédiation financière**



**Source :** <https://www.maxicours.com/se/cours/les-financements-direct-et-indirect/>

### ***1.3. Analyse macro-économique : (la différence entre le financement direct et le financement indirect) :***

Pour faire ressortir les points de différences entre le financement direct et le financement indirect, on doit réaliser une analyse macro-économique, pour ce faire on étudie le pont suivant :

---

<sup>2</sup><https://banque.ooreka.fr>

<sup>3</sup>C'est un ratio qui donne une indication sur le niveau d'endettement de la société

### **1.3.1. Le fonctionnement :**

Dans la finance direct intervention d'un intermédiaire (banque) est indispensable entre l'apporteur et le demandeur de capitaux

La finance indirecte quant à elle met en relation ses deux agents sur le marché financier directement.

### **1.3.2. L'échéance :**

Dans la finance indirecte, transforme l'échéance, il garantit à l'épargnant de récupérer son dépôt à l'échéance souhaiter, et a l'emprunteur de disposer de ce même dépôt dans une période plus en moins court.

### **1.3.3. L'information :**

Dans la finance indirecte, la banque se substitue à l'apporteur de capitaux, elle port le risque de non remboursement sur la tête de l'emprunteur

Pour le demandeur, la banque dispense de chercher le meilleur prêteur et assure le risque de solvabilité.

## ***1.4. Analyse micro-économique : la différence entre la finance directe et indirecte :***

Pour faire sortir la différence entre la finance directe et la finance indirect, on doit vérifier les deux approches suivantes :

### **1.4.1. Approche risque en cours :**

C'est une analyse qui concerne les asymétries d'échéance et d'information, on doit aussi souligner que la fiance direct garantie aux disposant la restitution de leurs épargne via des fonds de garantie.

Dans ce cas c'est l'approche de capitaux qui support le risque en cas de perte sur le marché financier ou de défaillance de l'entreprise émettrice.

### **1.4.2. Approche rendement :**

Dans cette analyse le risque est supporté principalement par l'apporteur de capitaux dans le cas de la finance direct, ce pendant ce risque est récompenser par une espérance de gains supérieur a des services intermède.

Au final, on peut dire que la différence entre la finance directe et indirecte réside principalement dans le fonctionnement, sa liquidité, son risque et son rendement.

Aussi que ces dernières années l'essor des marchés financiers a entraîné une recrudescence de la finance direct avec l'émergence de nouveaux acteurs associés au shadow banking

, offrant une réglementation moins contraignante et une accessibilité facilitée.

### **Section 2 : Définition et historique du marché financier**

Communément le mot marché désigne pour les économistes, un lieu de confrontation de l'offre et de la demande. D'un point de vue juridique le marché peut d'abord être considéré comme un débouché économique pour différents types de biens et services. C'est dans ce sens que l'on fait appel à la notion de marché pertinent, c'est-à-dire, un marché de référence permettant d'apprécier notamment une éventuelle position dominante et qui comprend tous les produits ou services que le consommateur considère comme interchangeables ou substituables en raison de leurs caractéristiques, de leur prix et de l'usage auquel ils sont destinés. Le marché peut être aussi considéré comme un lieu, un espace public où il est possible de vendre et d'acheter un certain nombre de biens. Traditionnellement un tel lieu correspond à un endroit concret dûment matérialisé, même s'il pouvait être ouvert à tous vents. Désormais la notion de marché gagne de l'ambiguïté, il est souvent devenu un espace virtuel, surtout lorsque il s'agit d'échange de bien incorporelle ou lorsque les biens sont immatérielles

#### ***2.1. Historique du marché financier :***

La notion de marché financier<sup>4</sup>, ou de bourse, est connue depuis l'Antiquité. L'Encyclopédie fait remonter l'origine de la bourse à la Rome Antique qui vit se développer les premières sociétés de capitaux formées par les Chevaliers puis par les Publicains. Les parts de ces sociétés étaient diffusées par l'intermédiaire des « *Argentarii* » sous la *Collegia mercatorum*. D'après Braudel(1979), la bourse est née dès le 14<sup>ème</sup> siècle sous l'impulsion des italiens. Ces derniers ont redécouvert le principe de la mise en commun des capitaux. Dès 1075, des contrats de « *Societas Maris* » apparaissent à Venise. Ces contrats impliquent que l'associé qui reste à Venise apporte les deux tiers du capital nécessaire à l'expédition tandis que celui qui commerce n'en fournit que le tiers en plus de son activité hautement risquée à l'époque. A l'issue de l'expédition, la société est dissoute et les gains sont partagés. Par la suite, on voit apparaître des « *loca* » qui correspondent à des parts de bateaux. Au 13<sup>ème</sup> siècle,

---

<sup>4</sup>[https://www.academia.edu/4462951/Histoire\\_des\\_march%C3%A9s\\_financiers](https://www.academia.edu/4462951/Histoire_des_march%C3%A9s_financiers)

## Chapitre 1 : généralités sur le marché financier

---

la ville de Gènes émet des emprunts gagés sur les ressources de l'impôt sur le sel. Une étape décisive est réellement franchie au début du 15<sup>ème</sup> siècle avec la connaissance aux associés du droit de ne plus être responsables que pour une somme égale à celle qu'ils ont investie dans la « compagnie ». C'est en quelque sorte l'ancêtre de la SARL.

La première bourse en tant que lieu physique réservé aux transactions portant sur des titres est créée par les italiens à Anvers en 1460. Dans ce centre d'affaire, ce sont tous les commerçants qui s'y rencontrent afin de négocier des effets de commerce, des lettres de change, ou encore des engagements de livraison de marchandises. La bourse d'Anvers est devenue le centre financier le plus important en Europe jusqu'à la fin du 16<sup>ème</sup> siècle. Le premier bâtiment date de 1518 tandis qu'un nouveau bâtiment dédié exclusivement aux marchés financiers fut construit en 1531.

La première cote imprimée date de 1592. La bourse porte à son fronton l'inscription « *Ad usum mercatorum cujusque gentis ac linguae* » (à l'usage des marchands de tous les pays et de toutes les langues).

La fin du 16<sup>ème</sup> siècle marque un transfert des richesses en Europe. Les marchés anglais et hollandais en particulier vont prendre un essor considérable grâce à leur puissance maritime. La compagnie hollandaise des Indes Orientales (1602) fut ainsi la première société financée par la vente d'actions au public, échangées entre particuliers avec un cours déterminé par l'offre et la demande. À l'époque, on investissait car on « flairait » la bonne affaire. Les notions de coût du capital et le financement de l'entreprise n'étaient pas évoqués.

Dans la première partie du 17<sup>ème</sup> siècle les bulbes de tulipes, importés de Turquie, constituent des produits facilement négociables et très prometteurs. Dans les années 1636-1637 un véritable vent de folie va s'emparer des investisseurs qui surenchérissent pour acheter des bulbes de tulipes dont les cours vont atteindre des sommets avant de s'effondrer, créant ainsi la ruine de nombreux particuliers qui y avaient investi leur fortune. C'est le premier Krach boursier.

Dès le début du 18<sup>ème</sup> siècle les gouvernements utilisent le marché boursier pour contracter des dettes auprès du public au moyen de rentes, ce qui leur revient moins cher que de le faire auprès des banques. Ces rentes sont les ancêtres des actuelles obligations. En 1773, à Londres, les agents de changes (brokers, comme ils se nomment) inscrivent sur la porte du bâtiment dans lequel ils se réunissent le nom de leur activité : *Stock Exchange*. En 1792 se

## Chapitre 1 : généralités sur le marché financier

---

créée à Manhattan la bourse de New York, le *New York Stock Exchange*, plus connue sous le nom de *Wall Street*.

Pendant le 19<sup>ème</sup> siècle, les bourses, emmenées par la révolution industrielle, sont caractérisées par une forte croissance. Les premières grandes sociétés à rentrer en Bourse sont les sociétés de chemin de fer, les entreprises de construction de canaux, la sidérurgie, les banques, puis le pétrole, la chimie, en fonction de l'évolution de la révolution industrielle. Le milieu du 19<sup>ème</sup> siècle voit également la naissance des premiers marchés à terme de marchandises (CBOT : *Chicago Board of Trade* en 1848, CME : *Chicago Mercantile Exchange* en 1874). À la charnière du 20<sup>ème</sup> siècle, les rentes perpétuelles émises par l'État connaissent un peu partout dans le monde une popularité très forte. Cette popularité diminuera en raison de l'inflation galopante qui arrivera avec la première guerre mondiale.

La première guerre mondiale s'achève grâce au soutien logistique et en armement des États-Unis et marque ainsi le passage du leadership anglais à celui américain. À *Wall Street*, la fin des années 20 est marquée par l'envolée des cours, néanmoins les prémices d'un retournement se font sentir. On constate que la majorité des nouveaux titres introduits sur le marché sont destinés à racheter d'autres titres. Les entreprises n'augmentent plus leur capital pour se développer mais pour acquérir d'autres titres tandis que les taux d'intérêt ne cessent de progresser .... Et le jeudi 24 octobre 1929, ce qui devait arriver arriva : les cours s'effondrent (-12,8%). A la clôture de ce *black Thursday*, 13 millions de titres ont été échangés. Ce volume record sera battu le mardi 29 avec 16 millions de titres négociés. Au 1er janvier 1930, les principaux titres ont perdu 25% de leur valeur. Les économies américaine et mondiale mettront de nombreuses années pour s'en relever.

Après la seconde guerre mondiale, New York et Tokyo (Kabuto Cho) sont les principaux centres boursiers de la planète. La vie des marchés est notamment marquée par l'effondrement du système de change de *Bretton Woods* et l'augmentation du cours du pétrole. Les principaux marchés financiers progressent pour atteindre des nouveaux sommets en 1987. Les années 80 sont devenues synonymes de l'argent facile, des golden boys et du surendettement. Et ce qui devait arriver... Le lundi 19 octobre 1987, un deuxième krach surgit à l'annonce du commerce extérieur américain supérieur à celui prévu et d'une remontée des taux d'intérêt. Le principal indice boursier de *Wall Street*, le *Dow Jones Industrial Average*, s'effondre de 22,6% entraînant toutes les places financières de la planète dans sa chute. La chute fut spectaculaire mais contrairement à 1929, cette crise boursière ne s'est pas

transformée en crise économique. Les banques centrales sont intervenues pour éviter une asphyxie de l'économie par un manque de liquidités. Les pertes enregistrées en ce lundi noir ont été effacées en moins de deux ans.

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

Sur le plan de l'organisation des marchés, la fin du 20<sup>ème</sup> siècle fut marquée par la dématérialisation des titres. Les marchés à la criée ont peu à peu cédé leur place aux marchés électroniques. Cette mutation des marchés financiers trouve son origine d'une part dans la saturation du traitement manuel des transactions et d'autre part dans la diversification internationale des portefeuilles. L'informatisation des bourses et les transactions transfrontalières sont conduites à une concurrence accrue entre les différentes bourses de valeurs mobilières. Ainsi, on assiste depuis les années quatre-vingt-dix à la création de plateformes électroniques, *electronic communication Networks* ou *Alternative Trading Systems* (Archipelago, Island, Posit,...), pour attirer les volumes de transactions. Cette concurrence conduit également à un mouvement de concentrations de différentes bourses de valeur. La bourse de Wall street et la bourse électronique Nasdaq ont récemment racheté des ECN tandis qu'en Europe, les bourses du Danemark, de Finlande, de Suède et des pays baltes se sont regroupées pour former la bourse OM Group tandis qu'Euronext est le résultat de la fusion des bourses de Belgique, de France, des Pays-Bas, du Portugal et du marché dérivé du Royaume Uni.

### ***2.2. Définition du marché financier :***

Le marché de capitaux peut se définir, en premier approche, comme le lieu de rencontre et d'échange entre l'offre et la demande de capitaux. Cette définition traditionnelle a le mérite de la simplicité. Essentiellement descriptive, elle ignore toute fois les spécificités des marchés financiers par rapport aux marchés de bien et service. Son caractère général ne rend

## Chapitre 1 : généralités sur le marché financier

---

pas compte de la singularité de la monnaie et de son rôle particulier dans les transactions économiques.<sup>5</sup>

Une autre approche consiste à considérer le marché financier comme une forme institutionnelle parmi d'autres visant à assurer les fonctions dévolues au système financier dans son ensemble.<sup>6</sup>

Un marché financier est un marché sur lequel des personnes physiques, des sociétés privées et des institutions publiques peuvent négocier des titres financiers, matières premières et autres actifs, à des prix qui reflètent l'offre et la demande, autrement dit il peut se définir comme des lieux, physiques ou virtuels, où se rencontrent différents intervenants afin d'y échanger des marchandises dont le prix est débattu. Pour mieux comprendre le concept du marché financier et pour dégager une notion théorique et limpide, nous référons à quelques définitions données par des économistes :

Selon Sébastien NEUVILLE : « Le marché financier est habituellement défini comme le marché des capitaux disponibles, c'est-à-dire des capitaux offerts par des investisseurs pour répondre à un besoin de financement. Un tel besoin de financement peut provenir d'entreprises ou même d'organismes publics ».<sup>7</sup>

Selon J. SAINT-GEOURS : « le marché financier est l'espace où sont vendus et achetés chaque jour des produits financiers. Ils sont quotidiennement plus nombreux, ce sont en général des titres de créances (qui représentent des dettes pour celui qui s'est engagé), principalement sous forme de valeurs mobilières ».<sup>8</sup>

Selon Pierre Cyrille HAUTCOEUR : « En théorie, les marchés financiers incluent l'ensemble des moyens par lesquels les instruments financiers sont échangés librement, que ce soit entre un prêteur (marché primaire) ou entre détenteur de ces titres (marché secondaire) ».<sup>9</sup>

Et enfin d'après PRIOLON Joël : « les marchés financiers sont des marchés sur lesquels sont négociés des instruments financiers »<sup>10</sup>

---

<sup>5</sup> GUNTHER CAPELLE-BLANCARD, N.COUDERC, S.VANDELANOITE, «les marchés financiers en fiches », Edi marketing, 2004, page01

<sup>6</sup>GUNTHER CAPELLE-BLANCARD, N.COUDERC, S.VANDELANOITE, «les marchés financiers en fiches», Edi marketing, 2004, page01

<sup>7</sup>S.NEUVILLE, « droit de la banque et des marchés financiers », Ed puf droit, 2005, P12.

<sup>8</sup> Jean SAINT-GEOURS, « les marchés financiers », mars 1994, P 12.

<sup>9</sup> HAUTCOEUR P-C, « Marchés financiers et développement économique : une approche historique, Regards croisés sur l'économie » 2008/1, N°3, P. 159-172.

D'après ces définitions :

On peut dire que le marché financier est un lieu d'échange entre **acheteurs** qui sont des agents disposant d'un excédent de liquidités, dits agents à capacité de financement, sont généralement des épargnants ou des investisseurs qui souhaitent investir dans des projets, et **vendeurs** qui sont des agents à besoin de liquidités, dits agents à besoin de financement, sont généralement des entreprises ou l'Etat à la recherche de liquidités pour financer leurs projets. Comme dans n'importe quel marché, les prix de vente et d'achat sont déterminés par le niveau de l'offre et de la demande, cet échange concerne des produits ou un lieu d'émission et d'échange instruments financiers.

Parque, l'offre et la demande des titre se rencontre dans les meilleures conditions, plusieurs intermédiaires sont appelés a intervenir ainsi que marche doit être dote d'une certaine organisation.

### ***2.3. Les acteurs du marché financier :***

Plusieurs intervenants agissent chaque jour sur les marche afin d'en assurer le fonctionnement, l'efficience, la sécurité la transparence, dans un cadre réglementé et contrôlé par les autorités de marché.<sup>11</sup>

#### **2.3.1. Les investisseurs :**

Il s'agit de toutes personnes physiques ou morales qui souhaitent acheter ou vendre des instruments financiers. On retrouve les trois catégories suivantes : les particuliers, les entreprises et les investisseurs institutionnels.

Cette diversification des investisseurs est allée de pair avec le renforcement de leurs moyens et de leurs puissances, un renforcement inégal, parfois incohérents.<sup>12</sup>

##### ***2.3.1.1. Les investisseurs particuliers :***

C'est phénomène récent puissamment alimenté par la concurrence naissante entre entreprises de marche et gérants. Les uns et les autres sont sensibles à l'investisseur final, à ses qualités de fidélité, de stabilités de localisation.<sup>13</sup>

---

<sup>10</sup>PRIOLON Joël, « Les marchés financiers », Agro Paris Tech, Décembre 2012, p04.

<sup>11</sup> Erwan LE SAOUT, « introduction au marchés financiers », 2<sup>ème</sup> édition, ED economica, paris, P127

<sup>12</sup> HERVE Juvin, « les marché financiers, voyage au cœur de la finance mondiale », éditions d'organisation, 2004, P 403

<sup>13</sup>HERVE Juvin, « les marché financiers, voyage au cœur de la finance mondiale », éditions d'organisation, 2004, P 406



### **2.3.1.2. Les entreprises :**

Sont-elles même des investisseuses Bourcier très importants. Elles détiennent, directement ou indirectement, à travers leurs placements, une part inégale de la capitalisation Bourcier, mais généralement comprises entre 25% et 40%.

Elles ont la qualité d'investisseurs ; on tant que propriétaires, détentrice de participation stratégique, partenaire financier.<sup>14</sup>

### **2.3.1.3. Les investisseurs institutionnels :**

surnommés « les zinzins » regroupent les banques, les compagnies d'assurances, les caisses de retraite qui placent une partie de leurs ressources en valeurs mobilières afin de faire face à leurs engagements vis-à-vis de leurs clients, les fonds de pensions ou les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM). Ce sont les principaux intervenants en termes de volume traité.

### **2.3.2. Les émetteurs :**

Les principaux émetteurs sont l'Etat, les collectivités ainsi que les entreprises publiques et privées. Ces émetteurs sont des demandeurs de capitaux qui font appel aux épargnants pour obtenir des fonds. Ils sont soumis à des règles strictes en matière d'information des investisseurs, d'animation de leurs titres ou de leurs procédures.<sup>15</sup>

Les marchés financiers se présentent de manière directe ou indirecte pour les émetteurs comme pour les investisseurs. De manière directe. Un émetteur, c'est-à-dire une société.

### **2.3.3. Les intermédiaires :**

Les investisseurs et les émetteurs ont recours à des services de professionnels afin d'intervenir en bourse. Différentes entités jouent leur rôle d'intermédiaires prestataire de services d'investissement. C'est le cas des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (sociétés de bourses, sociétés de gestion de portefeuille). Ceux-ci peuvent exercer les activités qui suivent :

- La collecte et la transmission d'ordres : les intermédiaires centralisent les ordres des intervenants sur le marché et les transmettent au passeur d'ordres ;

---

<sup>14</sup>HERVE Juvin, « les marchés financiers, voyage au cœur de la finance mondiale », éditions d'organisation, 2004, P 413

<sup>15</sup>Erwan LE SAOUT, « introduction aux marchés financiers », 2<sup>ème</sup> édition, ED economica, paris, P 128

- l'exécution des ordres : les intermédiaires ont un accès au système du marché et transmettent à ce système les ordres des investisseurs ;
- la compensation : les établissements sont chargés des opérations de règlement livraison afin que les différentes contreparties soient livrées et payées dans les délais imposés par la réglementation une fois les ordres exécutés ;
- la gestion du portefeuille qui consiste à collecter les fonds des investisseurs. Les sociétés de gestion de portefeuilles investissent pour le compte de clients dans des titres en fonction de règles prédéterminées répondant au profit du client.<sup>16</sup>

### **2.3.4. Les analystes financiers :**

Ils sont chargés d'analyser les sociétés afin d'établir des recommandations sur les titres cotés. Afin de mener à bien leur travail, ils analysent les facteurs tels que les bénéfices, les perspectives de croissance, la situation financière, la valeur estimée des actifs mais également les méthodes de gestion, les stratégies de développement. Ainsi que la rentabilité des secteurs d'activité concernés. Ces analystes financiers, on peut les classer dans la catégorie des intermédiaires d'information à côté des agences de notation qui se chargent d'apprécier et de noter les émetteurs publics et privés d'obligation ; les fabricants d'indices boursiers et les auditeurs et commissaires aux comptes. Sans une information financière honnête et fiable, un marché ne peut fonctionner.<sup>17</sup>

### **2.3.5. Les instances de régulation et d'organisation :**

La bourse est un marché réglementé, organisé et contrôlé par des autorités de tutelle. Il existe plusieurs instances propre à chaque marché qui ont pour objet de veiller au bon déroulement des échanges comme la gestion des systèmes informatiques au l'admission des valeurs sans oublier la protection des investisseurs. A titre d'exemple on peut citer l'Autorité des Marchés Financiers (France), La Commission Bancaire et Financière (Belgique), la *Securities and Exchange Commission* (Etats Unis), la *Securities and Exchange Surveillance Commission*(Japon) et la *Financial Services Authority* (Royaume Uni).<sup>18</sup>

---

<sup>16</sup>Erwan LE SAOUT, « introduction au marchés financiers », 2<sup>ème</sup>édition, ED economica, paris, P 129

<sup>17</sup>Idem, P 129

<sup>18</sup>Idem, P 129

### ***2.4. Typologie de marches financières:***

Les classifications des marchés peuvent être variées. D'un point de vue financier, ils peuvent se distinguer en fonction de plusieurs critères : la classe d'actif, la maturité des instruments financiers, et la taille de l'entreprise. On peut distinguer les marchés à création qui correspondent aux marchés de titres de richesses et nous avons les marchés à somme nulle qui correspond aux marchés de produits dérivés.

#### **2.4.1. Du marché primaire au marché secondaire :**

Le marché boursier recouvre deux sous-ensembles : le marché primaire et le marché secondaire.

##### ***2.4.1.1. Le marché primaire :***

Le nombre de sociétés françaises admises à la cote officielle<sup>19</sup> (ancienne dénomination du premier marché), toutes bourses confondues, n'a cessé de décliner malgré l'amélioration de l'image de la bourse dès 1978 à la suite du vote de la loi Monory. L'élargissement du secteur nationalisé en 1982 devait constituer un choc psychologique après plusieurs tentatives infructueuses des rénovations.

Après le retour des privatisées à partir de 1986, l'attrait d'une cotation avec règlement différé ou pour les sociétés étrangères, une quasi-obligation réglementaire, vont concourir à regarnir le Premier marché, qui va également reprendre du muscle à la faveur de nombreuses radiations (regroupements d'entreprises, retraits de la cote à la suite d'une offre...) <sup>20</sup>

Le marché primaire correspond au marché du neuf, c'est-à-dire qu'il concerne les titres lors de leur émission. Il est capable de procurer des fonds aux entités émettrices. Il y'a pas ici de problème de cotation puisqu'il n'y a pas de possibilité de négociation : le titre est vendu à son prix de souscription. Afin de mettre en vente ses titres sur le marché primaire, l'émetteur dispose de trois possibilités :

- Le placement peut être réalisé sous forme d'introduction en bourse ;
- L'émetteur peut souhaiter augmenter son capital en attribuant ou non des droits aux anciens actionnaires qui peuvent souscrire à de nouvelles actions ;
- L'émetteur peut s'orienter vers un placement privé, dans ce cas-là, il choisit ses actionnaires, cela a été parfois le cas lors des privatisations en France.

---

<sup>19</sup>Erwan LE SAOUT, « introduction au marchés financiers », 2<sup>ème</sup>édition, ED economica, paris, P 130

<sup>20</sup> CHOINEL Alain et ROUYER Gérard, « le marché financier, structures et acteurs », 8<sup>ème</sup> édition, paris, 2002, p41

Le marché primaire désigne plusieurs types d'émission de valeurs :

-Quand une nouvelle émission obligataire est lancée par une société ou un Etat, quand une société se crée, elle introduit des titres nouveaux sur le marché. Cette introduction peut être réalisée hors marché, dans le cadre d'un placement privé, qui ne fera pas l'objet d'un marché secondaire organisé, ou sur le marché quand elle fait appel public à l'épargne. Dans ce cas, elle sera négociée ensuite sur un marché secondaire réglementé et organisé.

-Quand une société déjà cotée sur le marché réalise une augmentation de capital ou quand un émetteur obligataire assimile une nouvelle tranche à une émission déjà réalisée, l'un et l'autre font appel au marché primaire pour ajouter de nouveaux titres à des émissions existantes.

-Quand les bénéficiaires de bons de souscription d'action ou d'obligation, comme de stock-options, transforment leurs bons en nouvelles actions ou obligations, ils créent de nouveaux titres que l'émetteur devra rémunérer et qui vont, dans le cas d'actions, bénéficier de droits de vote (ils exercent donc un effet dilutif sur les actions existantes).

Souvent négligée, l'activité sur le marché primaire est la respiration d'un marché. Qu'il s'agisse des marchés obligataires ou des marchés d'action, la vigueur du marché est l'une des indicateurs premiers d'une bonne santé d'une entreprise de marché.

Un marché primaire se caractérise par les procédures, les exigences (comptables et d'information) et l'organisation permettant à une valeur d'être introduite sur le marché.

Cette fonction d'admission à la cote de nouvelles valeurs est essentielle parmi les fonctions d'un marché réglementé :

-Elle permet d'établir la différence entre un placement public et un placement privé, ce dernier, est réalisée hors marché dans lequel une émission d'actions, comme une émission d'obligations, est réalisée uniquement pour un cercle restreint d'investisseurs (par exemple à des sociétés de capital risque ou à des sociétés d'amorçage...), sans appel public à l'épargne.

- Elle détermine les conditions auxquelles une société va devenir publique. L'expression britannique *public company* a une force plus expressive que l'expression française « société cotées » ne rend que très imparfaitement. D'une manière ou d'une autre procéder à l'appel public à l'épargne en émettant des titres est un changement majeur dans la vie d'une entreprise, dans sa gouvernance, dans ses logiques.<sup>21</sup>

---

<sup>21</sup>HERVE Juvin, « les marchés financiers, voyage au cœur de la finance mondiale », édition d'organisation 1, rue thénard 75240 paris cedex 05, novembre 2003, p 167, p168

### **1.4.1.2. Le marché secondaire :**

La création en février 1983 du second marché devait attirer vers le marché boursier maintes entreprises de taille moyenne et faciliter son repeuplement : environ 300 sociétés cotées cinq ans plus tard dont plus d'un tiers sur les bourses de province.

Après avoir connu le développement rapide en 1986, le second marché devait difficilement se remettre du Krach de 1987. Parallèlement, ses principaux zéloteurs (les opérations sur les bourses régionales) se trouvaient eux-mêmes mal placés pour continuer à assumer sa promotion. Ce dernier est devenu peu performant en matière d'admission, d'opérations de marché primaire, de liquidité et de transparence, au milieu des années 90 mené une action de relance, fondée notamment sur une politique innovante de prospection active des émetteurs et sur une plus grande implication des intermédiaires,

Avec de nombreuses introductions à partir de 1995, suscitant à leur tour de nouvelles vocations dans une bourse euphorique. Toutefois, triplement affecté par la rénovation de l'image du premier marché, par l'engouement pour les technologiques, donc les marchés de valeurs de croissance, et par le relèvement de la taille critique dans le contexte internationalisé des bourses européennes, le second marché devait à nouveau connaître des années difficiles à partir de 2000<sup>22</sup>.

Le marché secondaire correspond au marché de l'occasion. Le marché secondaire n'apporte pas de ressources aux entreprises mais permet de rendre liquides les titres émis sur le marché primaire et permet ainsi aux actionnaires de céder leurs titres quand ils le souhaitent. Les transactions n'engagent pas l'émetteur. Le règlement des opérations peut se faire soit au comptant, c'est-à-dire avec livraison et règlement simultanés immédiat, soit à terme. Dans ce dernier cas, il existe deux possibilités : le terme ferme avec exécution impérative ou terme conditionnel. Sur le marché à terme, le paiement et la livraison sont repoussés à une échéance fixée par les parties. Sur les marchés conditionnels se négocient des options : le règlement et la livraison sont conditionnels à l'exercice des droits d'achat et de vente.

### **2.4.1.3. Le marché gris :**

Le marché gris est une sorte de trait d'union entre le marché primaire et le marché secondaire. Il apparaît en même temps que le marché primaire et est obligatoirement terminé

---

<sup>22</sup> CHOINEL Alain et ROUYER Gérard, « le marché financier, structures et acteurs », 8<sup>ème</sup> édition, paris, 2002, p41, 42

dès qu'ouvre le marché secondaire, c'est-à-dire dès que les premières cotations officielles en bourse sont effectives. Il peut se définir comme une sorte de marché secondaire, uniquement de gré à gré, entre professionnels et pour de gros montants, durant la période du marché primaire. Il ne fonctionne donc que pendant quelques jours.

Le marché gris permet aux professionnels d'échanger entre eux des titres e cours d'émission, soit en cédant ceux qu'ils n'arrivent pas à placer auprès de leurs clients, soit en achetant ceux sont-ils ont besoin pour répondre à leur demande. Par ailleurs, ce marché temporaire permet de disposer d'une cotation informelle avant les cotations officielles.<sup>23</sup>

### **2.4.2. Les marchés des titres :**

La deuxième distinction se situe naturellement entre les titres. On distingue essentiellement les titres de propriété et les titres de dettes. On classe alors les titres en marché des actions, marché des obligations et celui des produits dérivés (marché conditionnel).

#### **2.4.2.1. Le marché des actions :**

Le marché des actions est un marché où sont vendues et achetées des actions de différents types d'entreprises.

##### **a. définition d'une action :**

Une action est fraction du capital social d'une entreprise, c'est un titre de propriété à revenu variable.<sup>24</sup>

Une action est un titre de participation qui confère à son détenteur la propriété d'une fraction d'une entreprise (société) et le droit de vote aux assemblées générales.<sup>25</sup>

Alors les marchés d'action c'est le lieu où s'échange des titre de propriété, qui sentant une partie du capital des sociétés du secteur privé.<sup>26</sup>

Selon Erwan LE SAOUTE : « l'action est un titres financier représentatif d'une part de propriété d'une société. Elle est attribuée en rémunération d'un apport fait à la société soit lors de sa création, soit à l'occasion d'une augmentation de capital. L'apport peut s'effectuer en

---

<sup>23</sup>Erwan LE SAOUT, « introduction au marchés financiers », 2<sup>ème</sup> édition, ED economica, paris, P 130

<sup>24</sup>H.JUVIN «les marches financiers voyage au cœur de la finance mondiale» édi d'organisation, 2004, pa145

<sup>25</sup>GOYEAU Daniel, TARAZI Amine « La bourse », édition La découverte, Paris, 2006, p30

<sup>26</sup>GUNTHER CAPELLE-BLANCARD, N.COUDERC, S.VANDELANOITE, «les marches financiers en fiches», edi marketing, 2004, p211

numéraire ou en nature ou à la suite d'une conversion d'une créance sur la société en actions ».<sup>27</sup>

Selon Bernard JACQUILLAT et Bruno SOLNIK : « l'action se définit comme un titre de participation ou de copropriété dans une société de capitaux, qui confère à son possesseur la qualité d'associé et , sauf exception, lui donne un droit proportionnel sur la gestion de l'entreprise, sur les bénéfices réalisés et sur l'actif social ».<sup>28</sup>

### **b.les caractéristiques du marché d'action :**

L'action représente une fraction du capital social, proportionnelle à la somme apportée (apport en espèces), ou à la valeur de l'apport en nature (immobilisations). Elle confère à son détenteur un droit d'associé d'où l'appellation « titre d'associé ». Sur le plan financier, elle présente principalement deux sources espérées de revenus pour l'actionnaire qui accepte de prendre le risque avec la volonté de gagner de l'argent :

- les dividendes futurs qui représentent une fraction du bénéfice de l'entreprise à la fin de l'exercice, ce qui fait de l'action un titre à revenu variable, fonction des bénéfices de la société et de la décision des associés de les distribuer ou non ;

- ou bien une éventuelle plus-value lors de la revente du titre sur le marché boursier, si le prix de vente est supérieur à celui de l'achat.

On peut considérer une action comme un ensemble de droits dont on peut parler de :

\_ Droit à la gestion, dans la mesure où l'assemblée des actionnaires élit et contrôle l'organe responsable de la gestion de la société, conseil d'administration au conseil de surveillance qui élit à son tour le directoire.

\_ Droit à l'information, dans la mesure où les actionnaires ont droit à la communication des documents indispensables à leur information sur l'activité et les résultats de la société.

\_ Droit sur les bénéfices, qui sont répartis entre la mise en réserve et la distribution de dividendes aux actionnaires de la société. Le montant du dividende est donc fonction de l'évolution des résultats de la société et de l'affection qui leur est donnée. Pour ce motif, l'action est une valeur à « revenu variable ».

---

<sup>27</sup> E.LE SAOUT, Opération Citée, 2<sup>ème</sup>édition, Ed Economica, 2008, P51.

<sup>28</sup> B.JACQUILLAT et B. SOLNIK, « marchés financiers, gestion de portefeuille et des risque », 4<sup>ème</sup> édition, paris, 2002, P12.

## Chapitre 1 : généralités sur le marché financier

---

Enfin, droit d'actif net de la société, c'est-à-dire sur l'ensemble de son patrimoine, déduction faite de ses dettes.<sup>29</sup>

La hausse d'une action exerce ses effets sur l'économie réelle de l'entreprise à travers plusieurs canaux :

- Elle rend moins coûteuse la recherche de nouveaux capitaux, destinés à se désendetter et à alléger ses charges financiers ;
- Elle rend moins onéreuses les opérations d'acquisition extérieure, financées par échange de titres, ou par augmentation de capital, puisque la monnaie que constituent les titres de l'entreprise représente une valeur plus élevée ;
- Elle contribue à la motivation des salariés et des dirigeants associés aux résultats de l'entreprise ou à la détention de son capital (actionnariat salarié au centre de la recherche d'un compromis postfordiste entre capital et travail).
- Elle augmente les revenus et la richesse financière de ses actionnaires, nourrit un effet richesse qui se traduit par la consommation et l'investissement.

Il faut toutefois signaler que la hausse de l'action, lorsqu'elle correspond à une hausse de son Price earning ratio (PER) et non à une hausse constatée de ses bénéfices et de ses dividendes, élève le niveau de risque financier de l'entreprise. Toute déception sur les résultats ou toute dégradation du contexte général de son activité sera d'autant plus fortement et brutalement sanctionnée par le marché. A l'inverse, la baisse d'une action cotée se transforme à l'économie réelle par cinq canaux essentiels :

- Elle affecte la solidarité financière du groupe, en augmentant le poids relatif de l'endettement et en dégradant sa capacité à lever des capitaux ;
- Elle gêne ou annule sa capacité d'acquisition extérieure payée en titres, donc réduit sa liberté stratégique ;
- Elle renchérit le coût des investissements de l'entreprise en lui interdisant, par exemple, de mettre sur le marché ses filiales à bon prix ;
- Elle diminue la valeur du portefeuille de ses actionnaires, ce qui peut contribuer à dégrader ultérieurement son marché ;
- Enfin, elle ampute l'épargne de ses salariés et peut dégrader leur motivation, donc affecter le capital humain de l'entreprise.<sup>30</sup>

---

<sup>29</sup> B. JACQUILLAT ET B. SOLNIK, « marchés financiers, gestion de portefeuille et des risque », 4<sup>ème</sup> édition, paris, 2002, P12.

<sup>30</sup>H.JUVIN «les marches financiers voyage au cœur de la finance mondial», edi d'organisation, 2004, p 147



L'importance d'un marché d'action s'évalue traditionnellement selon six critères, inégalement significatifs :

- Le nombre de sociétés cotées ;
- Le flottant de ces sociétés (la part de leur capital susceptible d'être négociée sur le marché) ;
- La capitalisation totale du marché (valeur des titres x nombre de titres émis) ;
- Le rapport entre la capitalisation du marché et le PIB de l'économie ;
- Le nombre d'actionnaires directs ;
- Les volumes d'échanges quotidiens. <sup>31</sup>

### **2.4.2.2. Le marché de l'emprunt obligataire :**

Ce marché désigne l'endroit où les titres sont émis, vendus ou achetés.

#### **a. définition d'une obligation :**

L'obligation, ce produit à toute son importance dans la gamme des instruments financiers à long terme. De plus sa technique et son maniement pourront apparaître plus simple pour une personne profane que l'action.

Les obligations sont « les titres émis en représentation d'un emprunt lancé par l'entité émettrice. L'offrant de capitaux est un simple prêteur, un créancier, dénommé en langue boursière un créancier obligataire ». <sup>32</sup>

La créance obligataire présente un caractère collectif : elle naît d'un emprunt unique conférant aux différents prêteurs des droits identiques et pour une même valeur dite nominale. Lorsqu'un investisseur se porte acquéreur d'une obligation, il prend le risque d'un banquier qui accorde un prêt. Il est créancier vis-à-vis de l'émetteur. Il ne dispose d'aucun droit sur la gestion de l'entreprise mais il possède les droits naturels du prêteur : remboursement du capital et versement d'un intérêt sur le montant emprunté tout au long du prêt.

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

- Un Etat dans sa propre monnaie, au titre des émissions du trésor public, on parle alors d'emprunt d'Etat ;
- Un Etat dans une autre monnaie que la sienne, on parle alors d'obligations souveraines ;

---

<sup>31</sup>H.JUVIN «les marchés financiers voyage au cœur de la finance mondial», edi d'organisation, 2004, p 149

<sup>32</sup>J.P.DESCHANEL « La bourse en clair », 2<sup>ème</sup> édition, Ed Ellipses, 2007, P29.

- Un organisme public, une collectivité locale ou entreprise du secteur public, on parle alors d'obligation du secteur public ;
- Une personne morale de droit privée, on parle alors d'obligations corporatives.
- Les établissements financiers notamment dans le cadre d'opérations de titrisation.<sup>33</sup>

### **b. les caractéristiques du marché obligataires :**

Comme toute valeur mobilière cotée, un certain nombre de caractéristiques leur sont associées et qui sont stipulées dans le contrat d'émissions.

**-La valeur nominale ou le principal** : il s'agit de la taille de l'émission obligataire divisée par le nombre d'obligations mises sur le marché. Cette fraction unitaire de l'emprunt globale permet d'établir le montant à rembourser et de servir de base au calcul des intérêts. Anciennement appelé valeur faciale, à cause de l'inscription de ce montant sur l'obligation lorsque celle-ci est matérialisée par une feuille de papier, il s'agit de la valeur sur laquelle est calculé l'intérêt annuel (le coupon)<sup>34</sup>

**-Le taux facial** : <sup>35</sup>représente la rémunération servie. Il permet de calculer le montant des intérêts à payer à une fréquence qui peut être annuelle, trimestrielle ou semestrielle. Le montant des intérêts ou coupon à verser est calculé comme suit :

$$\text{Coupon} = \text{taux facial} \times \text{valeur nominale}$$

**-Le prix et la prime d'émission** : le prix d'émission correspond au prix auquel l'obligation est mise en vente sur le marché primaire.

**-Les dates de souscription et de jouissance** : la date de souscription est la date à laquelle le prix d'émission est versé à l'emprunteur tandis que la date de jouissance est la date à partir de laquelle les intérêts commencent à courir.

**-La maturité** : elle est assimilée à la durée de l'emprunt. L'emprunt s'achève à la date d'échéance qui est précisée dans le contrat liant l'émetteur et le souscripteur.

**- Le taux actuariel** : ce taux est toujours précisé que ça soit lors de l'émission ou de la négociation sur le marché secondaire. Il correspond au taux d'actualisation des flux futurs (coupon et valeur de remboursement) perçus par le détenteur de l'obligation.<sup>36</sup>

---

<sup>33</sup>S.NEUVILLE « Droit de la banque et des marchés financiers », Ed Puf Droit, 2005, p179.

<sup>34</sup> LEHMANN Paul-Jacques, « Economie des marchés financiers », Groupe DE BOECK, Paris, 2011, p35.

<sup>35</sup> LE SAOUT Erwan, op citée

<sup>36</sup>BENCHABANE Meriem, « étude comparative des marchés financiers maghrébins cas : Algérie, Maroc et Tunisie » UMMTO, 2012, P22

### **2.4.2.3. Les marchés dérivés :**

Ce marché permet de gérer les risques qui peuvent apparaître.

#### **a. définition des marchés dérivés :**

Une des tendances qui marque actuellement le plus les marchés financier est l'usage grandissant des produits dérivés. Dans le secteur des placements, tout le monde ; des petits épargnants aux grandes banques en passant par les gestionnaires de portefeuille des principales institutions recourent de plus en plus aux produits dérivés.

Les transactions sur les produits dérivés sont en forte croissance depuis des années 1980 et représentent désormais l'essentielle de l'activité des marchés financiers

Alors un produit dérivé peut être défini comme étant un titre financier dont la valeur dépend du cours d'un actif ou d'un indice sous-jacent, On les qualifie ainsi puisque leur valeur dérive d'un sous-jacent qui peut être, selon le cas ; une action, une obligation, une devise ou un produit de base (une céréale, un métal, du pétrole, du café, etc...) <sup>37</sup>Ces titres permettent de transférer les risques entre les intervenants sur le marché financier. <sup>38</sup>

Les produits dérivés « sont des instruments financiers dont le prix dépend de l'évolution du cours d'un autre actif financier appelé sous-jacent. Ils sont employés principalement en tant qu'instruments d'assurance (de couverture) ou en tant qu'instrument spéculatifs ». <sup>39</sup>

#### **b. caractéristiques des produits dérivés :**

Les produits dérivés sont en effet conçus pour aider ceux qui les utilisent à atténuer les risques associés à d'autres placements ou à spéculer sur les marchés financiers à un coût beaucoup plus faible que le permettraient les instruments financiers classiques.

La gestion des risques financiers peut se faire à travers des opérations de bilan. Par exemple, une société exposée à un risque de change résultant d'opérations effectuées avec l'étranger peut se protéger contre ce risque en empruntant dans la devise étrangère correspondante voire même en délocalisant sa production.

Une telle gestion des risques par des opérations bilancielle manque souvent de flexibilité.

---

<sup>37</sup>BRADLEY Xavier, DESCAMPS Christian, « Monnaie, Banque, Financement », Edition Dalloz, Paris, 2005, p 16.

<sup>38</sup> Guther Capelle-Blancard, Nicolas Couderc, Séverine Vandlanoite, «les marchés financiers en fiche» édition marketing, 2004, p183

<sup>39</sup> E. Le SAOUT, op citées, p71

## Chapitre 1 : généralités sur le marché financier

Les risques financiers peuvent être alternativement ou conjointement gérés à travers des opérations hors bilan, tels que les contrats de type Forward ou de type Futures, les Swaps ou les Options.

Ainsi, la vocation principale des produits dérivés est la gestion du risque financier. Comme en témoigne le tableau ci-contre, les risques affectant un agent économique peuvent être de nature très variée.

**Tableau 1** : Les risques économiques et financiers couverts par les produits dérivés

<b>Nature du risque</b>	<b>Définition</b>
Risque de taux	Risque d'une évolution défavorable du taux d'intérêt lorsqu'un agent économique est engagé dans une opération financière à taux variable : celui d'une hausse pour un emprunteur ; celui d'une baisse pour un créancier.
Risque de change	Risque d'une modification de la contre-valeur en monnaie nationale d'un flux de devises à payer ou à recevoir. Une dépréciation de la monnaie nationale pénalisera l'agent économique qui doit honorer une dette libellée en monnaie étrangère tandis qu'une dépréciation de la monnaie étrangère pénalisera un agent devant recevoir une créance libellée dans cette même monnaie.
Autres risques de prix	Sur actions ou sur indice boursier : risque d'une modification de la valeur d'un portefeuille à la suite d'une baisse du cours des actions ou de tout titre indexé sur un indice boursier ou d'une hausse des cours lorsqu'un agent économique cherche à se porter acquéreur de ces titres. Sur matières premières : risque lié, comme son nom l'indique, à la variation du prix des matières premières. Ce risque est important et impose des techniques de couverture spécifiques.
Risque de crédit	Risque pour un créancier que l'un ou plusieurs de ses débiteurs soient dans l'incapacité de rembourser tout ou partie de la dette qu'ils ont contractée.
Risque climatique	Risque d'une variation de l'activité économique d'une entreprise et donc d'une variation de son chiffre d'affaires à la suite d'une variation des températures.

Source : « les produits dérivés et leurs marchés »<sup>40</sup>

### **c.les types de produits dérivés :**

On peut dire qu'il y a 3 types de produits : les contrats à terme de type forward et de type futures, les swaps et option.

<sup>40</sup>« Les produits dérive et leur marchés »

- **Les contrats à terme de type forward :**

Le principe d'un contrat à terme ferme est simple : deux agents se mettent d'accord aujourd'hui sur une transaction qui sera effectuée dans le future. En sachant que toutes les caractéristiques de la transaction sont définis et connues dès le départ (quel actif sous-jacent échanger, quelle quantité, à quel prix – ce prix étant le prix de la livraison) et aucune des deux parties contractantes ne pourra refuser la transaction ou en modifier les paramètres. Ainsi que les profils de gain ou de perte pour l'acheteur ou le vendeur sont symétrique.<sup>41</sup>

Ce décalage dans le temps permet deux choses impossibles à réaliser avec une simple transaction au comptant :

-la vente à découvert ; en comptant, il faudra réussir à emprunter préalablement le sous-jacent.

-l'effet de levier ; permettant des gains potentiellement importants par rapport au financement engagé, pour spéculer à la hausse (au comptant il faudrait financer l'intégralité du sous-jacent et de ses cout de stockage –il ne faut financer qu'une partie : le dépôt de garantie que peut exiger le vendeur pour couvrir des mouvements de prix contraires).

**Exemple :**

Supposons qu'une entreprise veut acheter 100 actions qu'elle doit payer dans trois mois et que le prix s'établit actuellement à 50 dollars l'action. L'entreprise craint cependant que ce prix va augmenter au cours des trois prochains mois. En achetant un contrat à terme de type forward, elle obtient le droit de se procurer 100 actions au prix actuel de 50 dollars. De cette façon, même si les prix augmentent, elle réalise un gain et vice versa.

Les Forward ne sont pas évalués au marché tous les jours et n'ont généralement aucun effet temporaire sur les liquidités puisque habituellement aucune marge n'est exigée. Ce type de transaction est courant pour les marchandises comme pour les taux d'intérêt et les devises étrangères. Il s'agit d'une forme de couverture populaire, car le contrat peut être adapté aux besoins de chaque investisseur. À l'inverse des contrats à terme de type Futures, les Forward sont habituellement gardés jusqu'à échéance.

Cependant, les contrats à terme de type Forward sont des contrats rigides, manquant de souplesse et sont très sensible au risque de défaut d'un des deux parties. Toutefois, il existe un autre type de contrat qui peut complètement éliminer ce risque : 'contrat à terme de type forward.

---

<sup>41</sup> G.Capelle-Blancard, N.Couderc, S.Vandelanoite, « les marchés financier en fiches », Edi marketing, 2004, p183

- **les contrats à terme de types futures :**

Un future ou contrat à terme est un contrat standardisé négocié sur un marché organisé permettant de s'assurer ou de s'engager sur un prix pour une quantité déterminée d'un produit donné à une date future. <sup>42</sup>

Mais à l'inverse du forward, le risque de crédit c'est-à-dire risque de défaut, peut être complètement éliminé grâce à deux mécanismes spécifiques : le dépôt de garantie et l'appel de marge d'une part, l'existence d'une chambre de compensation et la standardisation des contrats d'autre. Les principales différences entre le contrat de *Forward* et de *futures* sont résumées dans le tableau suivant :

**Tableau 2 : les différences entre le contrat forward et de futures**

<b>Forward</b>	<b>Futures</b>
Contrat adapté au client, en termes de format et de date de livraison.	Contrat standard en termes de format et de date de livraison.
Contrat privé entre deux parties	Contrat standard entre le client et la chambre de compensation.
Impossibilité d'inverser le contrat.	Possibilité de négocier librement le contrat sur le marché.
Le profil ou perte sur une position n'est réalisé qu'à la date de livraison	Les contrats sont tous marked to market, les profils et les pertes sont constatés et soldés immédiatement.
La marge est fixée une fois pour toutes.	La marge doit être maintenue pour refléter les mouvements de prix.

**Source :** élaboré par nous même

- **les swaps :**

Le principe des swaps s'inspire de la technique des prêts parallèles en vigueur dans les années 1970. Le premier contrat swaps a été conclu en 1981 entre la banque mondiale et IBM. Depuis, le marché des swaps a connu un développement spectaculaire. Le swap le plus répandu et les swaps devise qui « représente un contrat de gré à gré entre deux contreparties qui s'échangent des dettes contractées dans des devises différentes ». <sup>43</sup>

---

<sup>42</sup>[https:// www.fimrkets.com](https://www.fimrkets.com)

<sup>43</sup>J.Priolon, opé citée, p33

Le mot swaps vient de anglais « to swap »qui signifie échanger, le plus souvent il s'agit d'échanger des dettes libellées dans deux devise différentes, des flux financier à taux fixes contre d'autre à taux variable, ou des flux financier à taux variables différents.<sup>44</sup>

Un contrat swap et un contrat ferme irrévocable. Ces caractéristique sont : le montant nominal, la ou les devises, les taux de références. On distingue deux types de swaps : les swaps de taux d'intérêt, et swaps devise.

Alors on peut dire qu'un swap devises permet donc de modifier la monnaie dans laquelle s'exprime une dette (ou un placement). Il permet également d'en modifier le taux ou la nature du taux. Pour conclure un swap, les cocontractants précisent divers éléments :

- Le montant du contrat, exprimé dans une des deux devises
- La parité retenue pour procéder à l'échange
- La durée du contrat
- Les modalités de calcul des intérêts (éventuellement intérêts fixes ou variables).

- **les options :**

une option est un contrat à terme par lequel l'acheteur de l'option obtient du vendeur, moyennant le paiement d'une prime, le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre une quantité déterminer d'actif sous-jacent, a un prix convenu à l'avance, au cours d'une période ou à une date déterminer.<sup>45</sup>

A l'inverse des contrats forward, futures ou swap, l'option est un produit dérivé asymétrique qui confère à son détenteur le droit mais non l'obligation d'acheter ou de vendre un actif financier, à un prix précisé à l'avance (prix d'exercice) et à une certaine échéance

- C'est-à-dire à une date d'échéance donnée.
- Ou avant une date donnée.

Une option peut se calculer comme suite :

Valeur d'une option =valeur intrinsèque+valeur temps <sup>46</sup>

**La valeur intrinsèque :** La valeur intrinsèque d'une option est la valeur qu'en retirerait son détenteur s'il l'exerçait immédiatement. Cette valeur est soit nulle et le détenteur n'a pas intérêt à le faire, soit positive. Elle évolue avec la valeur du titre support

Valeur intrinsèque = Prix de l'actif sous-jacent - Prix d'exercice

---

<sup>44</sup> G.Capelle-Blancard, N.Couderc, S.Vandelanoite « les marchés financiers en fiches », Edi marketing, 2004, p287

<sup>45</sup> Idem, p291

<sup>46</sup> Idem, p293

**La valeur temps :** Un autre facteur important à prendre en compte est la durée dont dispose une option avant son expiration. Ce facteur est important car, plus l'option dispose de temps avant son expiration, plus elle a le temps de se retrouver dans une position profitable. On appelle cela la valeur temps de l'option, et elle diminue au fur et à mesure que l'option approche de la date d'expiration.

Plus l'option dispose de temps avant expiration, plus son prix a des chances d'être élevé, car elle dispose de plus de temps pour se retrouver dans une position profitable.

Il existe de types de contrats négociés sur les marchés d'option : option d'achat call, option de vente put.

- **les warrants :**

c'est un certificat d'option titrisé, c'est à dire un produit structure catégorie en produit de bourse à effet de levier qui permet à l'inverseur d'amplifier les variations d'un actif à la hausse comme à la baisse tout en étant sensible à la volatilité et à la valeur temps.<sup>47</sup>

Le warrant est un produit représentatif d'option donnant le droit et non l'obligation d'acquiescer ou de céder un élément sous-jacent à un prix fixé dans le contrat d'émission, ou de percevoir un règlement en espèces appelé soulte. Celle-ci correspond, lorsqu'il s'agit d'un call warrant, à la différence positive entre le cours de l'élément à la date d'exercice du warrant et le prix d'exercice fixé dans le contrat d'émission.

Autrement dit : Le warrant est une option à long terme, de valeur nominale réduite. Il est émis par une banque et négociable sur un marché boursier. Il peut avoir pour actif sous-jacent des devises, des actions, des indices boursiers, des taux d'intérêt ou des matières premières. Un call (put) warrant donne à l'opérateur qui le détient le droit, mais pas l'obligation d'acheter (vendre) une certaine quantité de l'actif sous-jacent, à un prix fixé d'avance (Strike Price) à une date donnée en contrepartie du paiement d'une prime.<sup>48</sup>

Toutefois, un point mérite notre attention est celle de la différence entre les warrants et les options qui est résumé dans le tableau suivants :

---

<sup>47</sup> Association française des produits dérivés de bourse

<sup>48</sup> Yves, SIMON, LAUTIER Delphine « Les 100 mots des marchés financiers », 9<sup>ème</sup> Edition PUF, Paris, 2009,



**Tableau 3 : la différence entre les warrants et les options**

<b>Les warrants</b>	<b>Les options</b>
-produits financiers, crée et émis par un établissement financier. -est un instrument du marché primaire (émis par une société)  -ne s'échange pas par l'intermédiaire d'une chambre de compensations. <sup>49</sup> -type américaine. -une taille minimalise de transaction -la liquidité est assure par le seul émetteur.	-sont des contrats créés et négociés sur un marché. -la négociation a lieu entre investisseur sur marché secondaire (émetteur et société émettrice). -caractéristique standardisées.  -type américaine ou européen. -peut être négocié l'unité -la liquidité assure par plusieurs établissements teneur de marché

**Source :** élaboré par nous même

### **2.4.3. Les marchés réglementés et de gré à gré :**

Le marché réglementé se distingue par l'existence d'un règlement général de marché, édité et appliqué par une entreprise de marché, généralement agréée par les pouvoirs publics ou les régulateurs.<sup>50</sup>

Alors, les marchés réglementés sont des marchés sur lesquels se négocient, selon les règles fixées par une autorité et agréées par les régulateurs, des instruments financiers standardisés. En fait, il n'y a pas réellement de négociations entre les investisseurs puisque ceux-ci ne sont pas directement en contact les uns avec les autres en raison de la présence d'une chambre de compensation. Les marchés réglementés bénéficient d'une reconnaissance officielle et sont encadrés juridiquement. Sur un tel marché, l'établissement financier est un intermédiaire agissant pour le compte de son client. Leurs intérêts sont alignés.

Contrairement aux marchés réglementés, les règles de fonctionnement des marchés de gré à gré, ou Over The Counter (OTC), sont librement fixées par les parties à la suite de relations bilatérales. Les opérations sont faites sur mesure pour le client. Les produits échangés sont le plus souvent non standardisés. Les négociations sont réalisées par téléphone ou par ordinateur. En pareille situation, l'établissement financier est la contrepartie directe d'un intervenant. Leurs intérêts sont donc opposés. Les transactions réalisées de gré à gré peuvent apparaître comme plus dangereuses que les négociations effectuées sur les marchés

<sup>49</sup> Est organisme financier intermédiaire entre un acheteur et un vendeur dont le rôle est de garantir le règlement livraison des transactions, gestion des transactions.

<sup>50</sup>H.JUVIN, «les marchés financiers voyage au cœur de la finance mondiale», éd. d'organisation, 2004, p.125

réglementés, en particulier les marchés dérivés, dans la mesure où, compte tenu de l'absence de chambre de compensation et de réglementation, le risque de contrepartie est bien plus élevé. Il existe néanmoins des organisations qui essaient d'imposer des règles engageant les différents intervenants.

### **Section 3 : rôle, fonction et caractéristique de marchés financiers**

Le développement des marchés financiers n'est pas un phénomène abstrait. Il a donné naissance à une industrie. Dans le monde, cette industrie fait travailler directement près de trois millions de personnes parmi les mieux formées et les mieux rémunérées. Alors on dit que : « Le marché financier est aujourd'hui dominant, et sa dominance est substituée à celle des banques »<sup>51</sup>, l'objet de cette section est de dégager le rôle et la fonction du marché.

#### ***3.1. Fonction des marchés financiers :***

La fonction primordiale d'un marché financier est de faciliter une allocation efficace des ressources, à la fois dans le temps et dans l'espace, et leur mise en œuvre dans un environnement incertain.

Au niveau le plus agrégé, le marché financier assure six fonctions essentielles en permettant :

- Le transfert des ressources économiques ;
- La mutualisation des ressources ;
- L'allocation et la gestion des risques ;
- La liquidité des investissements ;
- Le transfert d'informations par les prix ;
- La mutation des structures de production.<sup>52</sup>

#### **3.1.1. Le transfert des ressources économiques :**

En tant que marché primaire, le marché financier permet de lever du capital et des transformation directement l'épargne des ménage en ressources longues pour les collectivités publiques et privées, en contrepartie des capitaux qu'elles recueillent sur le marché, les

---

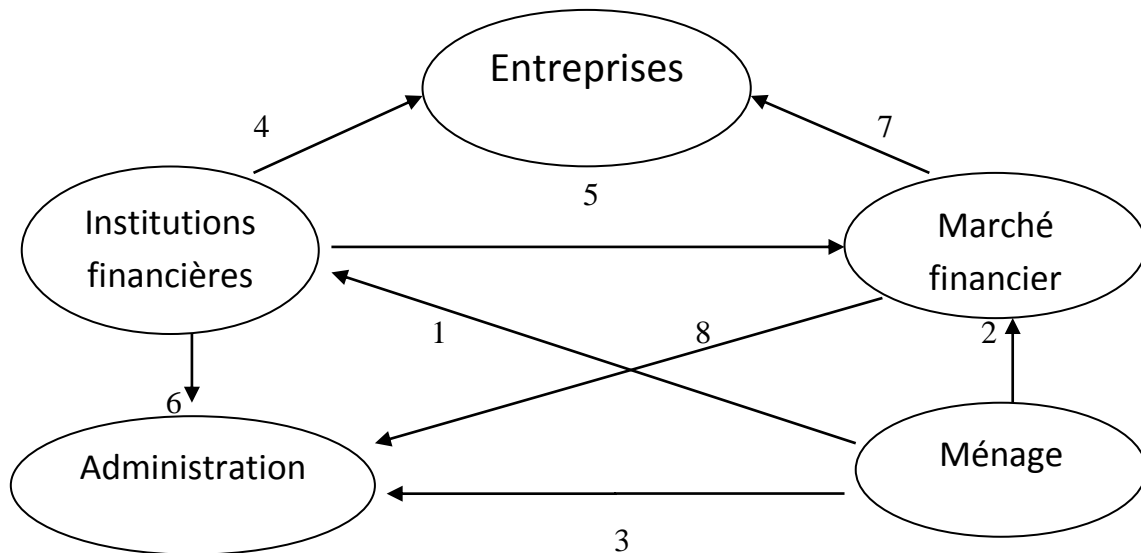
<sup>51</sup> A.JUVIN «les marche financier», op citee, pa122

<sup>52</sup> BERTRAND Jacquillat et BRUNO Solnik, « marchés financiers, gestion de portefeuille et des risques », 4<sup>eme</sup> édition, paris, 2002, p7

collectivités émettent des titres financiers qui matérialisent les droits acquis par ceux qui ont apporté ces capitaux.

Cette fonction de marché primaire peut être appréhendée à l'aide du schéma reproduit sur la figure 1 qui représente les flux nets entre les principaux agents économiques.

**Figure 3 :** le marché financier dans le système financier



**Source :** le rôle du marché financier dans l'économie

Tous les flux nets partent des agents ayant des capacités de financement pour aller vers les agents ayant un besoins de financement. Donc notre figure représente le marché financier dans le système financier, commençant par les flux partant des ménages le flux 1 représente les capitaux placés par les ménages auprès des institutions financières ce sont des dépôts à vue ou à terme auprès des banques et des caisses d'épargne. Le flux 2 c'est les souscriptions des titres effectuées par les ménages sur le marché financier. Le flux 3 représente les dépôts des ménages auprès de l'administration des chèques postaux et leur souscription de bons du trésor.

Les flux partant des institutions financières sont de nombre de trois. le flux 4 c'est les crédits accordés par les institutions financières aux entreprise, le flux 5 c'est les souscription d'actions et d'obligations effectuées par les institutions financières sur le marché, le flux 6 représente les bons du trésor souscrits par les banques et les autres intermédiaires financiers, ainsi que les prêts directs accordés par la caisse des dépôts et par les entreprises d'assurances aux collectivités locales et aux organismes publics de construction.

Les flux partant du marché financier sont deux, le flux 7 représente les émissions d'actions et d'obligations destinées aux entreprises tant du secteur public que du secteur privé. Le flux 8 représente le financement des administrations par l'émission d'obligations sur le marché financier.

Enfin, le marché financier permet le transfert des ressources économiques à la fois dans le temps, entre les pays et entre les différents secteurs de l'économie.<sup>53</sup>

### **3.1.2. La mutation des ressources :**

.C'est ce qu'on appelle aussi *l'économie du pooling*, qui peut être considérée tant du point de vue des entreprises que de celui des investisseurs.

Du point de vue des entreprises, il y'a inadéquation entre la richesse individuelle, aussi importante soit-elle, et la taille des entreprises

En tout état de cause, les tailles optimales des entreprises sont aujourd'hui incomparablement plus élevées que les richesses familiales, même au niveau mondial. S'ils n'étaient reliés à un grand nombre d'investisseurs, les entrepreneurs ou les dirigeants à la tête d'entreprises demandeurs de capitaux seraient contraints de faire fonctionner ces entreprises à une échelle largement inférieure à l'échelle optimale. Par conséquent, la possibilité de mettre des capitaux en commun est nécessaire à l'efficacité du processus de production et les entreprises ont besoin d'instrument de mutualisation, élaborés pour pouvoir accéder à faible cout à des fonds suffisamment importants.

Il existe une demande de mutualisation de la part des entreprises, mais il existe aussi une demande de mutualisation de la part des ménages, pour des raisons de diversification et de liquidité. La mutualisation joue donc un rôle social incontestable.<sup>54</sup>

### **3.1.3. L'allocation et la gestion des risques :**

Les analyses traditionnelles du système financier insistent sur son rôle dans l'allocation efficace du capital au sein d l'économie, mais, une autre fonction tout aussi importante du système financier, l'allocation efficace du risque au sein de l'économie, est moins bien comprise.

---

<sup>53</sup> BERTRAND Jacquillat et BRUNO Solnik, « marchés financiers, gestion de portefeuille et des risques », 4<sup>ème</sup> édition, paris, 2002, p7

<sup>54</sup> BERTRAND Jacquillat et BRUNO Solnik, « marchés financiers, gestion de portefeuille et des risques », 4<sup>ème</sup> édition, paris, 2002, p8

Prenons exemple de l'effet de l'introduction en bourse. Des actions d'une entreprise financée uniquement par des capitaux propres, cette opération de mise sur le marché permet à certains d'acquérir le risque des actions de l'entreprise, et au contraire à d'autres de s'en défaire, ce risque n'est pas un risque supplémentaire dans l'économie, simplement la titrisation du risque de l'activité de l'entreprise. Il est réparti différemment, et améliore la situation des individus qui peuvent ainsi gérer de manière plus fine les risques auxquels ils sont exposés. Un actionnaire familial dont toute la fortune est concentrée sur le même risque d'une seule entreprise pourra ainsi diversifier son risque.

L'entreprise émet de la dette risquée et utilise tout ou partie du produit de cette émission pour racheter une partie de ses actions, le risque de l'entreprise est assumé par deux catégories d'individus détenant des droits différents sur des actions et/ou sur les dettes risquées, mais globalement le risque ne change pas. Le risque est simplement titrisé de manière différente, si au lieu d'émettre directement de la dette, l'entreprise emprunte des fonds à une banque pour racheter tout ou partie de ses actions, le risque total de l'entreprise est alors assumé par ses propres actionnaires, par les actionnaires de la banque et par les déposants de la banque.

Le risque dans cet exemple n'a ni diminué ni augmenté, il a été reporté différemment en satisfaisant sans doute davantage les préférences des individus.<sup>55</sup>

### **3.1.4. La liquidité des investissements :**

On peut d'autant plus s'engager dans des activités risquées que l'on puisse se défaire aisément de son engagement, c'est-à-dire s'il existe un marché liquide des engagements. La liquidité signifie la possibilité de revenir sur une décision d'investissement, prise antérieurement, à un coût de transaction aussi faible que possible, les marchés financiers offrent la liquidité et donnent ainsi la possibilité aux investisseurs de recourir, s'ils le souhaitent et pour toutes sortes de raisons, l'horizon de leur engagement d'investissement, réduisant ainsi l'incertitude inévitablement liée aux actifs financiers à long terme. Dans ces conditions, les investisseurs sont prêts à prendre davantage de risque et exigent une rentabilité plus faible de leurs investissements, ce qui a pour conséquence que les entreprises peuvent se financer à moindre coût.<sup>56</sup>

---

<sup>55</sup> BERTRAND Jacquillat et BRUNO Solnik, « marchés financiers, gestion de portefeuille et des risques », 4<sup>ème</sup> édition, Paris, 2002, p9

<sup>56</sup> BERTRAND Jacquillat et BRUNO Solnik, « marchés financiers, gestion de portefeuille et des risques », 4<sup>ème</sup> édition, Paris, 2002, p10

### **3.1.5. Le transfert d'information par le prix :**

Les marchés financiers représentent une mine d'informations pour et sur les entreprises, de par les prix des actifs financiers qui y sont cotés.

Ainsi les marchés des bons du trésor et des obligations d'Etat renseignent sur le rendement exigé par les investisseurs pour emprunter et prêter des fonds à court terme et à long terme, les écarts de rendement entre les emprunts d'Etat classiques notamment les OAT et les OATI permettent d'estimer l'inflation anticipée à l'échelle de l'économie tout entière pour toutes sortes d'échéances. L'écart de rendement entre les obligations émises par les entreprises privées et les OAT renseigne sur le risque de ces entreprises.

De même, les cours des actions constituent, compte tenu de certaines hypothèses, un indicateur de la prime de risque demandée par les investisseurs pour accepter le risque inhérent à ces produits (autre aspect déterminant pour calculer le cout du capital d'une entreprise). Quant aux marchés dérivés fondés sur les cours des actions, les niveaux des indices boursiers et d'autres classe d'actifs, ils recèlent aussi énormément d'informations, notamment sur l'incertitude et la volatilité anticipée des cours des titres des sociétés cotées en bourse, des indices boursiers, des taux d'intérêt, des taux de change, des matières premières, etc.

Ces informations agrégées sont utiles à la fois pour les investisseurs et les entreprises, quelle que soit leur activités, ces dernière peuvent extraire et analyser ces données et s'en servir pour prendre des décisions d'investissement, surveiller la concurrence, etc. en définitive, et par le transfert d'information sur les prix qu'il permet, le marché financier facilite la coordination de la prise de décision décentralisée dans les différents secteurs de l'économie.<sup>57</sup>

### **3.1.6. La mutation des structures de production :**

Enfin, le marché financier concourt à la mutation des structures de production, celle-ci se modifient, entre autres, par l'acquisition d'actifs ou par la prise de contrôle d'autre sociétés. De telles opérations peuvent être financées par l'émission de titres financiers, sans qu'il soit nécessaire de faire appel à la trésorerie de l'entreprise, elles sont plus commodément réalisées lorsque les actions de la société qui les entreprend sont déjà cotées en bourse.

---

<sup>57</sup> BERTRAND Jacquillat et BRUNO Solnik, « marchés financiers, gestion de portefeuille et des risques », 4<sup>eme</sup> édition, paris, 2002, p11

Les opérations de restructuration par le marché boursier peuvent s'effectuer sous la forme d'offres publiques d'achat OPA, d'offres publiques d'échange OPE ou de négociations de blocs de titres, emboitant le pas aux grands marchés anglo-saxons, le marché de paris est le théâtre de batailles boursières très médiatiques dont la finalité est la prise de contrôles des sociétés, assumant ainsi pleinement sa fonction de restructuration du tissu économique.<sup>58</sup>

### **3.2. Caractéristique d'un marché financier :**

Le marché financier est caractérisé par les critères suivants :

#### **3.2.1. Un marché pur et pur et parfait :**

Ce marché est caractérisé par:

##### **3.2.1.1. L'atomicité :**

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

Le marketing de place doit d'abord se forcer en permanence d'élaguer et en même temps d'élargir l'offre de titres donc sa base d'émetteurs en convainquant de nouvelles entreprises d'accéder à la cote, en particulier les entreprises jeunes et technologiques. Du côté de l'offre de capitaux, le nombre d'investisseurs que ça soit personne moral ou physique doit être important afin que l'offre soit suffisamment diversifiée. Pour se faire, faudrait inciter l'investissement de l'épargne en bourse et faciliter le dialogue émetteurs-souscripteurs tout en remettant en cause le système traditionnel d'intermédiation.

En outre, il ne faut pas négliger la capacité financière des non-résidents. La mise en place d'une structure afin de les encourager à investir sur la place contribuerait à augmenter l'offre de capitaux ainsi qu'à la vulgarisation des vertus de la place.

##### **3.2.1.2. L'homogénéité :**

L'idée d'homogénéité se réfère au concept d'uniformité ; ainsi est-il indifférent d'acheter sur un marché tel ou tel matière première normalisée, blé, coton, café ou or.

Si la monnaie est un bien fongible par excellence, il n'en est pas de même pour les titres. A la diversité des émetteurs s'ajoute la multiplicité des modalités des titres. « Ce manque d'homogénéité est un facteur d'attrait pour l'épargne ». L'imperfection du marché

---

<sup>58</sup> BERTRAND Jacquillat et BRUNO Solnik, « marchés financiers, gestion de portefeuille et des risques », 4<sup>ème</sup> édition, paris, 2002, p11

qui résulte de l'abus de formules ésotériques rencontre ici des limites à ne pas franchir si l'on veut éviter de décourager une bonne part de l'offre de capitaux.

Le marché financier reste en tout état de cause un marché où les actifs échangés ont par nature un caractère hétérogène.

### **3.2.1.3. La fluidité :**

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

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

La sortie en revanche, ne présente pas d'obstacles pour les investisseurs. C'est la fierté d'une place que d'offrir la liquidité, c'est même un des arguments commerciaux les plus forts pour la plupart des investisseurs attentifs à préserver leur entière liberté de choix de la durée de leur présence.

Par contre la sortie est plus difficile pour la collectivité émettrice. L'admission de l'action à la cote n'a même pas, en principe, d'échéance. Les autorités de tutelles veillent à ce que les émetteurs ne puissent en sortir qu'en bon ordre.

### **3.2.1.4. La transparence :**

La bourse est à priori l'exemple type de marché transparent, c'est-à-dire d'un marché où tous les opérateurs possèdent une parfaite connaissance des éléments composant ce marché. Tout est connu pour tous et au même moment grâce au système informatique qui affiche les cours en temps réel sur des écrans. L'information est importante dans la prise de décision des opérateurs.

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



A côté de ces critères, on ne peut omettre un critère essentiel qui ne peut se dissocier de la notion de marché développé, ainsi lorsqu'on parle de marchés financiers développés, on parle indéniablement de marchés efficients.<sup>59</sup>

### **3.2.2. L'efficience :**

On peut dire que la littérature financière définit la notion d'efficience des marchés pour caractériser trois situations différentes. La première définition théorique et relative est : « un marché financier est dit efficace si et seulement si l'ensemble des informations disponibles concernant chaque actif financier coté sur ce marché est immédiatement intégré dans le prix de cet actif ». <sup>60</sup>

#### ***3.2.2.1. Les situations d'efficience :***

Dans le cadre de l'allocation des ressources, un marché est considéré comme efficace lorsque le prix des actifs évolue de manière à égaliser les taux marginaux de rendements ajustés pour le risque entre les épargnants et tous les investisseurs.

D'un point de vue opérationnel où dans le cadre plus récent de la microstructure, un marché est défini comme étant efficace si son organisation minimise les frictions dans le processus d'échange. En particulier les coûts de transaction sont fixés à des niveaux tels que les courtiers ou les teneurs de marché réalisent des profits concurrentiels. <sup>61</sup>

D'un point de vue informationnel, dans un marché efficace, le prix des actifs prend en compte, à chaque instant, toute l'information disponible de façon à refléter les valeurs économiques sous-jacentes de ces derniers.

Ces trois types ne sont pas indépendants car il ne peut y avoir d'allocation optimale que si l'information est bien prise en compte et que les transactions se réalisent au meilleur prix. Ainsi l'efficience informationnelle est la plus importante.

#### ***3.2.2.2. Les conditions nécessaires à l'efficience des marchés financiers :***

L'hypothèse d'efficience des marchés financiers <sup>62</sup>implique la vérification de quatre conditions essentielles :

---

<sup>59</sup>BENCHABANE Meriem, « étude comparative des marchés financiers maghrébins cas : Algérie, Maroc et Tunisie » UMMTO, 2012

<sup>60</sup> P.GILLET : « l'efficience des marchés financiers », *edi economica*, 1999, P11.

<sup>61</sup>B.COLMANT, R.GILLET, A.SZAFARZ : « efficience des marchés ; concepts, bulles spéculatives et image comptable », *edi larcier*, 2003, p5.

<sup>62</sup><https://www.memoireonline.com/etudesdes/marchés-financiers>

### **a- La libre circulation de l'information et la réaction instantanée des investisseurs :**

Pour que les prix intègrent instantanément l'ensemble des informations disponibles, il est nécessaire que :

- l'information soit diffusée simultanément auprès de tous les agents économiques.
- les agents économiques puissent traiter l'information en temps réel et agir simultanément sur le marché en fonction de cette information.

En pratique il existe toujours un décalage entre la diffusion et le traitement de l'information. Par conséquent, ce décalage ne permet pas l'intégration instantanée de l'information. Ce sont les petits porteurs qui sont les plus lésés car ils reçoivent l'information en retard, d'où ils sont considérés comme irrationnels et ceci rend le marché inefficent.

### **b- La gratuité de l'information :**

Les agents doivent avoir accès à toutes sortes d'information sans que ceci engendre des coûts supérieurs de gestion.

### **c- L'absence des coûts de transaction et d'impôt :**

Les agents économiques peuvent hésiter à investir et à désinvestir si les coûts de transaction ou les taxes annulent le gain potentiel réalisable. Donc, et en présence de coût de transaction, les agents n'agissent sur le marché que lorsque le gain espéré couvre les frais de transaction.

Dans ce cas, seules les informations susceptibles d'avoir un effet important sur les prix seront prises en compte par les investisseurs.

### **d- L'atomicité des investisseurs et la liquidité :**

Les agents économiques ne vont pas réaliser des transactions sur les titres, si ces transactions elles-mêmes, sont susceptibles pour des raisons de liquidité de faire varier le prix des titres.

Aucun investisseur ne doit pouvoir être en mesure d'influencer le marché par sa simple intention de vendre ou d'acheter une masse importante de titres. En aucun cas, le prix de l'actif ne doit varier pour des problèmes de liquidités.

### **3.2.3. Les formes d'intervention des investisseurs :**

Les investisseurs peuvent à tout moment adopter l'un des comportements suivants : La couverture, La spéculation et L'arbitrage.

### **3.2.3.1. La couverture :**

La couverture est un concept général, un comportement simple, sain, naturel pour toutes personnes qu'elles soient dans le domaine financier ou non, qui souhaitent se protéger contre des risques. Un investisseur qui pratique la couverture sur un marché financier cherche à se protéger d'un risque qu'il ne veut pas prendre. Alors, ce couvrir c'est simplement ne pas prendre de risque.

### **3.2.3.2. La spéculation :**

La spéculation financière est une opération ou une série d'opération, d'achat et de vente de titre financier (placements, créances, contrats dérivés) et, par extension monétaires (devises, taux d'intérêt...), sur un marché organisé (bourse) ou de gré à gré, dans l'objectif d'en tirer un bénéfice grâce à la variation de leur cours.<sup>63</sup>

La spéculation se caractérise par l'acceptation d'un risque. Le spéculateur est celui qui prend position, il fait un pari sur l'évolution future d'une valeur. S'il pense que la valeur va monter, il achète. Si elle s'élève effectivement, il aura gagné. Dans le cas inverse, il aura enregistré une perte.

Le spéculateur professionnel est souvent appelé trader. Trading signifie négoce et les négociants (traders) passent leur journée à acheter à bas prix une devise, une action, une obligation, une option...etc., dont ils anticipent la hausse, et à les vendre lorsqu'ils anticipent leur baisse. Dou vein le fameux slogan « buy low, sell high, go golf ». <sup>64</sup>

La spéculation joue un rôle essentiel dans le fonctionnement des mécanismes économiques.

C'est elle qui permet de faire l'arbitrage entre le court et le long terme, et d'intégrer dans les choix d'aujourd'hui la prise en compte de certaine anticipation future.

### **3.2.3.3. L'arbitrage:**

On peut dire que l'arbitrage est un concept de microéconomie qui désigne une situation de choix qui s'impose à un agent économique ou qu'un agent économique décide lui-même.

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

---

<sup>63</sup>[https://fr.wikipedia.org/wiki/Sp%C3%A9culation\\_\(%C3%A9conomie\)](https://fr.wikipedia.org/wiki/Sp%C3%A9culation_(%C3%A9conomie))

<sup>64</sup> P.VERNIMMEN, Ope Citée, P361,

L'utilité de l'arbitrage peut se résumer en quelques points :<sup>65</sup>

- permet à l'agent de maximiser son profit ou son utilité ;
- permet de tirer avantages des différences entre deux possibilités d'un choix ;
- peut être entre le court et le long terme ;

« L'arbitrage permet donc d'assurer l'égalité des prix à un même moment. Il assure la fluidité entre les différents marchés et contribue à leur liquidité. C'est l'opération de base qui permet de garantir l'efficacité des marchés ».<sup>66</sup>

### **3.2.4. La crédibilité du marché et la confiance du public :**

La confiance du public est le socle de la crédibilité du marché financier.

Si la confiance est altérée, les acteurs se retirent et le marché s'effondre. Enraciner la confiance des agents économique envers le marché financier revient à orienter l'épargne de ces acteurs vers le marché, ce qui sous-entend que le marché financier n'est pas un fait économique mais plutôt un choix social. Pour se faire, il faudrait tout d'abord faire connaître la bourse via un marketing intelligent, et instaurer une réglementation souple qui protégerait les différents acteurs notamment les créanciers.

---

<sup>65</sup>[https://fr.wikipedia.org/wiki/Arbitrage\\_\(droit\)](https://fr.wikipedia.org/wiki/Arbitrage_(droit))

<sup>66</sup> P.VERNIMMEN, Op Cité, 2011, P363,

### **Conclusion :**

Le marché financier est l'espace où sont vendue et acheter chaque jours des produits financier. Ils sont quotidiennement plus nombreux, ce sont en général des titres de créance principalement sous la forme de valeur mobilière.

Alors le marché financier a une utilité fondamentale, qui est de permettre l'ajustement permanent des besoins et des capacités de financement des agents économiques, entreprise institution financier, particulier état et collectivité publique.<sup>67</sup>

Le marché financier représente l'un des deux circuits de financement de l'économie à côté de l'intermédiation bancaire. Il favorise la croissance économique et joue un rôle majeur dans l'expansion des activités financières et le renforcement des liens entre la sphère réelle et la sphère financière.

D'un point de vue conceptuel, le marché financier est d'autant efficace qu'il est liquide, qu'il y a atomicité, que l'accès à l'information est libre pour tous, que le coût des transactions est faible et que les individus sont rationnels au sein d'un système financier développé et un environnement socio-économique stable. Un marché financier réunit trois types d'opérateurs les hedges (opération de couverture), les spéculateurs et les arbitragistes, ces trois intervenants sont indispensables pour offrir aux entreprises qui utilisent les marchés financiers les produits de financement et de couverture dont elles ont besoin à des prix normaux.

Enfin, les marchés financiers permettent de se protéger éventuellement contre les risques financiers, grâce aux différents instruments de couverture telle que les produits dérivés.

---

<sup>67</sup> J.SAINT-GEOURS, « les marchés financiers »edi Béatrice Becquart, 1996, p13

## **Chapitre 2 : fonction du marché financier**

### **Introduction**

Le marché financier est, à l'origine, un marché de valeurs mobilières qui constituent, à partir du siècle dernier qui recouvre les deux notions complémentaires de système de diffusion des émissions nouvelles « marché primaire » et d'institution apte à assurer l'échange des titres déjà émis « marché secondaire ou bourse ».

Une forme nouvelle de richesse dont l'importance est allée en grandissant. Celles-ci sont des titres négociables qui représentent soit des droits d'associer, qui sont susceptibles de procurer des revenus à leurs détenteurs, pour déterminer de ces titres un système a été mis en place pour fixé des prix sur le marché financier qui est la cotation, cette dernière désigne l'opération par laquelle le prix d'un actif est fixé sur le marché boursier, et pour assurer la formation continue des prix une introduction en bourse est très importante pour une entreprise dont elle permet une meilleur répartition des risques et aussi une bonne diversification des ressources de financement.

Dans notre chapitre nous allons parler dans une première section sur le système de cotation d'une manière générale, ensuite dans une seconde section nous allons expliquer l'introduction en bourse et les différents coûts de transaction pour les pays maghrébins, et enfin on termine par les indices boursiers.

### Section 1 : Les modes de cotation

Les ordres de bourse sont traités par un système de cotation électronique qui assure la confrontation des ordres selon des règles de priorité et des algorithmes de fixation de cours spécifiques.

#### *1.1. Définition et histoire de mode de cotation :*

La cotation boursière<sup>68</sup> désigne l'opération par laquelle le prix d'un actif est fixé sur le marché boursier. Elle se définit aussi comme l'opération d'attribution d'une valeur de marché à un titre émis par une société. Cette valeur est déterminée en fonction des ordres d'achat et de vente passés au même moment. En d'autres termes, cela dépend de l'offre et de la demande. En étant coté en bourse, une entreprise a la possibilité d'accéder au marché des capitaux et de lever des fonds qui lui permettront de financer son développement.

Auparavant la Bourse de Paris fonctionnait avec un système d'enchères<sup>69</sup> à la criée appelé « la corbeille » qui est un mécanisme structuré de négociation par lequel un agent économique (vendeur ou acheteur) met en concurrence plusieurs autres agents, durant un temps limité en vue de leur vendre ou de leur acheter des biens ou des services aux meilleures conditions, la finalité de ce système c'est de déterminer de manière objective le prix de réalisation d'une transaction commerciale.

Les enchères sont des mécanismes d'allocation de ressources rares dont l'utilisation remonte à l'antiquité, l'histoire de ce mécanisme est débuté vers 500 avant J-C avec le marché de mariage, l'historien Hérodote décrit les enchères au premier prix au cours desquelles la main des jeunes femmes était accordée au plus offrant, le terme *auctio* désigne toutes les ventes que ce soit volontaires ou forcées, elles étaient précédées de publicité soit par des affiches ou bien des annonces verbales faites par le crieur dans une salle de vente. En France, une ordonnance de Saint Louis de 1254 relative à l'organisation de guet de Paris, qui différencie les ventes volontaires, confiées aux marchands fripiers et des ventes judiciaires confiées aux sergents à verge.

Ensuite, Henri introduit en France le commissaire priseur moderne par un édit de 1556, ce dernier a pour création de l'office formel et perpétuel de maîtres priseurs de biens meubles, la première apparition du terme « commissaire priseur » était par Louis 15 et le premier calcul de ce dernier est rétabli par Napoléon Bonaparte en mars 1801 à Paris.

---

<sup>68</sup>[https://fr.wikipedia.org/wiki/CAC\\_40](https://fr.wikipedia.org/wiki/CAC_40)

<sup>69</sup><https://fr.wikipedia.org/wiki/Ench%C3%A8re>



Les enchères sont devenues un mode d'achat et de vente de plus en plus répandu. Ainsi les ventes aux enchères concernent des biens ou des services de plus en plus complexes comme des concessions pétrolières, des licences de téléphonie mobile ou encore des fréquences radio et des biens ayant une valeur de plus en plus grande.

Après 1987 un nouveau système informatique appelé NSC (Nouveau Système de Cotation), ce dernier, utilisé par toutes les places financières permet de centraliser l'information sur des puissants ordinateurs (qui prennent en charge les ordres de vente et d'achat) et de délivrer la même information, au même moment sur les différents marchés boursiers. On différencie deux principaux systèmes de cotation :

- La cotation en continu
- La cotation au fixing

### ***1.2. La cotation en continu :***

La cotation en continu<sup>70</sup> permet de négocier les titres les plus liquides de façon permanente. La grande partie des actions en Bourse se basent sur ce type de cotation. Les ordres concernant ces titres s'exécutent en continu pendant les heures de négociation, soit de 9h à 17h 30. La valeur du titre est modifiée au fur et à mesure de l'arrivée des ordres exécutables. Un système informatique reçoit et transmet les ordres d'achat et de vente aux différents acteurs sur les marchés financiers, en les triant par ordre de prix et d'arrivée.

En France<sup>71</sup>, pour mesurer les performances il existait un indice Insee (institut national de la statistique et des études économiques). Après Le CAC 40 ou la cotation assistée en continu est le principal indice boursier de Paris créé en 31 Décembre 1987 par la compagnie des agents de change. Il est déterminé à partir des cours de quarante actions cotées en continu sur le premier marché parmi les cent sociétés dont les échanges sont les plus abondants sur Euronext Paris. Sa création fait suite au krach d'Octobre 1987 qui a modifié le monopole de transactions boursières, celles-ci étaient auparavant gérées directement par des officiers ministériels, les agents de change, CAC qui signifie compagnie des agents de change est devenu aujourd'hui « cotation assistée en continu », ce dernier donne idée de l'évolution du marché qui est défini avec 1000 points en décembre 1987.

Le CAC 40 atteint un plus haut en séance le 04 septembre 2000 à 6944,77 points, puis s'effondre jusqu'à 2401,15 points en mars 2003 qui cause une baisse générale des indices en

---

<sup>70</sup> <https://www.ig.com/fr/strategies-de-trading/quels-sont-les-differents-types-de-cotations-en-bourse---201009>

<sup>71</sup> [https://fr.wikipedia.org/wiki/CAC\\_40](https://fr.wikipedia.org/wiki/CAC_40)

## Chapitre 2 : Fonction du marché financier

---

Europe ainsi qu'aux USA, après 2003 CAC 40 a connu des haut et des bas, des haut comme l'augmentation de 2007 qui arrive à 6000 points, et des bas comme la chute en 2009 qui arrive jusqu'à 2465,46 points. En terminant par le krach boursier en 2020 déclenché par la pandémie de covid-19, la bourse de Paris est installée depuis la fin de 2019 autour des 6000 points, à la suite de l'annonce des premiers cas de coronavirus sur le territoire français et suite à la montée puissante du coronavirus en Europe, le CAC 40 perd 3,94% au début du mois noir, après Paris se retrouve face à sa pire chute de l'histoire de CAC 40 (-8,39%) une journée qui débutera avec la chute du pétrole (-30%) des suites d'un conflit diplomatique entre OPEP (l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole) accompagné par la vague de mesures de confinement prises partout dans le monde, menaçant l'économie d'une des plus graves crises économiques par son ampleur.

La composition du CAC 40 est mise à jour trimestriellement par un comité d'experts : le « Conseil scientifique des indices (CSI) ». L'indice doit être représentatif du marché financier parisien aussi bien en termes de capitalisation flottante qu'en volumes de transactions. Quand une société n'est plus cotée, elle est remplacée. Chacune des quarante sociétés pondère l'indice en fonction de la valeur de ses titres disponibles sur le marché. Les pondérations varient d'une société à l'autre en fonction de sa capitalisation flottante. Quand une valeur cote à la hausse, le CAC 40 augmente la pondération de la valeur, toutes choses égales par ailleurs. Le cours d'un des quarante titres peut voir sa cotation suspendue pendant 15 minutes s'il varie de plus de 10 %, puis deux fois 5 % dans le même sens. On dit alors que le titre est réservé à la hausse ou à la baisse.

Le CAC 40 est publié du lundi au vendredi de 9h00 à 17h35, mis à jour toutes les 15 secondes et publiés en temps réel sur Euronext. La journée commence par une phase de pré ouverture de 7 h15 à 9h00 où les ordres s'accumulent sans qu'aucune transaction ne soit réalisée. Ensuite, de 9h00 à 17h35, la cotation s'effectue en continu. Le cours de clôture est fixé à 17h35 après cinq minutes où le prix d'équilibre est calculé afin de permettre l'échange du plus grand nombre de titres.

### ***1.3. La cotation au fixing :***

La cotation au fixing<sup>72</sup> permet de calculer la valeur des actions dont la liquidité est moindre, ou dont le volume d'achat et de vente est insuffisant pour être coté en continu. Ce

---

<sup>72</sup> <https://www.ig.com/fr/strategies-de-trading/quels-sont-les-differents-types-de-cotations-en-bourse---201009>

## Chapitre 2 : Fonction du marché financier

---

système, qui laisse le temps nécessaire aux titres pour accumuler des ordres suffisants, intègre une quantité importante d'ordres de bourse au calcul des côtes.

Contrairement au système de cotation en continu, la cotation au fixing regroupe tous les ordres de bourse passés sur un actif concerné, pour en calculer le cours à raison d'une (le fixing simple), à deux fois (le fixing double) par jour seulement (on parle alors de fixing d'ouverture à 7h15 et de fixing de clôture à 17h35). Ces heures de cotation sont fixes et représentent les seuls moments durant lesquels on peut obtenir un cours d'équilibre.

Une journée en cotation continu<sup>73</sup> se déroule comme suit :

**La pré-ouverture :** entre 7h15 et 9h, il y'a ouverture de la plateforme de négociation et enregistrement automatique des ordres saisis dans le carnet d'ordres, cette phase ne donne lieu à aucune transaction.

**Le fixing d'ouverture :** à 9h, il est calculé et diffusé le cours d'ouverture (le prix auquel la quantité maximale de titres peut s'échanger entre les acheteurs et les vendeurs) ;

**La séance :** entre 9h et 17h30, les ordres sont entrés, modifiés ou annulés, les ordres arrivants sont immédiatement confrontés aux ordres disponibles en contrepartie dans le carnet d'ordres pour exécution. En cas de non exécution, l'ordre restera dans le carnet d'ordres jusqu'au moment où un ordre se présentera en contrepartie. Les ordres sont exécutés suivant deux règles de priorité : la priorité de prix (une meilleure limite de prix aura la priorité) et nous avons aussi la priorité de temps (les ordres entrés plus tôt ont priorité sur ceux entrés plus tard) ;

**La pré-clôture :** entre 17h30 et 17h35, il y'a enregistrement automatique des ordres saisis dans le carnet d'ordres central sans donner lieu à une transaction ;

**Le fixing de clôture a 17h35 :** on calcule le cours de clôture (le prix auquel la quantité maximale de titres peut s'échanger entre les acheteurs et les vendeurs) en se basant sur les ordres enregistrés lors de la pré-clôture ;

**La négociation au dernier cours ou le (trading at last) :** pendant cette phase, il est possible d'entrer des ordres et de les exécuter au cours de clôture, pendant ce temps, seuls les ordres avec une limite égale au cours de clôture sont acceptés, alors que les ordres comportant des limites différentes sont rejetés.

Une séance au fixing simple se déroule comme suit :

**La pré-ouverture :** entre 7h15 et 15h pendant cette phase, il y'a l'enregistrement des ordres sans effectuer des transactions ;

---

<sup>73</sup><https://www.ig.com/fr/strategie-de-trading/quels-sont-les-differents-types-de-cotations-en-bourse---201009>

**Le fixing (15h) :** le système central fixe le prix d'ouverture auquel le plus grand nombre de titres sera échangé ;

**La négociation au fixing :** entre 15h et 15h30 c'est la phase d'exécution des ordres transmis au cours limité du prix du fixing.

### ***1.4. Les avantages de la cotation :***

Les avantages de la cotation<sup>74</sup> sont nombreux dont on cite :

#### **1.4.1. Avantage fiscal pour les sociétés cotées en bourse :**

D'après la loi 99-92 du 17Aout 1999 relative a la relance du marché financier indique que le taux de l'impôt sue le revenu des personnes physiques et de l'impôt sur les sociétés est réduit a 20% pour les sociétés qui procèdent à l'admission de leurs actions ordinaires à la cote de la bourse à condition que le taux d'ouverture du capital au public soit au moins égal a 30% et ce, pendant cinq ans a partir de l'année d'admission qui est d'un délais de trois ans à compter le 1 février 1999.

D'autre part les sociétés qui ont un capital au public inferieur à 30% bénéficient aussi de cette réduction lorsqu'elles procèdent à l'ouverture de leur capital à un taux traditionnel au moins 20%.

#### **1.4.2. La bourse soutient les ambitions des l'entreprise :**

Une introduction en bourse permet a une entreprise une meilleure répartition des risques et une diversification des sources de financement grâce à une panoplie de produit financiers répondant aux divers besoins de l'entreprise sans pour autant perdre le contrôle de l'affaire.

#### **1.4.3. La bourse valorise et diversifie le capital :**

La bourse évalue quotidiennement le cours de l'action compte tenu de plusieurs facteurs qui tiennent compte de la valeur comptable de la société mais surtout des anticipations sur ses perspectives de croissance et de développement futurs, ce qui permet de valoriser le patrimoine des actionnaires qu'il soit ou non diffusé dans le public et leur donne la possibilité de réaliser leur patrimoine à sa valeur réelle et de diversifier ainsi leur investissement.

---

<sup>74</sup>[https://www.memoireonline.com/11/07/684/m\\_introduction-en-bourse-evaluation-entreprises4.html#\\_Toc164178431](https://www.memoireonline.com/11/07/684/m_introduction-en-bourse-evaluation-entreprises4.html#_Toc164178431)

### **1.4.4. La bourse offre a l'entreprise un nom de prestige :**

L'entreprise cotée en bourse verra rapidement son image et sa crédibilité s'affirmer auprès des banques, des fournisseurs et des clients, le capital social permet à la société de s'assurer une clientèle potentielle importante.

### **1.4.5. La bourse, facteur de mobilisation du personnel :**

A coté des économies réalisées au niveau du recours au marché financier par rapport aux sources de financement classique et à coté 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 ils appartiennent désormais à l'élite des entreprise.

### **1.4.6. La bourse, facteur de pérennité de l'entreprise :**

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

## ***1.5. Les inconvénients de la cotation :***

Les inconvénients de la cotation <sup>75</sup>sont nombreux, dont on cite :

### **1.5.1. Sacrifice en termes de cout et de temps :**

L'introduction en bourse évoque tous les sacrifices qu'il faudrait consentir au cours de l'opération. D'une part, toute l'équipe dirigeante serait mobilisée par l'introduction et il leur serait difficile de faire autre chose une fois le processus lancé. D'autre part, l'introduction serait extrêmement couteuse, en effet l'entreprise nouvellement introduite dépenserait de 15 à 20% u produit de l'introduction pour payer les banques du syndicat d'émission, les comptables, et les conseillers juridiques. Il y'aurait aussi le risque de problème imprévu sur le marché financier ou dans l'entreprise.

### **1.5.2. Le manque de confidentialité :**

Les entre prises cotées doivent pratiquement tout dévoiler. Les informations sur les ventes de la société nouvellement cotée, ses marges, ses salaires, ses projets d'avenir seraient

---

<sup>75</sup>[https://www.memoireonline.com/11/07/684/m\\_introduction-en-bourse-evaluation-entreprises4.html#\\_Toc164178431](https://www.memoireonline.com/11/07/684/m_introduction-en-bourse-evaluation-entreprises4.html#_Toc164178431)

accessibles à tous, cela signifie que ses concurrents, clients, fournisseurs, et employés accèdent à découler de cette situation.

### **1.5.3. Perte de contrôle dans la gestion de l'entreprise :**

Les dirigeants de la société nouvellement introduite ne possèdent généralement que 60% de la société, une offre publique d'importance normale ramènerait probablement ce pourcentage à 15%, et aussi les actionnaires importants voudraient sûrement être représentés dans le conseil d'administration et pouvoir intervenir dans la gestion de cette entreprise.

### **1.5.4. Perte de flexibilité dans les affaires :**

Avec un conseil d'administration élargi et en raison de la surveillance publique, les dirigeants seront obligés en place d'importants systèmes de contrôle et d'autorisation. De ce fait, il est difficile d'imaginer qu'un conseil d'administration plus important exposé au regard critique du public, pourra gérer l'entreprise aussi efficacement.

### **1.5.5. Une pression accrue sur les résultats à court terme :**

L'aspect le plus frustrant de l'introduction en bourse serait d'importance accordée par les actionnaires aux performances à court terme. L'entreprise cotée serait obligée de communiquer des résultats trimestriels et annuels.

## **Section 2 : l'introduction en bourse et les différents coûts de transaction**

L'introduction en bourse est une étape très importante dans la vie d'une entreprise. On craint que dans cette introduction peut entraîner une entreprise à des faillites, voire déstabiliser son management en cas de crise boursière grave.

### **2.1. Définition de la bourse :**

La bourse est une institution de l'économie de marché, car elle assure la formation continue des prix par confrontation de l'offre et de la demande. Elle est généralement surveillée par un régulateur qui assure sa neutralité de fonctionnement (équité de traitement des investisseurs), la bonne circulation des informations (communiqués) et la police du marché si nécessaire (notifications, enquêtes, sanctions).<sup>76</sup>

---

<sup>76</sup>[https://fr.wikipedia.org/wiki/Bourse\\_\(%C3%A9conomie\)](https://fr.wikipedia.org/wiki/Bourse_(%C3%A9conomie))

On peut dire que l'introduction en bourse consiste à « accéder pour la première fois à un marché de capitaux et à obtenir une cotation publique »<sup>77</sup>

### **2.2. Les conditions d'une introduction en bourse :**

Pour une introduction en bourse réussite, on doit respecter les conditions suivantes :<sup>78</sup>

#### **2.2.1. Condition d'admission au premier marché :**

Pour une bonne introduction, un certain nombre de condition ont été mis en place telle que :

-La publication des états financier certifier trois exercices précédent la demande d'admission ;

-Le bilan des deux derniers exercices doit être bénéficiaire, elle doit avoir distribué au moins un dividende au cours de ces exercices ;

-On doit présenter un rapport dévaluation de ses actifs effectué par un expert, membre de l'ordre des experts comptable, autre que le commissaire au compte.

L'entreprise doit justifier aussi :

-L'existence d'un manuel de procédure d'organisation, de gestion et de divulgation

-Structure d'audit interne ;

-Structure de contrôle de gestion.

#### **2.2.2. Condition d'admission au second marché :**

Comme le premier marché, le second marché aussi à des conditions tel que :

-La société doit publier ses états financier des deux exercices précédent les demande d'admission, qui sera certifiée par le commissaire aux compte ;

-Avoir le dernier exercice bénéficière avec l'obligation de distribuer d'un dividende ;

-Diffusion dans le public un nombre de titres représentant 10% au moins du capital ;

- Avoir au minimum 300 actionnaires.

#### **2.2.3. Condition d'admission au marché obligataire :**

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

-L'encours de l'emprunt doit être égal ou supérieur à un million de dinars ;

---

<sup>77</sup> Y-Bear, « la valeur informationnelle du capital immatériel, application aux entreprises technologique nouvellement introduites en bourse (1997-2004) », thèse de doctorat en science de gestion, université Paris-Dauphine, 2006, p 11.

<sup>78</sup>[https://www.memoireonline.com/11/07/684/m\\_introduction-en-bourse-evaluation-entreprises3.html](https://www.memoireonline.com/11/07/684/m_introduction-en-bourse-evaluation-entreprises3.html)

- le nombre d'obligataires est au minimum de 300.

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

### **2.3. Les étapes d'une introduction en bourse :**

Pour une introduction en bourse il faut suivre les étapes suivantes :<sup>79</sup>

- **1<sup>er</sup> étape** : réfléchir au type d'introduction :

Cette étape a pour objet de définir la nature de son introduction en bourse (vendre des titres, ou augmentation du capital)

- **2<sup>ème</sup> étape** : étudier le choix du marché :

Les procédures et réglementation diffèrent d'un marché à un autre, (plus le marché réglementer plus l'entreprise doit être solide pour y accéder).

- **3<sup>ème</sup> étape** : choisir les intermédiaires financiers nécessaires pour une introduction de qualité :

C'est un intermédiaire financier qui définit le cours de bourse d'une entreprise et procède à l'introduction sur le marché financier qui s'appelle (listing sponsor<sup>80</sup>)

- **4<sup>ème</sup> étape** : choisir une procédure d'introduction :

Il existe plusieurs procédures :

**L'offre à prix ouvert (OPO)** : c'est la plus courante, l'entreprise fait appel à un organisme financier qui est constitué de « syndicat bancaire » intermédiaire que chaque individu garantie le placement d'une action, et les prix sont fixés en fonction de la demande.

**L'offre a prix ferme (OPF)** : C'est l'organisme financier qui fixe le prix de l'action avant l'introduction.

**L'offre a prix minimal(OPM)** : le montant varie selon le nombre d'ordre reçus.

La cotation directe : rarement l'avance utilisé, qui oblige à fixer les nombre de titre émis à un prix minimal.

- **5<sup>ème</sup> étape** : l'autorisation de l'AMF :

L'entreprise doit obtenir l'accord du marché visé après contrôle et autorisation l'AMF.

### **2.4. Les avantages de l'introduction en bourse :**

L'introduction en bourse à de multiples avantages parmi eux on trouve :<sup>81</sup>

---

<sup>79</sup> L-Expert-comptable.com

<sup>80</sup> C'est un conseiller financier, qui est chargé d'accompagner une entreprise l'hors se don introduction sur le marché alternex.



- Lever des capitaux propres permettant son développement ;
- Offrir une liquidité aux actionnaires actuels ;
- Diminuer le cout du capital ;
- Rendre les stock-options plus attractives du fait de la liquidité des actions ;
- Facilité le financement de future acquisition en permettant de les pays en action.

### ***2.5. Les inconvénients de l'introduction en bourse :***

- Obligation de rendre publique des informations financières et commerciales de l'entreprise ;
- Risque que les fonds levés soient inférieurs aux attentes.

### ***2.6. Les différents coûts de transaction à la bourse***

Le coût de transaction est un coût lié à un échange économique, plus précisément une transaction sur le marché. Ce système a été fondée par l'économiste britannique Ronald Coase, dans son article «the nature of the firme » en 1937 et qui valut à son auteur le prix Nobel de l'économie en 1991, cet auteur explique dans ce dernier que lorsque on souhaite opérer une transaction sur le marché, il est nécessaire de chercher ses ou son contractant, de leur apporter le contrat, de mettre en place une structure de contrôle des prestations respectives des obligations des parties.<sup>82</sup>

#### ***2.6.1. Les coûts de transaction à la bourse d'Alger :***

Pour réduire les coûts de transactions<sup>83</sup> pour les vendeurs et les acheteurs, le conseil d'administration de la SGBV a proposé la révision des tarifications où il a pris des décisions suivantes :

- ✓ L'adoption d'un nouveau règlement en 2009 en remplacement du règlement n° 98-01 du 15/ 10/ 1998, qui :
  - fixe les commissions perçues par la SGBV, comme suit :
    - a. sur titres de capital à 0,15% au lieu de 0,25%
    - b. sur titres de créances à 0,10% au lieu de 0,15%
  - Et augmente le plafond de la commission d'admission de l'émetteur (0,05% de l'encours nominal) de 1000 000 DA à 2 500 000 DA.

Ce règlement a été transmis au Ministre des Finances pour approbation et publication.

---

<sup>81</sup>[https://fr.wikipedia.org/wiki/Introduction\\_en\\_bourse](https://fr.wikipedia.org/wiki/Introduction_en_bourse)

<sup>82</sup>COASE.Ronald, l'entreprise, le marché et le droit, ed. D'organisation, 2005, P23

<sup>83</sup><https://www.cosob.org/wp-content/uploads/2014/11/publications-rapport2009.pdf>, p 24

✓ Approbation de la décision SGBV relative aux nouveaux frais d'inscription, de maintien et d'Offre Publique de Vente (OPV) à la Bourse d'Alger.

### ***2.6.2. Les coûts de transaction à la bourse Casablanca :***

Toute transaction boursière<sup>84</sup> est ainsi soumise à plusieurs commissions rémunérant les prestations de la société gestionnaire (Bourse de Casablanca), et de la société de bourse intermédiaire, soit:

- **Commissions Bourse de Casablanca**, 0.1% du montant des transactions sur des actions et 50dhs par transaction sur des obligations ;
- **Commissions de courtage**, perçues par les sociétés de bourse, dont le taux est fixé à 0.6% au maximum du montant de la transaction sur des actions, et 0.3% du montant de la transaction sur des obligations ;
- Commissions perçues lorsque le compte titre est tenu par une banque dépositaire:

Commissions de collecte d'ordres, 0.1% et commissions de règlement, livraison des titres, 0.2%.

Enfin, le montant total des commissions est lui même soumis à la TVA à hauteur de 10%.

### ***2.6.3. Les coûts de transaction à la bourse de Tunis :***

Toute transaction en bourse<sup>85</sup>, qu'il s'agisse d'un achat ou d'une vente d'actions ou d'obligations, s'accompagne de frais de transaction. Ceux-ci sont composés de commissions à l'intermédiaire en bourse et à la bourse. Ces commissions n'excèdent généralement pas 1 % du montant de l'opération.

---

<sup>84</sup><http://www.casablanca-bourse.com/BourseWeb/content.aspx?IdLink=59&Cat=6>

<sup>85</sup>[http://bvmt.com.tn/sites/default/files/articles/guide-de-linvestisseur\\_1.pdf](http://bvmt.com.tn/sites/default/files/articles/guide-de-linvestisseur_1.pdf) P08.

### Section 03 : les indicateurs boursiers

Pour étudier la performance d'un secteur ou d'un marché financier, les spécialistes en toujours recours à une stratégie pertinente pour évaluer et suivre les réalités de l'évolution de ce dernier. Pour cela il existe de nombreux indicateurs permet eux : capitalisation boursière et indice boursier.

Il est fréquent d'entendre dire que la bourse synthétise la sante d'une économie ; sa température étant prise à l'aune des indices boursier. D'une manière générale un indice boursier peut être défini comme étant un groupe d'action qui permet d'évaluer un secteur en particulier ou un pan d'une économie.

Et le deuxième indicateur qui est la capitalisation boursier ou la valorisation boursière s'obtient à travers la multiplication du nombre d'action en circulation avec les derniers cours à la bourse.

#### ***3.1. Définition de la capitalisation boursière :***

La capitalisation boursière correspond à la valeur des actions ordinaires en circulation d'une société cotée en bourse sur le marché financier.

La capitalisation d'une entreprise permet d'établir un classement des sociétés les plus prospères cotées en bourse. Autrement dit elle permet d'évaluer le poids d'une société sur son marché et renseigner ainsi sur sa taille.

On peut dire quelle touche toute société ayant en sa possession des actions en circulation.<sup>86</sup>

#### **3.1.1. Calcule de la capitalisation boursière :**

Son calcule s'obtient à travers la multiplication du nombre d'action en circulation avec les derniers cours à la bourse.

Capitalisation boursière (CB) = Nombre d'actions en circulation x Prix d'une action

- CB : représente la capitalisation boursière ;
- N : équivaut au nombre d'actions en circulation ;
- P : correspond au prix d'une action.

À cet effet, voici les 3 principaux niveaux de capitalisation boursière :

---

<sup>86</sup><https://fiches-pratique.chefdentreprise.com/tout-savoir-sur-capitalisation-boursier-entreprise-361630.htm>

- **Les grandes entreprises:** les firmes avec une capitalisation égale ou supérieure à 10 milliards d'euros. La majorité de ces sociétés sont les leaders de leur marché. À titre informatif, Apple détient la plus grande capitalisation boursière au monde depuis le 31 juillet 2020 avec 1 967 milliards de \$.

- **Les entreprises de taille moyenne :** avec une capitalisation boursière située entre 2 et 10 milliards d'euros. Parfaitement établies, celles-ci présentent un potentiel de croissance important.

- **Les petites entreprises :** dont la capitalisation boursière oscille entre 300 millions et 2 milliards d'euros. Ce sont généralement de jeunes sociétés avec un bon potentiel de croissance.

### **3.1.2. Les facteurs de variation de capitalisation boursière :**

Elle dépend de deux facteurs principaux :

- Une hausse ou baisse du nombre d'action en circulation d'une société :

Le nombre d'actions en circulation d'une entreprise augmente en cas de ventes d'actions dans le cadre d'une levée de fonds visant à financer son expansion. Ce nombre diminue en cas de rachats de certaines de ses actions.

- Une augmentation ou diminution significative du cours de l'action :

Le cours de l'action d'une société peut rapidement grimper en cas de déclaration de bénéfices importants ou encore d'un lancement de nouveau produit prometteur. Inversement, des résultats plus faibles que prévus conduisent à un effondrement de celui-ci.

### **3.2. Définition des indices boursiers :**

Les indices boursiers sont des instruments utilisés par les places boursières afin de mesurer l'évolution d'un marché ou d'un compartiment boursier. Le calcul des indices boursiers est fondé sur la moyenne des cours d'un échantillon de valeurs mobilières retenues en fonction de leur représentativité. Ces cours peuvent être pondérés ou non selon la méthode de calcul. En effet, les indices boursiers permettent de fournir une tendance générale de l'évolution du marché boursier, ils représentent par ailleurs une synthèse du marché boursier et servent pour la comparaison entre les places boursières. C'est dans ce sens qu'on caractérise généralement le rendement d'un marché par le taux de croissance de l'indice et le risque de marché par sa volatilité.

En plus de leur rôle de baromètre du marché, les indices boursiers sont également utilisés par les gestionnaires de fonds comme étant un benchmark pour comparer leur résultat

annuel avec celui de l'indice de référence. Outre cela un indice boursier représente un instrument de gestion indicielle qui consiste, en effet, à développer des portefeuilles qui répliquent le plus justement possible un indice boursier.

Les indices boursiers servent aussi comme sous-jacents des marchés pour les produits dérivés, en effet, c'est vers les années 1982 qu'on a vu émerger de nouveaux produits financiers à savoir les contrats à terme et les options sur les indices qui permettent en général de gérer les risques survenus à des portefeuilles d'actions pour se protéger contre le risque de baisse de rendement.

La construction des indices boursiers passe par deux phases essentielles, la première consiste à choisir l'échantillon des valeurs entrant dans la composition de l'indice et la deuxième concerne la détermination de la méthode avec laquelle les cours de ces valeurs vont être regroupés. Les caractéristiques de ces deux phases seront développées dans les paragraphes qui suivent.<sup>87</sup>

### **3.3. L'échantillonnage :**

On entend par échantillonnage la sélection des valeurs composantes de l'indice. En effet, les titres à inclure dans l'indice doivent vérifier un ensemble de critères selon la finalité de l'indice construit. Deux méthodes peuvent être distinguées :

#### **3.3.1. Les indices exhaustifs :**

Les indices exhaustifs regroupent toutes les valeurs cotées sur la place, leur objectif est de présenter l'évolution du marché dans son ensemble.

#### **3.3.2. Les indices larges :**

Ces indices se basent sur la sélection d'un échantillon représentatif des valeurs totales. Pour mieux éclaircir la relation entre le choix de l'échantillon et l'utilisation de l'indice nous présentons ci-dessous les différents types d'indices boursiers basés sur le choix d'un échantillon :

##### **3.3.2.1. Les indices Blue chips :**

Les indices Blue Chips désignent des indices boursiers qui retracent l'évolution des grandes sociétés d'une place boursière en termes de la capitalisation disponible et du volume de transaction. Le critère essentiel du choix de ces valeurs est donc le poids de la

---

<sup>87</sup> BOUHOUCHE Amina, « pertinence et méthodologie de construction d'un indice boursier :cas de la bourse de Casablanca » institut national des statistique et d'économie appliquée, 2012

capitalisation boursière de chaque valeur sur le marché. Les indices de Blue chips sont généralement utilisés comme étant des indices de marché.<sup>88</sup>

### **3.3.2.2. Les indices sectoriels :**

A côté de ces grands indices, il existe une gamme complète d'indices spécifiques destinés à mesurer la performance des valeurs regroupées selon leur secteur d'activité, il s'agit des indices sectoriels. Leur rôle consiste principalement à donner une tendance assez particulière sur l'évolution de chaque secteur de l'économie et par suite identifier les secteurs d'activités les plus performants.

### **3.4. Calcul de l'indice boursier :**

C'est une grandeur économique qui permet d'apprécier la variation d'une donnée du temps(t) par rapport au temps(r) de référence. En bourse l'indices est l'appréciation du niveau des cours pondérés ou non, des valeurs cotées a un instant (t) par rapport à un autre temps(r) de référence.

Alors, les indices se calculent on faisant une moyenne de cours de bourse d'un nombre fixe de valeurs.

Il existe cependant, plusieurs façons de calculer un indice boursier. En fonction des méthodes de calcul, on distingue souvent les indices de prix et les indices de marchés.<sup>89</sup>

•l'indice de prix :

Son calcul s'effectue uniquement à partir des cours des sociétés cotées reportés a une base, voici ci-après une formule qui nous montre comment on le calcul :

---

<sup>88</sup>[https://fr.wikipedia.org/wiki/Blue\\_chip](https://fr.wikipedia.org/wiki/Blue_chip)

<sup>89</sup>[https://www.Sikafinance.com/analyses/chronique-comprendre\\_les\\_indices\\_boursiers-86](https://www.Sikafinance.com/analyses/chronique-comprendre_les_indices_boursiers-86)

$$\text{On a } I_1 = I_0 * \frac{1}{N} \sum_{j=1}^N \frac{C_{j1}}{C_{j0}}$$

$$I_2 = I_1 * \frac{1}{N} \sum_{j=1}^N \frac{C_{j2}}{C_{j1}}$$

$$I_3 = I_2 * \frac{1}{N} \sum_{j=1}^N \frac{C_{j3}}{C_{j2}}$$

Par généralisation, on arrive à

$$I_t = I_{t-1} * \frac{1}{N} \sum_{j=1}^N \frac{C_{jt}}{C_{jt-1}}$$

Où

$I_t$  = Indice au temps (t)

$I_{t-1}$  = Indice au temps (t-1)

N = Nombre total de sociétés cotées utilisés pour le calcul de l'indice

$C_{jt}$  = Cours de la société (j) au temps (t)

$C_{jt-1}$  = Cours de la société (j) au temps (t-1)

• L'indice de marché :

C'est le plus répandu pour le calcul d'un indice boursier. Il se calcule en faisant le rapport à un instant donné de la somme des capitalisations boursières sur leur capitalisation boursière.

La formule de l'indice de marché est suivante :

$$I_t = \frac{\sum_{j=1}^N C_{jt} Q_{jt}}{\sum_{j=1}^N C_{j0} Q_{j0}} * I_0$$

Avec

$I_t$  = Indice au temps (t) ;

$I_0$  = Indice de base ;

$C_{jt}$  = Cours de la société (j) au temps (t)

$C_{j0}$  = Cours de la société (j) à la date de référence (0)

$Q_{jt}$  = Nombre d'actions de la société (j) en circulation au temps (t)

$Q_{j0}$  = Nombre de la société (j) en circulation à la date de référence (0)

En tant qu'indicateur de plusieurs actions, un indice boursier n'a pas de valeur intrinsèque. Un indice évolue donc en points avec deux chiffres après la virgule et reflète les prix des actions de tous ses actifs.

### ***3.5. Le fonctionnement des indices boursiers :***

Les indices boursiers n'ont pas de valeur intrinsèque et évoluent suivant le cours des actions qui les constituent. C'est ainsi qu'un indice boursier est toujours accompagné d'une valeur en pourcentage qui indique sa progression ou son repli. Il existe deux façons.<sup>90</sup>

---

<sup>90</sup>[https://www.sikafinance.com/analyses/chronique-comprendre\\_les\\_indices\\_boursiers-86#:~:text=Les%20indices%20boursiers%20se%20calculent,un%20nombre%20fixe%20de%20valeurs](https://www.sikafinance.com/analyses/chronique-comprendre_les_indices_boursiers-86#:~:text=Les%20indices%20boursiers%20se%20calculent,un%20nombre%20fixe%20de%20valeurs)

Tout d'abord, il y a les indices boursiers qui sont calculés suivant une moyenne pondérée de capitalisation boursière. Le principe est simple. Plus une entreprise est importante en taille, plus elle a du poids sur l'évolution de l'indice boursier. L'indice boursier du CAC 40, par exemple, est calculé sur la base de cette moyenne pondérée.

Le Dow Jones et le Nikkei par exemple fonctionnent sur un principe différent. Leur calcul est pondéré selon le prix moyen des actions. Cela signifie que plus le cours d'une action est élevé, plus l'action aura un impact sur l'indice dans sa globalité. Concrètement, une action à 100 \$ aura un impact dix fois supérieur sur l'indice boursier qu'une action à 10 \$.

### ***3.6. Les principaux indices boursiers mondiaux :***

Chaque pays procède son propre indice boursier.

- L'indice boursier du CAC 40 est le plus connu en France. Créé en 1988, le CAC est un acronyme qui signifie Cotation Assistée en Continu. Il regroupe les 40 plus grandes entreprises cotées à la bourse de Paris.

- l'indice boursier allemand est appelé le DAX 30 et regroupe les 30 valeurs les plus importantes de la bourse de Francfort.

- L'indice boursier anglais est le FTSE 100. Créé en 1983, il se compose des 100 entreprises les plus importantes de la bourse de Londres.

- Le Dow Jones est considéré comme le plus ancien indice boursier au monde. Créé en 1928, le Dow Jones regroupe les 30 valeurs principales appartenant à la bourse de New York (NYSE). La plupart des actions viennent du secteur industriel...



### **Conclusion :**

Pour évaluer un marché financier en termes de performance et de liquidité, les analystes financiers se sont basés sur plusieurs critères qui ont été élaborés dans notre chapitre. Parmi eux : les indicateurs du marché financier qui sont des instruments essentiels de la gestion de portefeuille, ainsi que les modes de cotation.

Ensuite, on parlera de l'introduction en bourse qui est une opération qui mobilise un certain nombre d'acteurs qui se rassemblent pour une bonne réussite du projet de la société.

Donc, Les marchés financiers, en tant qu'acteurs, assurent la rencontre entre les investisseurs et les émetteurs de titres sous la supervision des autorités de contrôle et de gestion.

Ces marchés, sont donc essentiels, pour assurer le financement de l'économie, et la liquidité des capitaux et représentent, de ce fait, le miroir de la santé des entreprises qui y sont cotées.

**Chapitre 3 : étude comparative des  
marchés financiers maghrébins  
(Algérie, Maroc et Tunisie)**

### **Introduction :**

Le financement de la croissance économique peut être abordé de différentes manières et pour un pays se développer que dans la mesure où il dispose de capitaux suffisants, à cet effet depuis les années 90, les pays du Maghreb (Algérie, Maroc et Tunisie) ont engagé un ensemble de réformes financières axées sur la restructuration, réorganisation et modernisation du secteur financier pour avoir un bon fonctionnement du marché financier.

Dans une optique de comparaison entre les bourses des trois pays maghrébins (Algérie, Maroc et Tunisie), ce chapitre sera structuré en quatre sections. On débutera par une étude de marché financier Algérien en première section, la seconde c'est une étude du marché financier Marocain, et la troisième c'est une étude du marché financier Tunisien et pour finir avec une analyse comparative des marchés financiers maghrébins (Algérie, Maroc et Tunisie) dans la quatrième section.

## **Section 01 : Etude du marché financier d'Algérien:**

La création d'un marché financier, en Algérie, vise, d'un côté, à combattre, le laxisme monétaire qui a caractérisé la période antérieure et, d'autre part, à créer une autre alternative de financement de l'activité des entreprises. Ce dernier s'inscrit dans le cadre de la politique de libéralisation et des réformes et de l'ouverture de l'économie Algérienne sur l'extérieur.

Aujourd'hui, ce marché existe, la bourse fonctionne, cependant, plusieurs obstacles existent, à la dynamisation de cette structure. Dans ce chapitre, nous allons, d'abord, parler de l'histoire de la bourse d'Algérie ensuite, la structure et l'organisation et les intervenant sur de la Bourse d'Algérie

### ***1.1. Histoire de la bourse d'Algérie :***

L'idée de la création d'une bourse en Algérie a émergé en 1990 dans le cadre des réformes économiques lancées depuis 1988. Constituée sous forme de société de valeurs mobilières en 1990, devenue en 1992 Bourse des valeurs mobilières. La bourse d'Alger est mise en place en décembre 1993 par décret législatif N° 93/10 du 23/05/1993 mais n'est constituée officiellement que le 25 mai 1997 et n'a pu exercer qu'à partir de 1998 en raison de l'absence d'un cadre réglementaire adapté à l'économie de marché<sup>91</sup>.

La Société de Gestion de Bourse des Valeurs (SGBV) est appelée à doter l'économie algérienne d'une bourse qui présente le lieu d'échange où les actions et les obligations émises par les sociétés par actions et les titres obligataires émis par l'Etat et les collectivités locales, son achetés et vendus<sup>92</sup>. Dont le capital est réservé exclusivement aux intermédiaires en opérations de Bourse (IOB) agréés par la COSOB (commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse), l'Etat n'a pas été retenu comme actionnaire direct car il a été estimé qu'il sera largement représenté, de façon indirecte, par les principaux IOB (banques, assurances,...) sous contrôle de l'Etat.

Son capital social de 24 millions de DA, a été totalement libéré à sa création et réparti en parts égales entre ses douze membres fondateurs : Les banques et les compagnies d'assurances (en leur qualité d'IOB). Toutefois, des modifications ont été apportées à ses statuts portant principalement sur les opérations de recapitalisation de la Bourse d'Alger réalisées au courant de la période 2002- 2009. Ainsi le capital Social de la SGBV (Bourse

---

<sup>91</sup> BENCHABANE Meriem, « étude comparative des marché financier maghrébins », mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magister en science économique, Algérie, Tizi-Ouzou, UMMTO, 2012, p127.

<sup>92</sup>[https://fr.wikipedia.org/wiki/Bourse\\_d%27Alger](https://fr.wikipedia.org/wiki/Bourse_d%27Alger)

## Chapitre 3 : Etude comparative des marchés financiers maghrébins (Algérie, Maroc et Tunisie)

---

d'Alger) est porté à 475, 2 Millions de DA avec augmentation de l'ordre de 396 Millions de DA provenant des IOB- BANQUES et à raison de 66 Millions de DA par IOB –Banque. Depuis sa création en date du 25 mai 1997, la SGBV a mis en place les moyens humains, matériels et techniques nécessaires aux transactions, afin de :

- Permettre l'ouverture du capital social des entreprises publiques ou privées ;
- Assurer un financement direct de l'investissement par l'épargne.

La SGBV qui est chargée d'assurer le déroulement des transactions sur les valeurs mobilières en bourse, exerce certaines missions sous le contrôle de la COSOB, définies par le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières<sup>93</sup>; à savoir :

- L'organisation matérielle des séances de bourse et la gestion du système de négociation et de cotation des valeurs mobilières admises en bourse ;
- L'organisation et le bon déroulement des opérations d'introduction en bourse ;
- La publication d'informations relatives aux transactions en bourse et l'édition d'un bulletin officiel de la cote (BOC).

La bourse d'Algérie est débutée :

Le 25 mai 1997, constitution de SGBV avec pour actionnaires six banques publiques:

- ✓ Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR)
- ✓ Banque extérieure d'Algérie (BEA)
- ✓ Banque nationale d'Algérie (BNA)
- ✓ CNEP-Banque
- ✓ Crédit Populaire d'Algérie (CPA)
- ✓ Banque de développement local (BDL)

Le 13 septembre 1999, première cotation à la bourse d'Alger avec l'entreprise publique agroalimentaire ERIAD Sétif, qui ouvre 20 % de son capital.

Le 20 septembre 1999, le groupe pharmaceutique public Sidal, est coté à son tour à la bourse d'Alger.

Le 14 février 2000, l'EGH El Aurassi, société de gestion de l'hôtel public El Aurassi entre aussi à la bourse d'Alger.

---

<sup>93</sup>BENCHABANE Meriem, « étude comparative des marchés financiers maghrébins cas : Algérie, Maroc et Tunisie », en vue de l'obtention de diplôme de magistère en science économique, Algérie, Tizi-Ouzou, UMMTO, 2012, p 127

## Chapitre 3 : Etude comparative des marchés financiers maghrébins (Algérie, Maroc et Tunisie)

---

Le 7 mars 2011, Alliance Assurances, dix ans après la dernière introduction, devient la première entreprise privée algérienne à faire son entrée en bourse, le titre sera coté en février 2011.

le 7 avril 2013, NCA Rouïba, ouvre son capital.

Le 18 janvier 2016, Le groupe pharmaceutique privé Biopharm mettra en vente, un total de 5 104 375 actions ordinaires, représentant une part de 20% de son capital social.

Cependant, le plan de réforme du marché financier vise à satisfaire aux six principaux objectifs ci-après énumérés<sup>94</sup> :

- L'alimentation qualitative et quantitative du marché financier national en valeurs mobilières et plus particulièrement en titres de capital (actions) à travers l'encouragement des grands groupes privés, des PME et des Entreprises Publiques Economiques à ouvrir leur capital au grand public des investisseurs ;
- La professionnalisation des Intermédiaires en Opérations de Bourse et le développement des métiers axés sur le marché financier (gestion de portefeuille, évaluation des actifs financiers, ingénierie financière ....) ;
- La mise à niveau des systèmes d'informations et des plateformes de négociation, de règlement livraison et de surveillance et supervision ;
- L'actualisation du cadre réglementaire régissant le marché financier et son adaptation aux standards internationaux et aux spécificités nationales ;
- Le renforcement de la gouvernance des sociétés de marché (SGBV ; Algérie Clearing, COSOB) ;
- La promotion du marché financier auprès des agents économiques et la vulgarisation de la culture et des pratiques boursières chez nos concitoyens.

Enfin, l'aboutissement des objectifs précités érigera le marché boursier à un rôle plus important dans le financement de l'économie nationale et l'intégrera comme un mécanisme incontournable dans les circuits de mobilisation de l'épargne vers la sphère réelle productive.

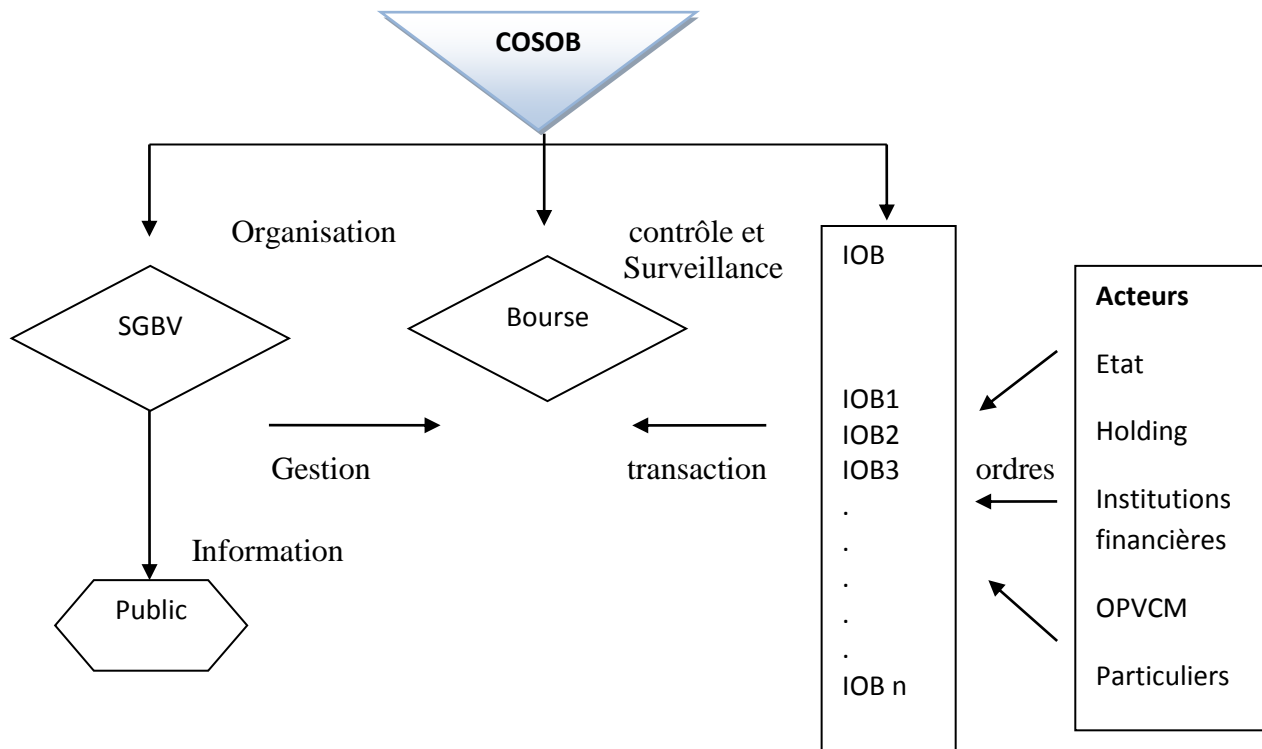
---

<sup>94</sup><https://www.mf.gov.dz/index.php/fr/grands-dossiers/105-le-marche-boursier-algerien>

## 1.2. Structure et organisation et de la Bourse d'Alger :

Pour permettre la concrétisation réel d'un marché des capitaux en Algérie ; la Bourse des Valeurs Mobilières d'Alger a été mise en place en janvier 1998, à la suite d'un partenariat entre la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) d'Algérie et une agence d'exécution québécoise (Canada), Coopers & Lybrand. L'organisation de la bourse des valeurs mobilières d'Alger et la mission de ses acteurs peut être représentée par le schéma suivant :

**Figure 4** : Le système Algérien mis en place pour l'organisation du marché boursier.



Source : SONATRACH. La revue N°8, Octobre 1997.P18.

Le schéma ci dessus, représente les différents acteurs intervenant sur le marché boursier, qui sont :

- La société de gestion des valeurs mobilières (SGBV).
- La commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB).
- Les intermédiaires en opération de bourse (voir annexe n°1).
- Les autres acteurs qui sont : Etat, holding, entreprises, institutions financières, OPCVM et particuliers.

### **1.2.1. Les différents intervenants sur la bourse d'Alger :**

L'organisation de la bourse en Algérie ne diffère pas beaucoup de l'organisation des autres bourses, cela pour différentes causes ; la plus essentielle est que les marchés boursiers remplissent tous les mêmes rôles et missions. La seule différence, est le degré de maturation et de développement de ce dernier. Le décret législatif N°93-08 du 25 avril 1993, avait introduit la possibilité de la constitution de société par actions (SPA) avec appel public à l'épargne et a défini les valeurs mobilières que les sociétés par actions cotées en bourse ou susceptibles de l'être, peuvent émettre. Ce décret a été suivi du décret législatif N° 93-10 du 23 mai 1993, qui a institué la bourse des valeurs mobilières et a défini les organismes la composant<sup>95</sup>. Les différents intervenants de la Bourse d'Alger sont :<sup>96</sup>

#### ***1.2.1.1 Les acteurs du marché :***

Ce marché est composé de plusieurs acteurs on trouve :

#### **a. La commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) :**

Instituée par le décret législatif n°93-10 modifié et complété par la loi n°03-04 du 17 février 2003 qui a doté la COSOB de la personnalité morale et de l'autonomie financière, et renforcé ses pouvoirs réglementaires de surveillance et de contrôle, la COSOB représente l'autorité du marché des valeurs mobilières. Elle a été installée en Février 1996 et elle est composée d'un président, exerçant ses fonctions à plein temps, et six membres non permanents : un magistrat proposé par le ministre de la justice ; un membre proposé par le Gouverneur de la Banque d'Algérie ; deux membres choisis parmi les dirigeants des personnes morales émettrices de valeurs mobilières et deux membres choisis en raison de leur expérience acquise en matière financière, bancaire ou de bourse.

Le Président est nommé pour un mandat de quatre années par décret exécutif, pris en conseil du gouvernement, sur proposition du Ministre des finances, quant aux membres non permanents, sont nommés par arrêté du Ministre des Finances, pour un mandat de quatre années.

La COSOB a pour rôle :

---

<sup>95</sup> Ce décret a été modifié et complété par la loi n°03-04 du 17 février 2003.

<sup>96</sup><https://dl.ummo.dz>



## Chapitre 3 : Etude comparative des marchés financiers maghrébins (Algérie, Maroc et Tunisie)

---

-La protection des investisseurs ; en apposant son visa sur la notice d'information établit par tout émetteur qui fait appel public à l'épargne à l'occasion d'une nouvelle émission de valeurs mobilières, la commission garantit la conformité de cette opération ;

-La vérification de la régularité de l'information qui doit toujours être pertinente, cohérente et exhaustive ;

-Le bon fonctionnement et la transparence du marché des valeurs mobilières ; et cela en contrôlant les activités de tous les intervenants sur le marché ainsi qu'en réglementant le fonctionnement de la SGBV et du dépositaire central des titres.

### **b. La société de gestion des valeurs mobilières (SGBV) :**

Le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières a institué la société de gestion de la bourse des valeurs mobilières, qui a été mis en place le 25 mai 1997. La SGBV est une société par action dont les actions sont totalement détenues par les intermédiaires en opérations de Bourse. Agréés par la COSOB. Elle est principalement chargée de la gestion de la négociation des valeurs mobilières.

La SGBV a pour fonctions :

-L'organisation pratique de l'introduction en Bourse des valeurs mobilières : c'est elle qui fixe les règles d'admission des sociétés à la cote toujours sous le contrôle de la COSOB ;

-L'organisation matérielle des séances de cotation ; en fixant le calendrier des séances de cotation chaque année ainsi que les heures de clôture et de fermeture. Elle est chargée aussi d'assurer le processus de cotation et les modes de transmission des ordres ;

-L'enregistrement des négociations ;

-L'organisation des opérations de compensation des transactions sur les valeurs mobilières ; cela permet d'assurer le paiement au vendeur et la livraison des titres à l'acheteur ;

- La publication d'information notamment les résultats de la cote de chaque titre à la fin de toutes les séances de cotation et d'autres informations pouvant aider l'investisseur ;

- L'édition d'un bulletin officiel de la cote (BOC) .

### **c. Le dépositaire des titres (Algérie clearing) :**

Depuis la dématérialisation des titres, qui sont désormais gérés en comptes courants, la loi a décidé de créer une institution sous forme de société par action SPA dont le capital est souscrit par les banques et sociétés cotées en bourse. Le dépositaire central des titres établit

des relations avec les divers acteurs du marché pour une gestion efficace de l'information financière. Il est soumis au contrôle de l'autorité du marché.

### **1.2.1.1. Les intervenants en qualité de professionnels du marché :**

On retrouve les intermédiaires en opération de bourse, les teneurs de comptes conservateurs de titres et les organismes de placement en valeurs mobilières.

#### **a. Les intermédiaires en opération de bourse (IOB) :**

Le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières a défini le statut des intermédiaires en opérations de bourse auxquels il a confié l'exclusivité des négociations des valeurs mobilières au sein de la bourse, l'exercice des activités de gestion de portefeuille et de placement.

L'activité de négociation des valeurs mobilières doit être réglementée, surveillée et contrôlée par la COSOB pour garantir la sécurité des transactions et protéger les épargnants. L'agrément et le contrôle des intermédiaires en opérations de bourse relèvent des missions confiées à la COSOB. L'activité de placement consiste pour un intermédiaire en opération de bourse à rechercher des souscripteurs ou des acquéreurs de titres pour le compte d'un émetteur qui fait appel public à l'épargne. Cette activité est exercée lors d'une introduction en bourse.

Il existe deux catégories d'IOB admises par la réglementation ; IOB de pleine activité et IOB d'activité limitée.

Pour l'IOB de pleine activité, il a le droit de négocier des valeurs mobilières admises en bourse et autres produits financiers. De plus il peut effectuer des placements pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, ou bien faire de la gestion de portefeuille. L'IOB de pleine activité a le droit d'exercer toute activité désignée par la COSOB. Quant à l'IOB d'activité limitée, son activité est limitée juste à l'intermédiation dans la négociation des valeurs mobilières. Les IOB peuvent être soit des sociétés commerciales constituées à titre principal pour cet objet soit des banques et établissements financiers. Ils doivent être néanmoins tous agréés par la COSOB ; à cet effet ils doivent avoir un capital minimum, une organisation et des moyens techniques appropriés, un personnel qualifié et avoir une participation dans le capital de la société de gestion de la Bourse des valeurs (SGBV).

En Algérie, les IOB sont représentés par les six banques publiques à savoir : la BADR, BDL, CNEP, BNA, BEA et le CPA.

**b. Les teneurs de comptes-conservateurs de titres -TCC - :**

Selon le règlement COSOB n°03-02 du 18 mars 2003 : « La tenue de compte-conservation de titres <sup>97</sup>consiste, d'une part à inscrire en compte les titres au nom de leur titulaire, c'est-à-dire à reconnaître au titulaire ses droits sur lesdits titres, et d'autre part, à conserver les avoirs correspondants, selon des modalités propres à chaque émission de titres »<sup>98</sup>, le teneur-conservateur de titres assure la garde, la protection et l'administration des valeurs au nom de leurs titulaires.

Les principaux organismes autorisés à exercer l'activité de TCC sont :

- Les banques et établissement financiers habilités ;
- Les intermédiaires en opérations de bourse (IOB) ;
- Les sociétés émettrices pour les valeurs qu'elles émettent et qu'elles gèrent directement;
- Les institutions autorisées à effectuer des opérations de banques prévues par les dispositions réglementaires qui les régissent.

**c. Les organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) :**

Ont pour mission de placer les valeurs mobilières et autres produits financiers et d'en assurer la gestion. Les OPCVM représentent une opportunité de gestion collective des valeurs mobilières permettant d'investir en bourse en fonction d'une stratégie de gestion préalablement définie. Les investisseurs y trouvent un moyen de gestion des titres de façon active et professionnelle.

On distingue deux grandes familles d'OPCVM : les FCP (fonds communs de placement) et les SICAV (sociétés d'investissement à capital variable). Ces deux entités se distinguent non pas par le mode de leur financement, mais par leur nature juridique : la SICAV est une société par action tandis que le FCP est un fonds de porteurs de capitaux.

Une SICAV est une société par actions à capital variable qui émet des actions au fur et à mesure des demandes de souscription. Tout investisseur qui achète ses actions devient actionnaire et peut s'exprimer sur la gestion de la société lors des assemblées générales.

---

<sup>97</sup>En Algérie, les teneurs de comptes sont essentiellement des banques publiques : BDL, BNA, BEA, CNEP, CPA et BADR

<sup>98</sup> Article n°02 du règlement COSOB n° 03-02 du 18 mars 2003 relatif à la tenue de compte –conservation de titres.

Le FCP est une copropriété de valeurs mobilières, dépourvue de la personnalité morale contrairement à la SICAV. Le FCP émet des parts. Le porteur de parts ne dispose d'aucun des droits conférés à un actionnaire. La gestion du FCP est assurée par une société de gestion qui agit au nom des porteurs et dans leur intérêt exclusif.

### **1.3. Les conditions d'admission aux marchés :**

Pour une bonne admission aux marchés<sup>99</sup> les sociétés doivent suivre les conditions suivantes :

#### **1.3.1. Marché principale :**

- La société doit être organisée sous forme de société par action (SPA) ;
- Avoir un capital minimum libéré d'une valeur de cinq cent millions de dinars (500.000.000 DA) ;
- Avoir réalisé des bénéfices durant l'exercice précédent ;
- Publier les états financiers certifiés des trois exercices précédant celui au cours duquel la demande d'admission est présentée ;
- Présenter un rapport d'évaluation de ses actifs effectué par un membre de l'ordre des experts comptables être que le commissaire aux comptes de la société ;
- La société doit tenir la commission informée des cessions ou abandons d'éléments d'actifs intervenus avant son introduction ;
- Justifier l'existence d'une structure d'audit interne devant faire l'objet d'une appréciation du commissaire ais comptes dans son rapport sur le contrôle interne de la société ;
- Dans le cas contraire, la société doit s'engager à mettre en place cette structure au cours de l'exercice qui suit l'admission de ses titres en bourse ;
- Assurer la prise en charge des opérations de transfert de titres ;
- Régler les conflits majeurs entre actionnaires et entreprise ;
- S'engager à respecter les conditions de divulgation d'information ;
- Diffuser dans le public des titres de capital représentant au moins 20% du capital de la société, au plus tard le jour de l'introduction ;
- Les titres de capital diffusés dans le public doivent être répartis auprès d'un nombre minimal de cent cinquante (150) actionnaires, au plus tard le jour de l'introduction.

---

<sup>99</sup><https://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=78>

### **1.3.2. Marché obligataire :**

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

## **Section 02 : Etude du marché financier Marocain:**

La bourse est un marché organisé où s'effectue l'échange de valeur mobilière. Le Maroc comme tous les pays du Maghreb s'intéresse à la création d'un marché financier pour le développement de son économie, et l'intégration dans un nouveau monde économique.

La création de la Bourse de Casablanca remonte à 1929. A cette époque, elle portait le nom d'Office de Compensation des Valeurs Mobilières. L'importance grandissante du marché des valeurs mobilières et l'instauration du contrôle de change, incitèrent les autorités de l'époque à améliorer et à réglementer son organisation et son fonctionnement. En 1948, l'Office de Compensation des Valeurs Mobilières devint Office de Cotation des Valeurs Mobilières.

### **2.1. Histoire de la bourse de Casablanca :**

La création de la bourse de Casablanca remonte au 07/11/ 1929, à cette époque elle s'appelait office de compensation des valeurs mobilière.

Elle est la première bourse du Maghreb et d'Afrique de l'ouest. Celle-ci compte 76 sociétés cotées et 17 sociétés de bourse, c'est la quatrième bourse d'Afrique en terme de capitalisation.

Elle est le marché officiel des actions au Maroc, elle connue trois réformes successives :

- La première en 1967
- La deuxième en 1986
- La troisième en 1993

Cette dernière est une réforme majeure du marché boursier pour compléter et renforcer tous les acquis avec une promulgation de trois textes, son objectif était de moderniser de manière substantielle le marché à travers :

- l'investissement en valeur mobilière.

## Chapitre 3 : Etude comparative des marchés financiers maghrébins (Algérie, Maroc et Tunisie)

---

-la création du conseil déontologique des valeurs mobilières qui veille à la protection de l'épargne.

-l'agrément des sociétés de bourse.

-la création des organismes de placement collectif en valeur mobilière.

-la création de la société de bourse des valeurs mobilières (SBVC).<sup>100</sup>

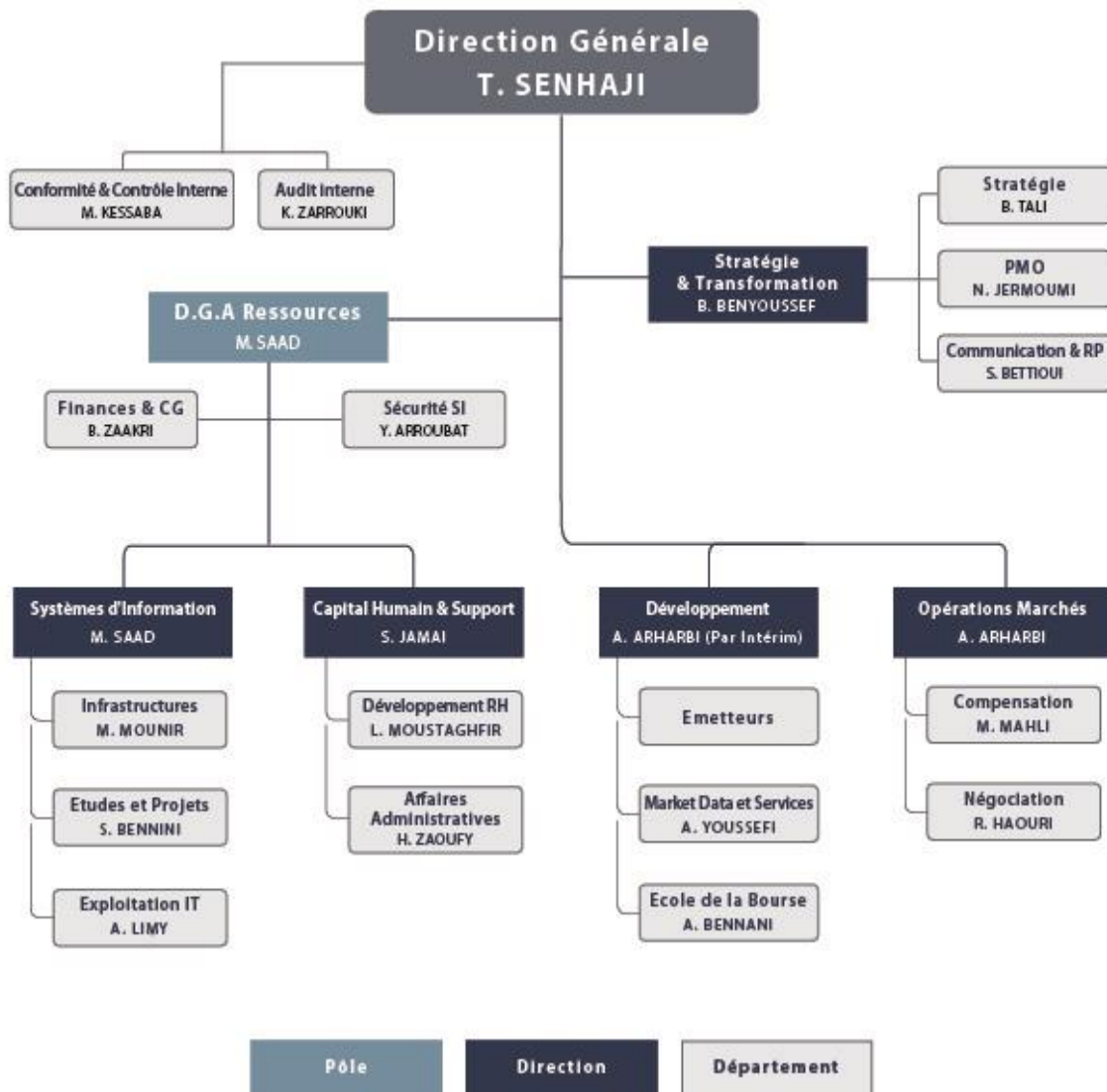
### ***2.2. L'organigramme de la bourse de Casablanca :***

Voici ci-après une figure qui résume l'organigramme de la bourse de Casablanca :

---

<sup>100</sup>[https://fr.wikipedia.org/wiki/Bourse\\_des\\_valeurs\\_de\\_Casablanca#:~:text=Cr%C3%A9%C3%A9e%20le%207%20novembre%201929,et%20la%20troisi%C3%A8me%20en%201993.&text=La%20Bourse%20](https://fr.wikipedia.org/wiki/Bourse_des_valeurs_de_Casablanca#:~:text=Cr%C3%A9%C3%A9e%20le%207%20novembre%201929,et%20la%20troisi%C3%A8me%20en%201993.&text=La%20Bourse%20)

Figure 5 : l'organigramme de la bourse de Casablanca



Source : <http://www.casablanca-bourse.com/bourseweb/contetent.aspx>

Le schéma ci-dessus, représente l'organigramme de la bourse de Casablanca qui résume les intervenants sur ce dernier on trouve :

Une direction générale, ainsi que cinq directions ou on trouve : stratégie et transformation, système d'information, capital humain et support, développement, et opération marchés, et que chaque direction est compose de départements

### 2.3. Le marché des valeurs mobilières marocain :

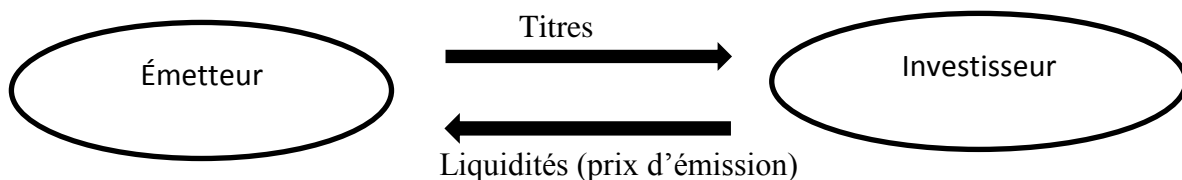
Ce marché est composé de deux marchés principaux :

#### 2.3.1. Le marché primaire :

C'est le marché de l'émission de titre aussi appelé marché du neuf. Il est aussi le marché sur lequel les nouveaux titres financier sont émis. Il joue un rôle très important et contribue au financement de l'économie, il permet aux banques, entreprises, collectivités locales, établissements financier ...de se procurer les ressources nécessaires à la couverture de leurs besoin de financement auprès des agents au excès de financements.<sup>101</sup>

La figure ci-après représente les transactions faites sur le marché primaire :

**Figure 6:**fonctionnement de marché primaire



Source : <https://www.ammc.ma/fr>

Le marché primaire est une filière de l'inscription au marché boursier. Il s'agit de l'admission d'une société dans l'une des huit compartiments de la bourse dont le marché principale et trois marchés alternatifs.

C'est la phase de diffusion et de placements de titres, elle est caractériser par une centralisation des souscriptions, allocation des titres par catégorie d'investissement et fixation du cours de première cotation.

#### 2. 3.2. Le marché secondaire :

Voici ci-après une figure<sup>102</sup> qui nous résume les transactions du marché secondaire :

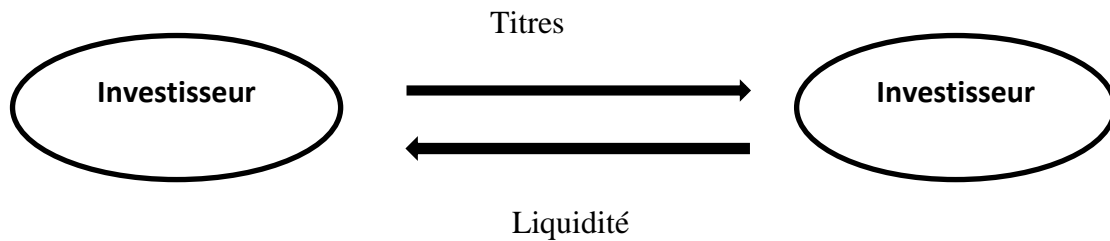
---

<sup>101</sup><https://www.ammc.ma/fr/espace-epargnants/definition#:~:text=Le%20march%C3%A9%20du%20neuf%2C%20de,titres%2C%20est%20appel%C3%A9%20march%C3%A9%20primaire.&text=Dans%20ce%20march%C3%A9>

<sup>102</sup>[www.ammc.ma](http://www.ammc.ma)



**Figure 7** : fonctionnement de marché secondaire



**Source** : <https://www.ammc.ma/fr>

C'est la filière de négociation du marché boursier. Lors de cette phase, le rôle de la société gestionnaires consiste en l'organisation et la surveillance du marché, l'enregistrement des transactions, la gestion des opérations sur titre et calcul des indices.

Le secondaire est subdivisé en deux marchés :

- Le marché central : confrontes l'ensemble des ordres de ventes et d'achats pour la valeur mobilière incité à la cote de la bourse
- Le marché blocs : la réalisation des opérations sur les valeurs mobilières négociées de gré a gré.

#### ***2.4. L'organisation du marché des valeurs mobilières marocain :***

Elle a principalement quatre intervenants :<sup>103</sup>

##### **2.4.1. La bourse de Casablanca :**

C'est une société anonyme, chargé de l'organisation et de la gestion du marché boursier. Ca gestion est définit par un cahier de charge et le contenu de ses actions sont définis sus forme de règle de marché dans un règlement général.

En générale cette bourse vielle à la promotion et au développement du marché boursier marocain.

##### **2.4.2. Les sociétés de bourse :**

Ils ont pour Object de :

- l'exécution des transactions sur les valeurs mobilières
- la gestion des portefeuilles des valeurs mobilières
- la garde des titres
- conseiller et démarcher la clientèle

---

<sup>103</sup> <https://www.casablanca-bourse.com>

-participer au placement des titres émis par des personnes morales faisant appel public à l'épargne.

#### **2.4.3. AMMC (autorité Maroc du marché capital) :**

C'est un établissement public qui a pour mission de :

-protège les épargnants

-veille à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement du marché

Il est composé de deux organes : conseil d'administration et le collège des sanctions.

#### **2.4.4. Dépositaire central- Maroclear :**

Créé en vertu des dispositions de la loi 35-96 du 09/07/1997 qui a institué le régime de la dématérialisation des valeurs mobilières. Il a pour mission de :

-renforcer la sécurité des transactions et d'optimiser le règlement –livraison des opérations de bourse.

### ***2.5. Le marché de cotation :***

Depuis les années 2004 la bourse de Casablanca dispose de cinq marchés de cotations : le marché des actions, obligation et le marché des fonds.<sup>104</sup>

#### **2.5.1. Les marchés des actions :**

Ils sont au nombre de trois :

-le marché principal (pour les grandes entreprises)

-le marché de développement (pour les moyennes entreprises)

-le marché de croissance (pour les sociétés en forte croissance ayant un profil à financer).

Pour accéder à ces marchés, il faut respecter les conditions suivantes :

---

<sup>104</sup>[www.Championnat-bourse.ma/sites/default/files/fiche\\_structure\\_acteurs.pdf](http://www.Championnat-bourse.ma/sites/default/files/fiche_structure_acteurs.pdf)

**Tableau 4 : condition d'admission au marché des actions**

<b>Les conditions d'admission au marché des actions</b>			
	<b>Marche principale</b>	<b>Marche développement</b>	<b>Marche de croissance</b>
Montant minimum à émettre (besoin de financement)	75MDH	25MDH	10MDH
Nombres de titre minimum à émettre (les actions à proposer au public)	250 000	10 000	30 000
Nombres de titre minimum à émettre (les actions à proposer au public)	3	2	1

**Source :** [https://www.Championnat-bourse.ma/sites/default/files/fiche\\_structure\\_acteurs.pdf](https://www.Championnat-bourse.ma/sites/default/files/fiche_structure_acteurs.pdf)

En plus de ses conditions principales les sociétés doivent respecter une condition additionnelle.

### **2.5.2. Les marchés obligataires :**

L'entreprise peut emprunter des liquidités par création de titre ou de dettes. Pour se financer sur le marché, l'entreprise doit respecter les conditions suivantes :

**Tableau 5: condition d'admission aux marchés obligataires**

<b>Les conditions d'admissions aux marchés obligataires</b>	
Montant minimum à émettre	20 million de dirhem
Maturité minimale	2 années
Nombre d'exercice certifié	2

**Source :** [https://www.Championnat-bourse.ma/sites/default/files/fiche\\_structure\\_acteurs.pdf](https://www.Championnat-bourse.ma/sites/default/files/fiche_structure_acteurs.pdf)

### **2.5.3. Le marché des fonds :**

C'est un marché réservé aux fonds de capital-risque et aux fonds de placement. Le montant minimum à émettre sur ce marché est de 20MDH.

## **2.6. Les indices boursiers marocains :**

Depuis, le premier janvier 2002 la bourse de Casablanca a lancé une gamme homogène d'indice de capitalisation conforme aux standards internationaux.

### **2.6.1. L'indice MASI :**

Il est considéré comme le principal indice boursier de la bourse de Casablanca, composé de toutes les valeurs cotées sur la place casablancaise.

Son objectif principal est de présenter l'évolution du marché dans son ensemble et de fournir une mesure de référence à LT pour la gestion de portefeuille action. <sup>105</sup>

Autrement : il est mesurer en point en pourcentages.

### **2.6.2. L'indice MADEX :**

Cette indice est compose des valeurs les plus actives de la cote en terme de liquidité.

*Tableau6: Historique des indices :*

<b>1986</b>	<b>Création de l'IGB</b>
2002/2004	Création des indices MASI, MADEX, leur sous-jacents et les indices sectoriels
2020	Adoption de la capitalisation flottante dans le calcul des indices

Source : <https://www.casablanca-bourse.com>

Voici ci -après un tableau des caractéristiques des indices :

---

<sup>105</sup>[memoireonline.com/07/08/1320/m\\_bourse\\_de\\_casablanca\\_perspectives\\_developpement\\_marche\\_valeur8.html](https://memoireonline.com/07/08/1320/m_bourse_de_casablanca_perspectives_developpement_marche_valeur8.html)

*Tableau 7 : Caractéristiques des indices :*

Date de création	02 janvier 2002
Référence	31/12/1991
Base	1000
Composition	MASI <sup>®Flottant</sup> : Indice global composé de toutes les valeurs de type action ; MADEX <sup>®Flottant</sup> : Indice compact composé des valeurs cotées au continu ; Indice Sectoriel : Indice compact composé des valeurs appartenant au même secteur d'activité.
Documents de références	Les indices de la bourse de Casablanca MASI <sup>®Flottant</sup> , MADEX <sup>®Flottant</sup> . Méthodologie détaillée du mode d'ajustement de l'indice NU

**Source :** [www.casablanca-bourse.com/bourseweb/content.aspx?Ilink=83&Cat=22](http://www.casablanca-bourse.com/bourseweb/content.aspx?Ilink=83&Cat=22)

Dans ce tableau ci-dessus nous avons présenté les caractéristique des indices leur date de création, la référence, la base, la composition ainsi que les documents de références.

### **Section03: Etude du marché financier Tunisien :**

Dans cette section nous allons nous allons parler de la bourse des valeurs mobilière tunisienne, et présenter son fonctionnement et son organigramme.

#### **3.1. Histoire de la bourse des valeurs mobilières de Tunisie :**

La création de la bourse de Tunis quant à elle remonte à 1969<sup>106</sup>, une première réforme a été entreprise dès 1988, une deuxième initiée en 1994 a permis la transformation radicale du marché financier tunisien avec la promulgation de la loi 94-117 portant réorganisation du marché financier qui sépare les fonctions de contrôle et de gestion du marché boursier, elle a consacré la BVMT en tant qu'entreprise de marché chargée de la gestion, sécurité et promotion du marché des valeurs mobilières. Enfin, Novembre 1995, Création de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis, Société anonyme détenue par les intermédiaires en bourse.

La Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis (BVMT) est une institution financière spécialisée, chargée du fonctionnement des marchés.

<sup>106</sup>Règlement Général de la Bourse Approuvé par l'arrêté du Ministre des Finances du 13 février 1997, tel que modifié par les arrêtés du 9 septembre 1999, du 24 septembre 2005, du 24 septembre 2007 et du 15 avril 2008. Sous titre 1, de l'article premier à l'article 11

## Chapitre 3 : Etude comparative des marchés financiers maghrébins (Algérie, Maroc et Tunisie)

---

C'est l'organe exécutif du CMF. Les intermédiaires en bourse constituent en fait, une société anonyme, ayant pour mission la gestion du marché des valeurs Mobilières. Son siège est à Tunis.

C'est une institution qui est régie par les règlements du Conseil du Marché Financier et par les dispositions du code de commerce. Outre les missions qui lui sont confiées par les lois, les règlements et par ses statuts, la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis est essentiellement chargée de:<sup>107</sup>

- Mettre en place les structures techniques et administratives nécessaires à l'installation du marché ;
- Se prononcer sur l'admission et l'introduction des valeurs mobilières et produits financiers à la cote de la bourse et leur radiation, ainsi que sur la négociabilité des produits financiers sur ses marchés ;
- D'enregistrer les opérations effectuées sur ses marchés (sauf opposition du Conseil du Marché Financier);
- Suspendre la cotation d'une valeur et de publier les informations financières.

### ***3.2. Organisation d'un marché boursier tunisien :***

Le marché financier est le plus adapté pour répondre aux besoins de l'entreprise en ressources longues et stables, aujourd'hui il doit être comme le mieux placé pour répondre aux besoins de l'entreprise tunisienne, sous forme de renforcement de ses fonds propres ou bien d'endettement à long terme.

Il représente le passage obligé pour préparer l'entreprise tunisienne à affronter l'étape de la mondialisation et de la concurrence internationale. Il est d'une évidence incontestable que les entreprises cotées seront celles qui auront le plus de chance de pouvoir faire face à des entreprises étrangères beaucoup plus importantes, le plus souvent cotées elles-mêmes à l'étranger.

Ce marché est organisé en deux compartiments:

---

<sup>107</sup>Papier, Association Professionnelle Tunisienne des Banques et des Etablissements Financiers, <http://www.apbt.org.tn>, p04

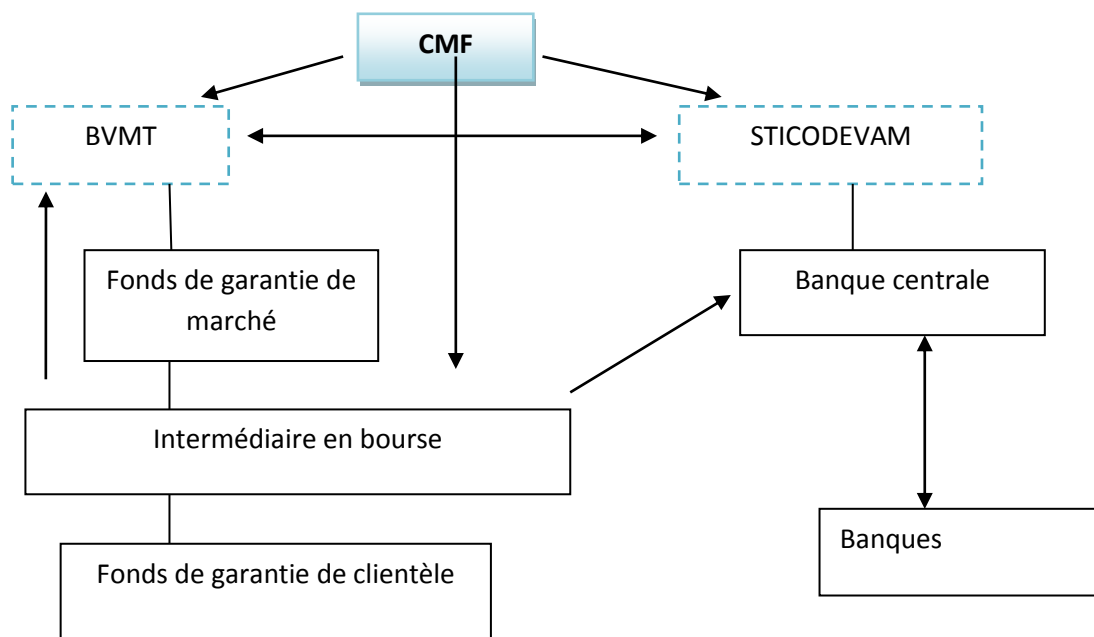
### 3.2.1. Le marché occasionnel:

Sur ce dernier sont échangés aux enchères, des titres de sociétés faisant appel public à l'épargne mais qui ne sont pas admises à la côte de la bourse.

### 3.2.2. Les opérations d'enregistrements:

Sur ce marché, s'effectuent des transactions, c'est à dire des échanges de gré à gré des titres émis par des sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne.<sup>108</sup>

Figure 8 : Organisation institutionnelle du marché tunisien



Source : <http://memoireonline.com/11/07/684/m-introduction-en-bourse-evaluation-entreprises.html>

Le schéma ci-dessus, présente le CMF (conseil du marché financier) subdivisé en deux parties :

-BVMT (bourse de valeur mobilière tunisienne) : constitué par les intermédiaires en bourse est destiné à garantir la bonne fin des opérations négociées.

- STICODEVAM : la société interprofessionnelle de compensation et de dépôt de valeurs mobilière crée par des intermédiaires pour instaurer un système de compensation et de dépôt.

<sup>108</sup><http://memoireonline.com/11/07/684/m-introduction-en-bourse-evaluation-entreprises.html>

### **3.3. Fonctionnement de la bourse de Tunisie :**

La Bourse est un lieu d'échange des valeurs mobilières émises par les sociétés anonymes qui sont réparties en deux catégories : <sup>109</sup>

- Les sociétés faisant appel public à l'épargne (FAPE),
- Les sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne (non FAPE).

Les sociétés qui font appel public à l'épargne (FAPE) telles que définies par l'article 1er de la loi 94-117 sont :

- Les sociétés déclarées comme telles par leurs statuts,
- Les sociétés dont les titres sont admises à la Cote de la Bourse,
- Les banques et les sociétés d'assurances,
- Les sociétés dont le nombre d'actionnaires est supérieur ou égal à cent,
- Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières,
- Les sociétés et les organismes autres que les organismes de placement collectif en valeurs mobilières qui, pour le placement de leurs titres, recourent soit à des intermédiaires, soit à des procédés de publicité quelconques, soit au démarchage.

Toutes les autres sociétés anonymes qui ne sont pas concernées par ce qui précède sont considérées comme ne faisant pas appel public à l'épargne (Non FAPE).

L'échange de titres en Bourse se fait selon deux principes :

#### **3.3.1. La négociation sur les marchés de la Bourse :**

Les titres des sociétés FAPE qui sont négociés en Bourse se répartissent en deux types: les titres qui sont admis à la Cote de la Bourse et les titres qui sont négociés sur le marché Hors-cote.

##### **3.3.1.1. La cote de la Bourse :**

La Cote de la Bourse est ouverte à la cotation des titres de capital et de créance émis par les sociétés anonymes qui répondent aux conditions d'admission et de séjour prévues par la réglementation boursière ainsi que des titres de créance émis par l'Etat (BTA) et les collectivités publiques locales.

La Cote de la Bourse comporte : deux marchés pour les titres de capital et un marché obligataire pour les titres de créance.

---

<sup>109</sup><http://www.bvmt.com.nt>



**a. Les marchés des titres de capital :** se composent d'un marché principal et un marché alternatif. Ils sont ouverts aux sociétés qui répondent aux conditions de séjour exigées par la réglementation boursière.

**b. Le marché obligataire :** est ouvert automatiquement aux titres de créance de l'Etat et des collectivités publiques locales. En revanche, l'admission des titres de créance des collectivités de droit privé nécessite la satisfaction de certaines conditions fixées par le règlement général de la Bourse.

#### ***3.3.1.2. Le marché hors cote :***

Il est ouvert aux négociations des titres émis par les sociétés FAPE qui ne sont pas admis à la Cote de la Bourse.

#### **3.3.2. L'enregistrement :**

Tout transfert de propriété sur valeurs mobilières effectué hors des marchés de la Bourse doit être soumis à une formalité d'enregistrement en Bourse. Cependant, les valeurs mobilières émises par les sociétés Non FAPE peuvent faire l'objet de négociation sur le marché Hors Cote, à la demande des offreurs et des demandeurs intéressés par les avantages du marché.

Les transactions sur les titres des sociétés FAPE ne peuvent faire l'objet d'enregistrement que dans les cas prévus par la loi 94-117.

Par ailleurs, tout transfert de propriété sur valeurs mobilières entre les personnes non résidentes et portant sur des valeurs mobilières et produits financiers émis par des sociétés non résidentes de droit tunisien doit être déclaré pour enregistrement sans frais à la Bourse au plus tard 15 jours après leur inscription sur leurs registres.

#### ***3.4. Intervenants sur le marché financier :***

La nouvelle organisation du marché financier tunisien<sup>110</sup>, telle qu'arrêtée par la loi N° 94-117 du 14 Novembre 1994 a établi une nouvelle redistribution des tâches et des pouvoirs. Elle repose sur une trilogie d'institutions qui sont :

- Un organisme de régulation: le Conseil du Marché Financier CMF
- Un organisme chargé de la gestion du marché: La Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis BVMT

---

<sup>110</sup> <https://www.cmf.tn/intervenants-sur-le-marche-financier>

- Un organisme chargé du dépôt et de la compensation : Tunisie Clearing société Tunisienne Interprofessionnelle pour la Compensation et le Dépôt de Valeurs Mobilières

Dans cette structure, la chaîne d'investissement en bourse prend naissance avec la transmission d'un ordre de bourse par le biais d'un intermédiaire en bourse et se clôture par le dénouement de la transaction avec la livraison d'un titre ou l'encaissement de sa contre-valeur. Les différentes étapes sont assurées en réseau électronique entre les trois institutions.

Les intermédiaires en bourse, qui sont les agents exclusifs habilités par la loi à procéder à la négociation et à l'enregistrement des valeurs mobilières en bourse pour le compte de leurs clients ou pour leur propre compte, sont regroupés au sein d'une association chargée de la défense des intérêts de la profession, l'Association des Intermédiaires en Bourse AIB.

### ***3.5. Les conditions d'une introduction en bourse :***

Pour une bonne introduction<sup>111</sup> l'entreprise doit choisir le marché sur lequel elle souhaite s'introduire. La Bourse dispose de deux marchés de titres de capital: Le Marché Principal et le Marché Alternatif, l'admission à l'un des marchés implique que les conditions ci-après soient satisfaites par l'entreprise.

#### **3.5.1. Les conditions communes d'admission au Marché Principal et au Marché Alternatif :**

-Publication des comptes annuels certifiés des deux derniers exercices avec possibilité de dérogation pour les sociétés dont l'entrée en activité est inférieure à 2 ans.

-Diffusion de 10% du capital dans le public avec possibilité de dérogation en cas de diffusion d'un montant de 1 millions de dinars.

-Présenter un rapport d'évaluation sur les actifs de la société.

-Disposer d'une organisation adéquate, d'un audit interne, d'un contrôle de gestion.

-Présenter des informations prévisionnelles sur 5 ans, établies par le conseil d'administration, accompagnées de l'avis du commissaire aux comptes.

-Produire un prospectus d'admission visé par le Conseil du Marché.

#### **3.5.2. Les conditions spécifiques :**

Pour mieux comprendre les conditions spécifiques on présente le tableau suivant :

---

<sup>111</sup> <http://www.bvmt.com.tn/sites/default/files/articles/guide-de-lintroduction-en-bourse.pdf>

**Tableau 8** : les conditions spécifiques pour une introduction en bourse de Tunis

<b>Marché principal</b>	<b>Marché alternatif</b>
Les deux derniers exercices bénéficiaires, cette condition n'est pas obligée si l'introduction se fait par une augmentation du capital	La condition de bénéfices n'est pas exigée
Répartition des titres de la société détenus par le public entre 200 actionnaires au moins, au plus tard le jour de l'introduction	Répartition des titres de la société détenus par le public entre 100 actionnaires au moins, ou 5 actionnaires institutionnels au plus tard le jour de l'introduction
Avoir un capital minimum de 3MD le jour de l'introduction	La condition de capital minimum n'est pas exigée.
	L'admission peut être également demandée par une société quand son capital est détenu, depuis plus d'un an, à hauteur de 20% au moins par deux investisseurs institutionnels, au minimum, ou bien par une société en cours de constitution par appel public à l'épargne (cas de grands projets). Pour ce cas, l'admission au marché alternatif est prononcée directement par le CMF.
	Présentation d'une attestation de réalisation de diligences pour l'admission de titres sur le marché alternatif. -La société doit désigner, durant toute la période de séjour de ses titres au marché alternatif, un listing sponsor. La durée du mandat conférée au listing sponsor ne doit pas être inférieure à deux ans.

**Source :** <http://www.bvmt.com.tn/sites/default/files/articles/guide-de-lintroduction-en-bourse.pdf>

## **Section04 : Analyse comparatives de marches financiers maghrébins :**

Pour mesurer la performance et le développement des marches financières, les spécialistes de ce domaine ont suggérées des mesures essentiellement relatives à la tailles du marché, ça liquidités et a l'intégration avec les marchés boursier internationaux.

Pour ce faire les deux financiers, Levine et Zervos(1996) <sup>112</sup>ont utilisé le ratio de la capitalisation du marché divisée par le produit intérieur brute. Elle est égale aux nombres de titres en circulation multiplié par le cours de l'action.

Dans notre cas d'étude nous nous somme focaliser sur quatre indicateurs qui sont capitalisation boursière, l'évolution des indices boursière des trois marchés boursier ainsi que le nombre de sociétés cotées en bourses et les différent modes de cotation de ses trois dernières.

### ***4.1. La capitalisation boursière :***

La capitalisation boursière correspond la valeur des actions ordinaire en circulation d'une société cotées en bourse sur le marché financier. Autrement dit la capitalisation boursier Veut dire combien vaut cette entreprise en bourse. Les investisseurs utilisent la capitalisation boursière comme déterminant de la taille d'une entreprise, plutôt que le volume des ventes ou la valeur de l'actif par exemple<sup>113</sup>. Pour la calculer on multiplie le nombre des actions en circulation par la valeur de marché de chaque action :

Capitalisation boursière= nombre d'action en circulation×cours de l'action

Et parallèlement, La capitalisation boursière d'une bourse n'est autre que la somme des capitalisations boursière de l'ensemble des entreprises qui y sont cotées.

On peut dire qu'il a deux types de capitalisation : global et flottantes.

Pour finir, on peut dire que la capitalisation boursière permet de comparer une place boursière par rapport à une autre, donnée la représentativité d'un secteur, calculer les indices boursier, évoluer le poids d'une entreprise cotée....

---

<sup>112</sup> LEVINE, R. ET ZERVOS, S. (1996), «Stock market development and long-run growth», Policy Research Working, Paper 1582, The World Bank.

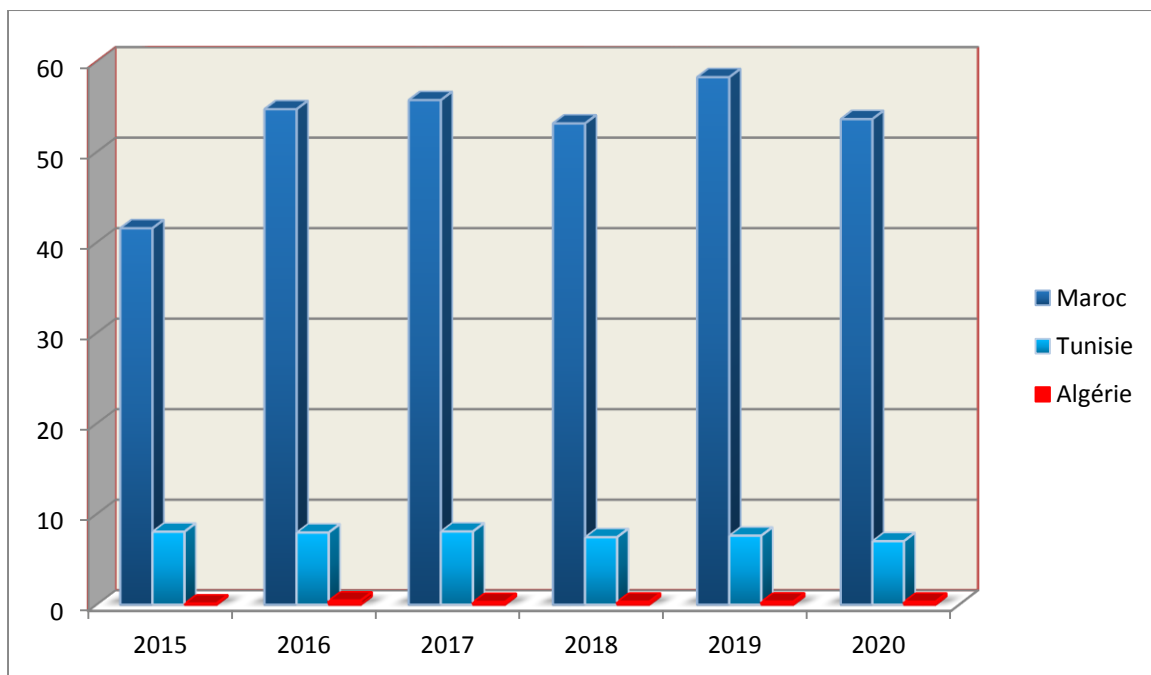
<sup>113</sup> Cafedelabourse.com

**Tableau 9:** capitalisation boursière en millions d'euro

Année	Algérie	Maroc	Tunisie
2015	0,1290	41,5977	8,064
2016	0,4529	54,741	7,971
2017	0,2952	55,758	8,092
2018	0,3211	53,179	7,455
2019	0,3373	58,286	7,628
2020	0,3210	53,650	7,012

Source : rapports annuels des trois bourses

**Figure 9:** évolution de la capitalisation boursière dans les trois pays



Source : élaboré par nous même

Durant ces dernières années, l'évolution de la capitalisation boursière dans les pays maghrébins fait apparaître des divergences notables.

On constate alors que c'est la bourse de Casablanca qui a enregistré la plus grande performance entre 2015 et 2020 avec une croissance annuelle moyenne de 4%, suivie par la bourse Tunis avec une croissance annuelle moyenne de 1,8%, on remarque que l'Algérie en dernière position avec une croissance annuelle moyenne de 0,8%.

### Chapitre 3 : Etude comparative des marchés financiers maghrébins (Algérie, Maroc et Tunisie)

---

On constate qu'en 2015 la bourse de Casablanca a enregistré la plus baisse capitalisation comparant à ces dernière années avec 41,59M €, cette baisse due aux performances négatives des secteurs représentant la majorité de la capitalisation boursière, et la radiation de la cotation du titre CGI. Or la bourse de Tunis a connu une quasi-stagnation durant la période allons de 2015-2020 qui est due principalement a la baisse qui a affecté les cours de plusieurs sociétés cotées, (la baisse générales des cours sur la place de Tunis ainsi que la radiation de la société « El ben industrie » en 2019). Pour l'année allons de 2016-2020, la bourse de Casablanca a connu une hausse grâce à plusieurs facteur par exemple l'introduction en bourse de Marsa Maroc et l'opération d'augmentation de capitaux réaliser par RISMA en 2016, la performance positives enregistrer par le secteur de télécommunication qui représente une importance dans la capitalisation.

En 2018-2019 Maroc a connu une performance dans la totalité des secteurs en particulier, banque, télécommunication (voir annexe n° 2)

Alors on constate que la capitalisation marocaine est gonflée par la valorisation de quelque société, en termes de capitalisation sectorielle, les banques occupent la premier place avec environs 32,8% du totale de la capitalisation suivie de télécommunication avec 21,79%, bâtiments et matériaux de construction avec 11,08%, et agroalimentaire/production avec 5,86%.

Quant à la Tunisie, les dix plus fortes capitalisations boursières de la cote ont représenté une part de 62,4% de la capitalisation globales du marché. Le secteur des sociétés financière représente la plus grand part de capitalisation avec 43,1% suivie par bien de consommation 37,9%, industrie 8,6%.

En revanche, la capitalisation boursière algérienne on voie qu'elle est insignifiante comparée à celle de Casablanca et Tunis. Cette décrue est justifiée par le nombre de titre de capital coté, une baisse des transactions sur le marché surtout durant la période 2019-220 cause par la pandémie du covid-19 ainsi que la radiation du titre NCA-Rouïba des cotations<sup>114</sup>.

Alors tous ces chiffre renseignant sur la contribution insignifiante de la bourse d'Alger dans le financement de l'économie.

Au finale on constate que l'année allons de 2019-2020 a connus une série de krachs qui ont affecté non seulement ces trois pays voisin mais les bourses mondiale.

---

<sup>114</sup> La commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse porte à la connaissances de la société NCA Rouïba et du public que, suite à la clôture de l'offre publique de retrait lancée par la société NCA Rouïba, le titre NCA Rouïba est radié de la cote de la bourse d'Alger le 26 juillet 2020

#### 4.2. L'indice boursier :

Un indice boursier représente le taux de croissance entre deux dates de la juste valeur d'un portefeuille théorique d'action cotées sur les marchés organisés appartenant à une liste d'entreprise sélectionnée par des choix raisonnés<sup>115</sup>. C'est un indicateur clé pour déterminer la performance d'un marché.

L'intérêt des indices boursiers :

\* Elles sont utilisées pour évaluer un secteur, une bourse ou une économie

\* La création d'indices présente un intérêt pour leurs concepteurs. En premier lieu elle attire des capitaux conséquents sur les places concernées. En deuxième lieu, elle est une source de notoriété qui se reporte sur les concepteurs.

Au Maroc, l'indice MASI est venu remplacer en 2002 l'ancien indice appelé IGB créé en 1986.

A partir de 2004 la bourse de Casablanca a adopté une nouvelle méthode de calcul de ces différents indices basée sur le principe de flottance qui signifie que l'indice ne prendra plus en compte toute la capitalisation de l'entreprise en considération mais uniquement celle qui fait l'objet des transactions au sein du marché.

Quant à la Tunisie, le premier indice a été lancé le 30 septembre 1990, sous le nom de l'indice BVMT, qui a été abandonné en 2009. L'indice Tunindex a été créé en 1997.

Alors, pour mesurer la performance de ces deux indices on procède à la comparaison de ces derniers (MASI et Tunindex) qui mesure la tendance générale du marché de ses deux bourses (Maroc, Tunisie).

Ces indices sont calculés comme suit :

$$I_t = 1000 \times \frac{\text{capitalisation boursière flottante de l'échantillon en } t}{\text{capitalisation de base de l'échantillon (ajustée) en } t}$$
$$I_t = 1000 \times \sum_{i=1}^N \frac{(Q_i t \times F_i t \times C_i t)}{K_t \times C B^0}$$

Où :

t : Jour de calcul

N : Nombre de valeurs de l'échantillon

Q<sub>i</sub><sup>t</sup> : Nombre de titres retenus dans l'indice pour la valeur i à la date t

---

<sup>115</sup>[www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

## Chapitre 3 : Etude comparative des marchés financiers maghrébins (Algérie, Maroc et Tunisie)

$F_i^t$ : Facteur flottant de la valeur  $i$

$F_i^t$  : Facteur de plafonnement de la valeur  $i$

$C_i^t$  : Cours de la valeur  $i$  au jour  $t$

$CB^\circ$  : Capitalisation boursière de l'échantillon le jour de base

$K^t$ : Coefficient d'ajustement global au jour  $t$  applicable à la capitalisation boursière de base.

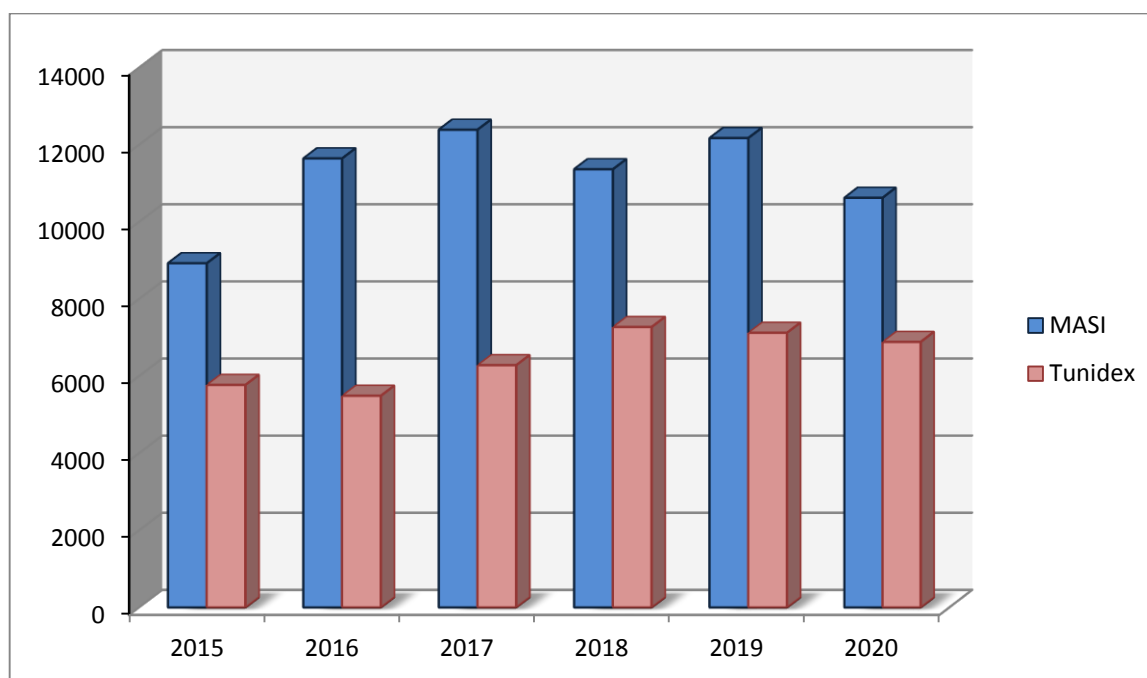
Le tableau ci-dessous présente la comparaison des indices :

**Tableau 10:** évolution des indices boursier MASI et Tunidex

Année	Le dzair Index	MASI	Tunidex
2015		8926	5770,32
2016		11644	5488,77
2017		12388,05	6281,83
2018		11364,31	7271,65
2019		12171,90	7122,09
2020		10623,20	6884,93

Source : rapport d'activité des trois bourses

**Figure 10 :** évolution de l'indice MASI et Tunidex



Source : élaboré par nous même à partir de l'annexe n°3



## Chapitre 3 : Etude comparative des marchés financiers maghrébins (Algérie, Maroc et Tunisie)

---

L'année 2015 a été marquée par un repli de l'indice MASI, la performance négative enregistrée est le résultat de la publication des résultats des sociétés cotées. Or qu'on 2016/2017 MASI à enregistrer une performance annuelle de 30,46% impulse par les résultats des sociétés cotées et le niveau bas des rendements obligataires, cette progression est aussi attribuer aux résultats positif réalisera par la quasi-totalité des indices sectoriels représenter.

Tunidex quand a elle a connu une tendance haussière de 2015 et le début 2016 qui reflète le regain de confiance des investisseurs après le rendez-vous politique, les élections législatives et présidentielles et la constituions d'un nouveau gouvernement, ainsi que la publication des résultats des sociétés cotées et les distributions des dividendes.

Après la performance annuelle sur 2016/2017, MASI clore replis de 8, 27% en 2018 ce qui reflète le résultat négatif enregistrer par la majorité des indices sectoriels, notamment (banque, et bâtiment). En 2019 MASI a connu une phase de correction, qui est le résultat positif enregistré par la majorité des indices sectoriel.

En 2017, Tunidex a enregistré une hausse de 14,45 % qui a été tirée essentiellement par la performance des deux secteurs les plus représentatifs à savoir banques et secteur bien de consommation, après cette hausse en 2017, 2018a connu repli du secteur bancaire, aussi que le Dinard na pas combattue devant les deux monnaies étrangère en conséquence Tunidex a enregistrer une léger baisse. Or, en 2019 elle a connu des hausses et de baisse due à la monnaie nationale qui s'est appréciée par rapports aux deux autres monnaies étrangère.

Pour l'année 2020, on constate une baisse des indices boursiers (en général, 2020a connu une baisse de tous les indices boursiers mondiaux) et ça à cause de la pandémie du covid-19 et au confinement sanitaire cette pandémie qui a retourné la situation sur les marchés actions.

Alors cette baisse est aussi justifié par la mauvaise situation économique a l'échelle international.

### ***4.3. Le nombre de sociétés cotées en bourses (des trois pays) :***

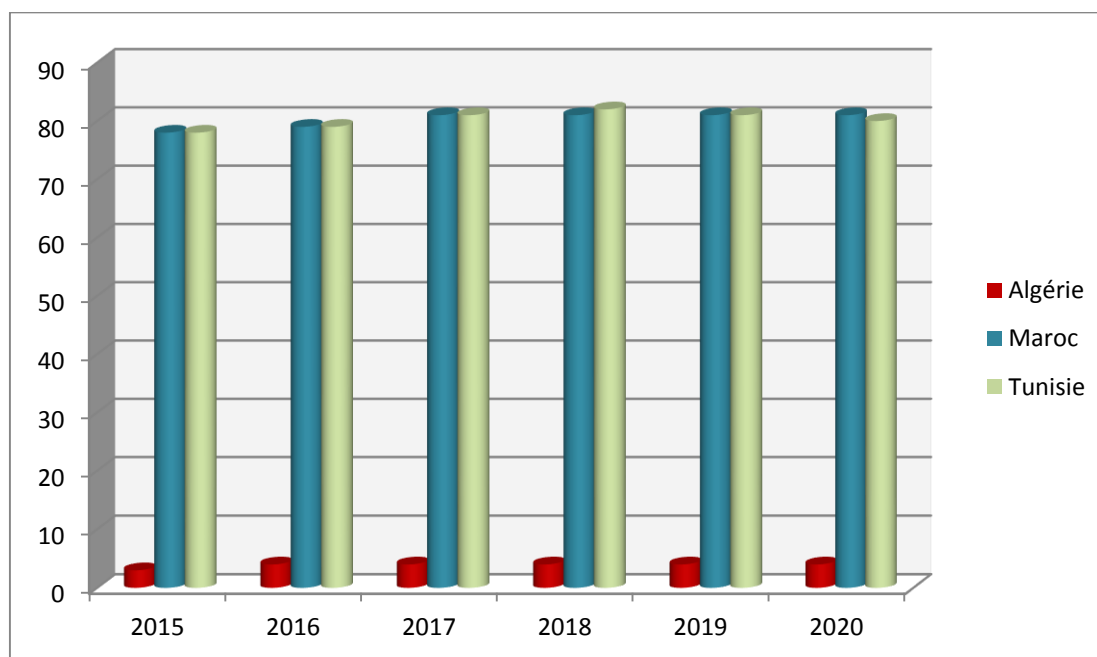
Le nombre de société cotée en bourse est l'un des indicateurs principaux du marché financier. Et c'est l'un des indicateurs les plus évoqué par les professionnelles de ce dernier. Dans le cas des trois pays maghrébins on constate une différence remarquable dans ce nombre. Voici ci-après un tableau qui résume ce nombre.

**Tableau 11** : le nombre de sociétés cotées en bourse des trois pays

années	Algérie	Maroc	Tunisie
2015	3	78	78
2016	4	79	79
2017	4	81	81
2018	4	81	82
2019	4	81	81
2020	4	81	80

Source : rapport d'activités des trois pays

**Figure 11** : nombre de sociétés cotées en bourse des trois pays



Source : élaboré par nous même

L'indicateur le plus visible sur les marchés financiers et le plus fréquent est le nombre de sociétés cotées en bourse, dans notre étude on constate qu'au Maroc l'introduction a connue un véritable essor grâce à la bonne performance et la bonne organisation des sociétés, ces dernières qui est de 81 sociétés cotées en 2020, de même pour la Tunisie qui est de 82 sociétés cotées en 2018, puis on remarque un abaissement de deux sociétés en 2020.

Avec une insuffisance organisationnelle et opérationnelle, l'Algérie se classe en dernière position parmi ses deux pays voisins avec seulement 4 sociétés cotées.

#### ***4.4. les modes de cotation des trois pays :***

Méthode utilisée pour organiser la confrontation des ordres d'achat et de vente en bourse. Il comprend les critères d'ordonnancement des ordres (règles de priorité), les algorithmes de fixation des cours et les critères de détermination des transactions. Dans le système de cotation électronique en vigueur à la Bourse de Casablanca trois modes de cotation sont utilisés : le fixing, le multi-fixing et le continu.

##### ***4.4.1. Mode de cotation en Algérie :***

La méthode de cotation retenue par la bourse d'Alger est la cotation au fixing électronique ce qui permet d'établir un cours quotidien en confrontant pendant une durée déterminée les ordres d'achat et de vente pour arrêter un cours d'équilibre, la confrontation des ordres est faite par outil informatique.

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

Donc le déroulement de cette séance se fait comme suit :

- 9h20 : appel électronique des IOB
- 9h30 : ouverture de la séance
- 10h15 : saisie des ordres par les agents négociateurs sur la station de négociation
- 10h30 : impression des registres saisis pour vérification
- 10h40 : traitement des ordres saisis
- 10h50 : traitement des blocs, déclaration et enregistrement des transactions de blocs
- 11h05 : affichage et édition des résultats
- 11h15 : clôture de la séance

Une fois l'ordre réceptionné par l'IOB, il est présenté à la bourse pour exécution. Les négociations se font automatiquement par le biais d'un système de cotation électronique avec la méthode du fixing.

A la fin de cette séance<sup>116</sup>, sont réalisées les opérations de blocs qui représentent les ordres d'achat et de vente portant sur un grand nombre d'actions et d'obligations. Ces transactions doivent respecter les cours cotés sur le marché.

---

<sup>116</sup> <https://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=22>

#### **4.4.2. Mode de cotation en Tunisie :**

La négociation des titres cotés en bourse se fait sur un support informatisé. Cette négociation se fait quotidiennement du lundi au vendredi.

A partir du mois d'Octobre 2008, la Bourse de Tunis a rallongé la durée de la séance de cotation qui est passée à 5 h 10 mn. Ses marchés sont désormais accessibles de 9 h à 14 h 10 mn.

Les ordres d'achat et de vente passés par les clients sont introduits dans le système de cotation pour être confrontés en fonction du degré de liquidité du titre selon deux manières :

- les valeurs les moins liquides sont cotées selon le mode du fixing.
- les valeurs les plus liquides sont cotées selon le mode continu.

Les valeurs cotées dans le système sont divisées en groupe. Chaque groupe de valeurs obéit aux mêmes règles de cotation.

##### **4.4.2.1. La cotation au fixing :**

La confrontation des ordres sur les valeurs cotées selon le mode du fixing se déroule de la manière suivante :

-une phase de pré-ouverture, de 9h à 10h : au cours de cette phase, les ordres sont saisis sans donner lieu à des transactions. Le système ne fait qu'afficher un cours théorique d'ouverture (CTO) qui constitue le cours théorique d'équilibre à un instant donné.

-l'ouverture par un fixing à 10h : le système détermine alors le cours d'équilibre qui constitue le cours d'ouverture unique (CTO) et sert à la réalisation effective des transactions.

-Après l'ouverture de 10 h, les valeurs cotées selon le mode du fixing retournent dans une nouvelle phase d'accumulation des ordres. La Bourse organise un deuxième fixing à 11h30 puis un dernier fixing à 13h qui va déterminer un cours de clôture.

-La négociation au dernier cours se déroule de 13h à 13h05 au cours de clôture. Dans cette phase, les ordres passés dans le système seront négociés au cours de clôture.

##### **4.4.2.2. La cotation au continu :**

La confrontation des ordres sur les valeurs cotées selon le mode du continu se déroule comme suit :

-une phase de pré-ouverture, de 9h à 10h : au cours de cette phase, les ordres sont saisis sans donner lieu à des transactions. Le système ne fait qu'afficher un cours théorique d'ouverture (CTO).

-l'ouverture par un fixing à 10h : le système détermine alors un cours d'ouverture unique qui sert à la réalisation effective des transactions.<sup>117</sup>

#### **4.4.3. Mode de cotation en Maroc :**

A la bourse de Casablanca un instrument est négocié sur plusieurs carnets d'ordres, la Bourse définit un cycle de négociation (séance de négociation) pour chaque carnet d'ordres, à travers les différentes phases de négociation autorisées pour le carnet d'ordre concerné. Une journée de bourse, permettant la négociation de l'ensemble des instruments selon les différents carnets d'ordres.

Les instruments financiers sont négociés sur le carnet d'ordres central soit par confrontation continue des ordres de sens opposé, selon le cycle de négociation en continu, soit par confrontation des ordres après une période d'accumulation sans exécution, selon le cycle de négociation au fixing. Les différentes phases de négociation sont définies ci-après :<sup>118</sup>

##### **4.4.3.1. Phases programmées :**

- Pré – Negotiation (Pre-Trading);
- Fixing d'Ouverture (Opening Auction Call);
- Negotiation en Continue (Regular Trading);
- Fixing de Clôture (Closing Auction Call);
- Calcul et Publication du Cours de Clôture (Closing Price Publication);
- Négociation au cours de Clôture (Closing Price Cross);
- Post Négociation (Post Close).

##### **4.4.3.2. Phases non programmées :**

- Fixing de Réouverture (Re-Opening Auction Call);
- Arrêt de Négociation (Halt);
- Pause.

Dans notre étude comparative des marchés financiers maghrébins nous remarquons que le marché financier Marocain est le plus performant, ensuite nous avons le marché financier Tunisien, enfin le marché financier Algérien en dernière position

---

<sup>117</sup> Bourse de Tunis, « guide d'investissement en bourse », p9

<sup>118</sup><https://www.casablanca-bourse.com>

### **Conclusion :**

Après avoir fait un diagnostic dans ce chapitre, nous avons constaté que la bourse de Casablanca est la bourse la plus performante parmi les pays maghrébins avec le meilleur rendement et une liquidité importante.

Parmi les raisons de cette performance on trouve la modernisation de la bourse et la culture boursière.

Avec une politique fiscale attrayante, la Tunisie se classe en deuxième position, avec l'évolution de son compartiment, évolution du nombre de sociétés cotées en bourse.

Alors qu'on constate que le marché algérien est une exception comparant à ces deux pays voisins, absence d'indice, nombre de sociétés très réduit, ce qui la classe en dernière position.

## **Conclusion générale**

### **Conclusion générale :**

De nos jours, parler du développement économique d'un pays veut dire son intégration dans l'économie du marché (son introduction en bourse).

Le marché financier représente en fait le moteur de l'économie, car il représente le lieu de rencontre de différentes catégories que ce soit des personnes physiques, sociétés privées, institution publique, et ou des matières premières.

Alors, les marchés financiers participent à la création d'emplois directs à travers l'émergence de nouveaux métiers liés à la mobilisation de l'épargne, négociation des titres, la gestion de portefeuille, l'évaluation des entreprises, recherche des conseils de placement et à l'information.

Object de notre recherche a été de faire ressortir la différence des trois marchés financiers maghrébins dont l'Algérie, le Maroc et la Tunisie.

Après avoir fait certaines études et analyse de certains critères qui nous ont permis de déterminer la performance de chaque des marchés via l'étude de leur environnement, leur organisation, structure, leur fonctionnement et certains indicateurs boursiers, nous avons constaté que ces derniers ont bien progressé ces dernières années et se sont inscrits dans la phase de croissance à l'exception de l'Algérie.

Pour la bourse de Casablanca, on a remarqué qu'elle a enregistré une performance remarquable ces dernières années, et dépasse de très loin ses pays voisins (la place Tunisienne) et cela revient à plusieurs éléments tels que :

- Présence remarquable d'investisseurs institutionnels.
- Une volonté politique de promouvoir le marché boursier.
- Infrastructure conforme aux standards internationaux.
- Un nombre important d'entreprises cotées.

Quant à la Tunisie, qui a aussi connu une évolution ces dernières années. Cette évolution a été le fruit de plusieurs éléments parmi eux :

- Volonté politique de promouvoir le marché boursier, et prolongement de l'abattement fiscal.
- Infrastructure conforme aux standards internationaux.
- Ainsi que des avantages en matière de défiscalisation de patrimoine pour les particuliers (petit porteur).
- Un progrès remarquable dans le nombre d'entreprises cotées.



## Conclusion générale

---

Mais elle souffre également de problème à faible contribution des institutions dans le flottants du marché et une liquidité limitée à quelque titre.

Étonnamment, on n'a vu que l'Algérie qui est le plus grand pays de la région a le plus petit marché, est resté de taille très faible voire insuffisantes pour jouer un rôle important dans l'économie.

Il existe plusieurs causes de ces échecs et de cette défaillance :

- Le nombre très réduit d'entreprise cotée ce qui a entraîné un volume réduit des transactions, ainsi qu'une faible capitalisation boursière.

- Absence de culture boursière et l'aversion au risque.

- Une mauvaise structure et organisation.

- Mauvais réseaux bancaires nationaux.

Mais malgré tous ses efforts enregistrés par ces marchés financiers maghrébins, leur rôle reste insuffisant dans l'économie en les comparant aux pays occidentaux.

Ces trois pays doivent fournir beaucoup plus d'effort dans l'offre et la demande des titres en :

- Propagation de la culture boursière.

- Soutenir les entreprises locales variables.

- Fortifier le système d'information boursier.

- Encourager la bonne gestion.

Enfin, ces pays doivent vraiment essayer de trouver des solutions et prendre des mesures rapides pour être à la route des bourses des pays développés et aussi sauver leur économie et leur pays.

## **Bibliographie**

## Ouvrages :

- BERTRAND Jacquillat et BRUNO Solnik, « marchés financiers, gestion de portefeuille et des risques », 4<sup>ème</sup> édition, paris, 2002
- BRADLEY Xavier, DESCAMPS Christian, « Monnaie, Banque, Financement », Edition Dalloz, Paris, 2005
- B.COLMANT, R.GILLET, A.SZAFARZ : « efficience des marchés ; concepts, bulles spéculatives et image comptables », edi larcier, 2003, p5.
- COASE. Ronald, l'entreprise, le marché et le droit, ed. D'organisation, 2005
- CHOINEL Alain et ROUYER Gérard, « le marché financier, structures et acteurs », 8<sup>ème</sup> édition, paris, 2002
- Erwan LE SAOUT, « introduction au marchés financiers », 2<sup>ème</sup> édition, ED economica, paris, 2008
- Erwan LE SAOUT, « introduction au marchés financiers », Ed economica, paris, 2006
- GOYEAU Daniel, TARAZI Amine « La bourse », édition La découverte, Paris, 2006
- GUNTHER CAPELLE-BLANCARD, N.COUDERC, S.VANDELANOITE, «les marches financiers en fiches», Edi marketing, 2004
- HAUTCOEUR P-C, « Marchés financiers et développement économique : une approche historique, Regards croisé sur l'économie » 2008
- Jean SAINT-GEOURS, « les marchés financiers », mars 1994
- J.SAINT-GEOURS, « les marchés financiers »edi Béatrice Becquart, 1996
- J.P.DESCHANEL « La bourse en clair », 2<sup>ème</sup> édition, Ed Ellipses, 2007
- LEHMANN Paul-Jacques, « Economie des marchés financiers », Groupe DE BOECK, Paris, 2011
- LEVINE, R. ET ZERVOS, S. (1996), «Stock market development and long-run growth», Policy Research Working, The World Bank.
- PRIOLON Joël, « Les marchés financiers », Agro Paris Tech, Décembre 2012
- P.GILLET : « l'efficience des marches financiers », edi economica, 1999
- S.NEUVILLE, « droit de la banque et des marchés financiers », Ed puf droit, 2005
- Yves, SIMON, LAUTIER Delphine « Les 100 mots des marchés financiers », 9<sup>ème</sup> Edition PUF, Paris, 2009

### **Rapports et textes réglementaires :**

- Bourse de Tunis, « guide d'investissement en bourse.
- Règlement Général de la Bourse Approuvé par l'arrêté du Ministre des Finances du 13 février 1997, tel que modifié par les arrêtés du 9 septembre 1999, du 24 septembre 2005, du 24 septembre 2007 et du 15 avril 2008.
- Rapport annuel COSO (de 2015/ 2020)
- Rapport annuel de la bourse de Tunis (2015/2020)
- Rapport annuel de la bourse de Casablanca (2015/2020)

### **Mémoires :**

- BENCHABANE Meriem, « étude comparative des marchés financiers maghrébins cas : Algérie, Maroc et Tunisie », en vue de l'obtention de diplôme de magistère en science économique, Algérie, Tizi-Ouzou, UMMTO, 2012
- Y-Bear, « la valeur informationnelle du capital immatériel, application aux entreprises technologiques nouvellement introduites en bourse (1997-2004) », thèse de doctorat en science de gestion, université Paris Dauphine, 2006

### **Sites internet :**

- <https://www.maxicours.com/se/cours/les-financements-direct-et-indirect/>
- <https://banque.ooreka.fr>
- [https://www.academia.edu/4462951/Histoire\\_des\\_march%C3%A9s\\_financiers](https://www.academia.edu/4462951/Histoire_des_march%C3%A9s_financiers)
- [https://fr.wikipedia.org/wiki/Sp%C3%A9culation\\_\(%C3%A9conomie\)](https://fr.wikipedia.org/wiki/Sp%C3%A9culation_(%C3%A9conomie))
- [https://fr.wikipedia.org/wiki/Arbitrage\\_\(droit\)](https://fr.wikipedia.org/wiki/Arbitrage_(droit))
- <https://www.ig.com/fr/strategie-de-trading/quels-sont-les-differents-types-de-cotations-en-bourse---201009>
- [https://www.memoireonline.com/11/07/684/m\\_introduction-en-bourse-evaluation-entreprises4.html#\\_Toc164178431](https://www.memoireonline.com/11/07/684/m_introduction-en-bourse-evaluation-entreprises4.html#_Toc164178431)
- [https://fr.wikipedia.org/wiki/Bourse\\_\(%C3%A9conomie\)](https://fr.wikipedia.org/wiki/Bourse_(%C3%A9conomie))
- [https://www.memoireonline.com/11/07/684/m\\_introduction-en-bourse-evaluation-entreprises3.html](https://www.memoireonline.com/11/07/684/m_introduction-en-bourse-evaluation-entreprises3.html)
- [https://fr.wikipedia.org/wiki/Introduction\\_en\\_bourse](https://fr.wikipedia.org/wiki/Introduction_en_bourse)
- <http://www.casablanca-bourse.com/BourseWeb/content.aspx?IdLink=59&Cat=6>
- [http://bvmt.com.tn/sites/default/files/articles/guide-de-linvestisseur\\_1.pdf](http://bvmt.com.tn/sites/default/files/articles/guide-de-linvestisseur_1.pdf)
- <https://fiches-pratique.chefdentreprise.com/tout-savoir-sur-capitalisation-boursier-entreprise-361630.htm>
- [https://fr.wikipedia.org/wiki/Blue\\_chip](https://fr.wikipedia.org/wiki/Blue_chip)

[-https://www. Sikafinance.com/analyses/chronique-comprendre\\_les\\_indices\\_boursiers-86#](https://www.Sikafinance.com/analyses/chronique-comprendre_les_indices_boursiers-86#)

[-https://www.sikafinance.com/analyses/chronique-comprendre\\_les\\_indices\\_boursiers-86#:~:text=Les%20indices%20boursiers%20se%20calculent,un%20nombre%20fixe%20de%20valeurs](https://www.sikafinance.com/analyses/chronique-comprendre_les_indices_boursiers-86#:~:text=Les%20indices%20boursiers%20se%20calculent,un%20nombre%20fixe%20de%20valeurs)

[-https://fr.wikipedia.org/wiki/Bourse\\_d%27Alger](https://fr.wikipedia.org/wiki/Bourse_d%27Alger)

[-https://www.mf.gov.dz/index.php/fr/grands-dossiers/105-le-marche-boursier-algerien](https://www.mf.gov.dz/index.php/fr/grands-dossiers/105-le-marche-boursier-algerien)

[-https://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=78](https://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=78)

[https://fr.wikipedia.org/wiki/Bourse\\_des\\_valeurs\\_de\\_Casablanca#:~:text=Cr%C3%A9%20le%207%20novembre%201929,et%20la%20troisi%C3%A8me%20en%201993.&text=La%20Bourse%20](https://fr.wikipedia.org/wiki/Bourse_des_valeurs_de_Casablanca#:~:text=Cr%C3%A9%20le%207%20novembre%201929,et%20la%20troisi%C3%A8me%20en%201993.&text=La%20Bourse%20)

<https://www.ammc.ma/fr/espacepargnants/definition#:~:text=Le%20march%C3%A9%20du%20neuf%2C%20de,titres%2C%20est%20appel%C3%A9%20march%C3%A9%20primaire.&text=Dans%20ce%20march%C3%A9>

[-www.ammc.ma](http://www.ammc.ma)

[-https://www.casablanca-bourse.com](https://www.casablanca-bourse.com)

[-www.Championnat-bourse.ma/sites/default/files/fiche\\_structure\\_acteurs.pdf](http://www.Championnat-bourse.ma/sites/default/files/fiche_structure_acteurs.pdf)

[-https://www.Championnat-bourse.ma/sites/default/files/fiche\\_structure\\_acteurs.pdf](https://www.Championnat-bourse.ma/sites/default/files/fiche_structure_acteurs.pdf)

[-https://www.casablanca-bourse.com](https://www.casablanca-bourse.com)

[-memoireonline.com/07/08/1320/m\\_bourse\\_de\\_casablanca\\_perspectivesdevelopeme\\_marche\\_valeur8.html](http://memoireonline.com/07/08/1320/m_bourse_de_casablanca_perspectivesdevelopeme_marche_valeur8.html)

[-www.casablanca-bourse.com/bourseweb/content.aspx?Ilink=83&Cat=22](http://www.casablanca-bourse.com/bourseweb/content.aspx?Ilink=83&Cat=22)

[-http://memoireonline.com/11/07/684/m-introduction-en-bourse-evaluation-entreprises.html](http://memoireonline.com/11/07/684/m-introduction-en-bourse-evaluation-entreprises.html)

[-http://www.bvmt.com.nt](http://www.bvmt.com.nt)

[-http://www.bvmt.com.tn/sites/default/files/articles/guide-de-lintroduction-en-bourse.pdf](http://www.bvmt.com.tn/sites/default/files/articles/guide-de-lintroduction-en-bourse.pdf)

[-https://www.casablanca-bourse.com](https://www.casablanca-bourse.com)

[-https://www.cmf.tn/intervenants-sur-le-marche-financier](https://www.cmf.tn/intervenants-sur-le-marche-financier)

[-https://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=22](https://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=22)

## Liste des figures

**Liste des figures :**

<b>Figure n 01 :</b> l'économie de l'endettement .....	16
<b>Figure 02 :</b> désintermédiation .....	17
<b>Figure 03 :</b> le marché financier dans le système financier .....	43
<b>Figure 04 :</b> le système Algérien mis en place pour l'organisation du marché financier .....	79
<b>Figure 05 :</b> l'organisme de la bourse de Casablanca.....	87
<b>Figure 06 :</b> fonctionnement du marché primaire .....	88
<b>Figure 07 :</b> fonctionnement du marché secondaire .....	89
<b>Figure 08 :</b> organisation institutionnelle du marché tunisien.....	95
<b>Figure 09 :</b> évaluation de la capitalisation boursière des trois pays .....	101
<b>Figure 10 :</b> évaluation des indices de MASI et TUNIDEX.....	104
<b>Figure 11 :</b> nombre de sociétés cotées en bourse des trois pays .....	106

## **Liste des tableaux**



**Liste des tableaux :**

<b>Tableau 1</b> : les risques économiques et financiers couvert par les produits dérivés .....	36
<b>Tableau 2</b> : la différence entre contrat forward et de future .....	38
<b>Tableau 3</b> : la différence entre les warrants et les options .....	41
<b>Tableau 4</b> : conditions d'admission au marché des actions .....	91
<b>Tableau 5</b> : condition d'admission au marché obligataire .....	91
<b>Tableau 6</b> : historique des indices .....	92
<b>Tableau 7</b> : caractéristique des indices .....	93
<b>Tableau 8</b> : les conditions spécifiques pour une introduction en bourse de Tunis .....	99
<b>Tableau 8</b> : capitalisation boursier en millions d'euro.....	101
<b>Tableau 9</b> : évaluation des indices boursier MASI et Tunidex.....	104
<b>Tableau 10</b> : le nombre de sociétés cotées en bourse des trois pays.....	106

## **Annexes**

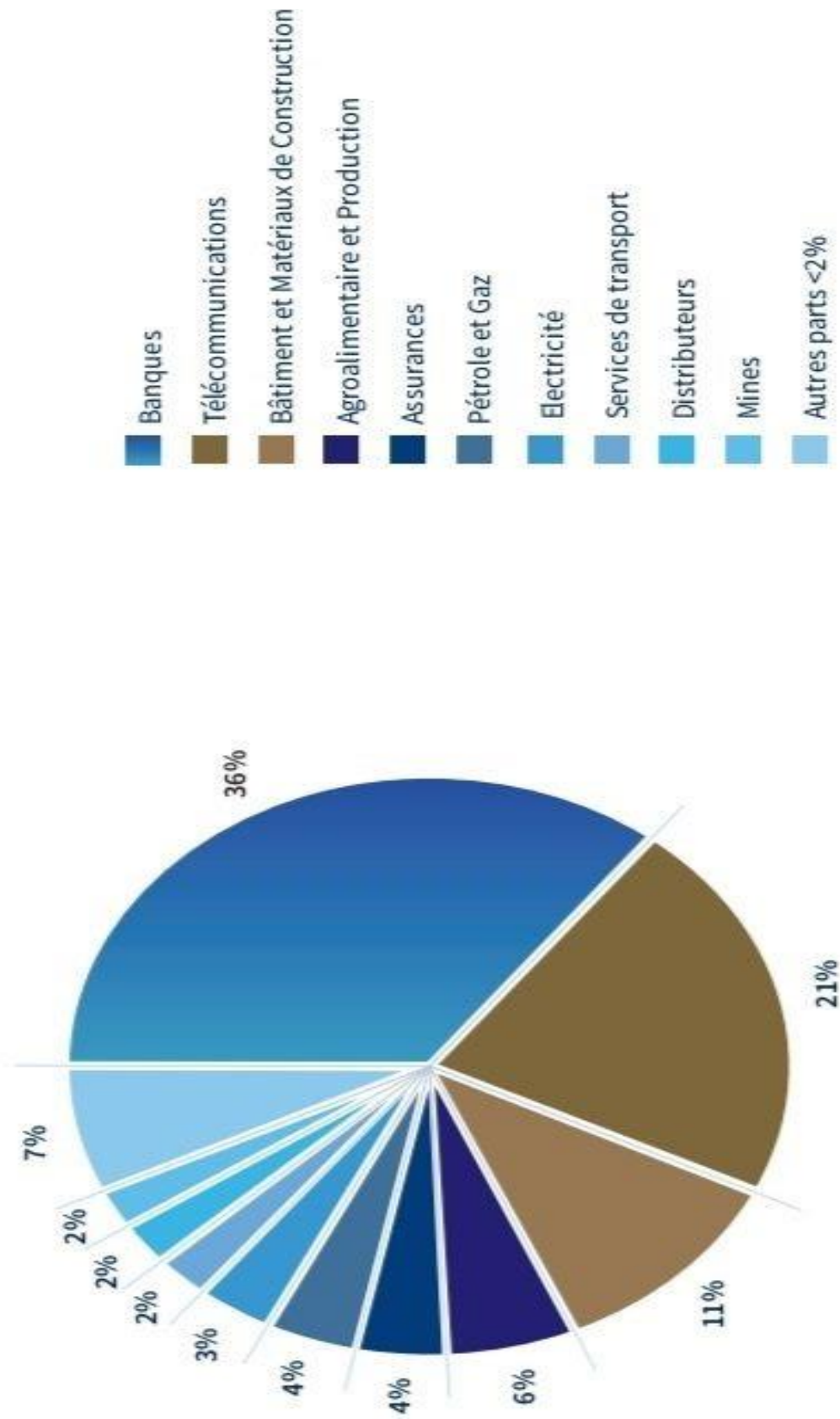
## Annexe 1 : l'activité des intermédiaires en opération en bourse

	Volume Achat	Volume Vente	Valeur Achat (DA)	Valeur Vente (DA)	Valeur Globale (DA)	Part
BNP PARIBAS	70 499	23 844	77 861 704	20 607 197	98 468 901	48,22%
BEA	8 870	28 331	9 492 610	30 372 704	40 065 314	19,62%
CPA	7 900	17 940	4 580 334	14 488 970	21 342 304	10,40%
CNEP-BANQUE	1 974	16 197	2 398 400	17 948 188	20 346 788	9,92%
BNA	6 384	6 871	2 129 390	5 262 663	8 392 053	4,02%
TELL MARKETS	2 584	3 000	2 381 740	2 900 000	4 251 740	2,06%
BDL	9 080	4 976	2 345 800	2 342 040	5 607 840	2,75%
BADR	0	5 867	0	2 895 401	2 895 401	1,42%
SGA	0	1 040	0	1 206 000	1 206 000	0,59%
TOTAL	107 271	107 271	102 092 140	102 092 140	204 184 280	100,00%

Tableau N°04 : Activité par IOB 31/2019



## Annexe 2 : évolution de la capitalisation boursière a la bourse de Casablanca



Source : Bourse de Casablanca

### Annexe 3 : composition de tunidex en 2019

N°	Sociétés	Nbre. de titres admis	Flottant
1	ADWYA	21 528 000	30%
2	AETECH	2 223 334	30%
3	AIR LIQUIDE TSIE	1 601 907	10%
4	ALKIMIA	1 947 253	10%
5	AMEN BANK	26 481 000	20%
6	AMS	6 577 192	30%
7	ARTES	38 250 000	20%
8	ASSAD	12 000 000	30%
9	ASTREE	6 000 000	10%
10	ATB	100 000 000	30%
11	ATELIER MEUBLE INT	4 634 696	40%
12	ATL	25 000 000	40%
13	ATTIJARI BANK	40 741 997	20%
14	ATTIJARI LEASING	2 750 000	10%
15	BEST LEASE	30 000 000	10%
16	BH ASSURANCE	2 660 000	10%
17	BH BANK	47 600 000	20%
18	BIAT	17 000 000	30%
19	BNA	64 000 000	40%
20	BT	225 000 000	50%
21	BTE (ADP)	1 000 000	100%
22	CARTHAGE CEMENT	172 134 413	40%
23	CELLCOM	4 461 532	30%
24	CEREALIS	4 888 889	20%
25	CIL	5 000 000	30%
26	CIMENTS DE BIZERTE	44 047 290	20%
27	CITY CARS	18 000 000	20%
28	DELICE HOLDING	54 907 262	10%
29	ELECTROSTAR	10 287 556	10%
30	ENNAKL AUTOMOBILES	30 000 000	10%
31	ESSOUKNA	5 050 500	30%
32	EURO-CYCLES	8 910 000	30%
33	GIF-FILTER	10 563 994	40%
34	HANNIBAL LEASE	8 036 000	30%
35	HEXABYTE	2 083 334	10%
36	ICF	2 100 000	20%
37	LAND OR	11 226 376	30%
38	MAGASIN GENERAL	11 481 250	10%
39	Maghreb Intern Pub	4 398 937	10%
40	BH LEASING	7 000 000	20%

N°	Sociétés	Nbre. de titres admis	Flottant
41	MONOPRIX	19 969 372	20%
42	MPBS	7 813 575	30%
43	NEW BODY LINE	4 250 400	30%
44	OFFICEPLAST	9 802 700	20%
45	ONE TECH HOLDING	53 600 000	10%
46	PLAC. TSIE-SICAF	1 000 000	10%
47	POULINA GP HOLDING	180 003 600	10%
48	SAH	65 345 762	30%
49	SANIMED	12 400 000	10%
50	SERVICOM	11 874 000	50%
51	SFBT	198 000 000	20%
52	SIAME	14 040 000	30%
53	SIMPAR	1 100 000	20%
54	SIPHAT	1 800 000	10%
55	SITS	15 600 000	10%
56	SOMOCER	40 656 000	60%
57	SOPAT	27 861 250	20%
58	SOTEMAIL	30 200 000	10%
59	SOTETEL	4 636 800	60%
60	SOTIPAPIER	27 941 666	30%
61	SOTRAPIL	4 138 200	30%
62	SOTUMAG	13 200 000	20%
63	SOTUVER	27 253 600	20%
64	SPDIT - SICAF	28 000 000	20%
65	STAR	2 307 693	20%
66	STB	155 375 000	20%
67	STEQ	1 400 000	10%
68	TAWASOL GP HOLDING	108 000 000	20%
69	TELNET HOLDING	12 130 800	50%
70	TPR	50 000 000	20%
71	TUNINVEST-SICAR	966 000	50%
72	TUNIS RE	20 000 000	20%
73	TUNISAIR	106 199 280	20%
74	TUNISIE LEASING et FACTORING	10 800 000	20%
75	TUNISIE VALEURS	4 000 000	40%
76	UADH	36 953 847	20%
77	UBCI	20 001 529	10%
78	UIB	32 560 000	30%
79	UNIMED	32 000 000	20%
80	WIFACK INT BANK	30 000 000	10%

## **Table des matières**

**Table des matières**

**Remerciement**

**Dédicaces**

**Les abréviations**

**Sommaire**

**Introduction générale .....11**

**Chapitre 1 : généralités sur le marché financier**

**Introduction.....15**

Section 1 : la comparaison entre la finance directe et la finance indirecte .....16

1.1.Définition de la finance indirecte (intermédiation) ..... 16

1.2.Définition de la finance directe (désintermédiation) .....17

1.3.Analyse macro-économique (la différence entre la finance directe et la  
finance indirecte .....17

1.3.1. Le fonctionnement .....18

1.3.2. L'échéance .....18

1.3.3. L'information .....18

1.4.Analyse micro-économique (la différence entre la finance directe et la  
finance indirecte) .....18

1.4.1. Approche de risque en cours.....18

1.4.2. Approche de rendement .....18

Section 2 : Définition et historique de marché financier .....19

2.1. Histoire du marché financier .....19

2.2. Définition du marché financier .....22

2.3. Les acteurs du marché financier .....24

2.3.1. Les investisseurs.....24

2.3.1.1.Les investisseurs particuliers.....24

2.3.1.2.Les entreprises.....25

2.3.1.3.Les investisseurs institutionnels.....25

2.3.2. Les émetteurs.....25

2.3.3. Les intermédiaires .....25

2.3.4. Les analystes financiers .....26

2.3.5. Les instances de régulation et d'organisation .....26





**Chapitre 2 : fonction du marché financier**

<b>Introduction .....</b>	<b>55</b>
Section 1 : Les Modes de cotation.....	56
1.1. Définition et histoire de la cotation ... ..	56
1.2. La cotation continu .....	57
1.3. La cotation au fixing.....	58
1.4. Les avantages de la cotation ... ..	60
1.4.1. Avantage fiscal pour les sociétés cotées en bourse.....	60
1.4.2. La bourse soutient les ambitions des entreprises.....	60
1.4.3. La bourse valorise et diversifie le capital.....	60
1.4.4. La bourse offre à l'entreprise un nom de prestige .....	60
1.4.5. La bourse, facteur de mobilisation personnel .....	61
1.4.6. La bourse, facteur de pérennité de l'entreprise .....	61
1.5. Les inconvénients de la cotation .....	61
1.5.1. Sacrifice en termes de coût et de temps .....	61
1.5.2. Le manque de confidentialité .....	61
1.5.3. Perte de contrôle dans la gestion de l'entreprise .....	62
1.5.4. Perte de flexibilité dans les affaires .....	62
1.5.5. Une pression accrue sur les résultats à court terme .....	62
Section 2 : l'introduction en bourse et les différents coûts de transaction .....	62
2.1. Définition de la bourse .....	62
2.2. Les conditions d'introduction en bourse .....	63
2.2.1. Condition d'admission au premier marché.....	63
2.2.2. Condition d'admission au second marché .....	63
2.2.3. Condition d'admission au marché obligataire .....	63
2.3. Les étapes d'une introduction en bourse.....	64
2.4. Les avantages d'une introduction en bourse.....	65
2.5. Les inconvénients de l'introduction en bourse .....	65
1.6. Les différents coûts de transaction à la bourse .....	65
1.6.1. Les coûts de transaction à la bourse d'Algérie .....	65
1.6.2. Les coûts de transaction à la bourse de Casablanca .....	66
1.6.3. Les coûts de transaction à la bourse de Tunis .....	67
Section 3 : les indicateurs boursiers.....	67

## La table des matières

---

3.1. Définition de la capitalisation boursière .....	67
3.1.1. Calcul de la capitalisation boursière .....	67
3.1.2. Les facteurs de variation de la capitalisation boursière .....	68
3.2. Définition des indices boursiers .....	68
3.3. L'échantillonnage .....	68
3.3.1. Les indices exhaustifs .....	69
3.3.2. Les indices larges.....	69
3.3.2.1. Les indices Blue chips.....	69
3.3.2.2. Les indices sectoriels .....	70
3.4. Calcul des indices boursiers .....	70
3.5. Le fonctionnement des indices boursiers .....	71
3.6. Les principaux indices boursiers mondiaux .....	72
<b>Conclusion .....</b>	<b>73</b>
<b>Chapitre 3 : étude comparatives des marchés financiers maghrébins (Algérie, Maroc et Tunisie)</b>	
<b>Introduction .....</b>	<b>75</b>
Section 1 : Etude du marché financier Algérien .....	76
1.1. Histoire de la bourse d'Algérie .....	76
1.2. Structure et organisation de la bourse d'Algérie .....	79
1.2.1. Les différents intervenants de la bourse d'Algérie.....	80
1.2.1.1. Les acteurs du marché .....	80
1.2.1.2. Les professionnels du marché .....	82
1.3. Les conditions d'admission aux marchés .....	84
1.3.1. Marché principal .....	84
1.3.2. Marché obligataire .....	85
Section 2 : Etude du marché financier marocain .....	85
2.1. Histoire de la bourse de Casablanca.....	85
2.2. L'organigramme de la bourse de Casablanca .....	86
2.3. Le marché des valeurs mobilières Marocain .....	88
2.3.1. Le marché primaire .....	88
2.3.2. Le marché secondaire .....	88
2.4. L'organisation du marché des valeurs mobilière .....	89
2.4.1. La bourse de Casablanca .....	89
2.4.2. Les sociétés de la bourse .....	89

## La table des matières

---

2.4.3. AMM (autorité Maroc du marché capital).....	90
2.4.4. Dépositaire central maroclear.....	90
2.5. Le marché de cotation .....	90
2.5.1. Les marchés des actions .....	90
2.5.2. Les marchés des obligations.....	91
2.5.3. Le marché des fonds.....	91
2.6. Les indices boursiers marocain .....	92
2.6.1. L'indice MASI.....	92
2.6.2. L'indice Madex.....	92
Section 3 : Etude du marché financier Tunisien .....	92
3.1. Histoire de BVMT.....	92
3.2. Organisation d'un marché boursier Tunisien .....	94
3.2.1. Le marché occasionnel .....	95
3.2.2. Les opérations d'enregistrement .....	95
3.3. Fonctionnement de la bourse de Tunis .....	96
3.2.5. La négociation sur le marché boursier .....	96
3.2.5.1.La cote de la bourse .....	96
3.2.5.2.Le marché hors cote .....	97
3.2.6. L'enregistrement .....	97
3.4 Les intervenants sur le marché financier .....	97
3.5.Les conditions d'une introduction en bourse .....	98
3.5.1. Les conditions communes d'admission au marché principal et au marché alternatif.....	98
3.5.2. Les conditions spécifiques .....	98
Section 4 : Analyse comparative des marchés financiers maghrébins .....	100
4.1. La capitalisation boursière .....	100
4.2. L'indice boursier .....	103
4.3. Le nombre de sociétés cotées en bourse des trois pays .....	105
4.4.Le mode de cotation des trois pays .....	107
4.4.1. Le mode de cotation en Algérie .....	107
4.4.2. Le mode de cotation en Tunisie .....	108
4.4.2.1.La cotation par fixing .....	108
4.4.2.2.La cotation au continue .....	108
4.4.3. Le mode de cotation au Maroc .....	109

## La table des matières

---

4.4.3.1.Phases programmées .....	109
4.4.3.2.Phases non programmées .....	109
<b>Conclusion .....</b>	<b>110</b>
<b>Conclusion générale .....</b>	<b>112</b>
<b>Bibliographie .....</b>	<b>115</b>
<b>Liste des figures .....</b>	<b>119</b>
<b>Liste des tableaux.....</b>	<b>121</b>
<b>Annexes .....</b>	<b>123</b>

## **Résumé :**

Dans ces dernière années, on voit que les pays maghrébins se sont engagés dans la modernisation et réorganisation du secteur financier, cette réforme a été une bonne démarche pour la mise en place d'un marché financier palliatif au financement bancaire et une repense aux conditions de modernisation et d'adapter aux standards internationaux. Dans une politique de comparaison entre trois pays maghrébins (Algérie, Maroc, Tunisie), ce travail a pour but de dégager le développement de ses trois pays, mais avant d'entamer cette analyse, une présentation préliminaire du marché financier en général ainsi qu'une présentation de ses trois bourses. Enfin les résultats de cette analyse nous ont montrés que le Maroc et la Tunisie enregistre des progrès remarquable contrairement a la bourse d'Algérie.

**Mots clés :** Marché financier, Bourse, Indice boursier.

## **Abstract:**

In these last years, we see that Maghreb countries have engaged in the modernization and reorganization of the financial sector, this reform was a good step for the establishment of a financial market palliative to bank financing and a rethinking of the modernization conditions, and adapt to international standards. In a policy of comparison between three Maghreb countries (Algeria, Morocco, Tunisia), this work aims to identify the development of it three analysis, a preliminary presentation of the financial market in general as well as a presentation of its three scholarships. Finally, the results of this analysis showed us that Morocco and Tunisia are marking remarkable progress, unlike the Algeria stock exchange.