

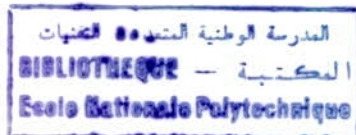
M0039/00B

République Algérienne Démocratique et Populaire

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche
Scientifique

ÉCOLE NATIONALE POLYTECHNIQUE

Département de Génie-Industriel



Mémoire de Magistère

Thème

Le Marché Financier Algérien. Application : Automatisation de la Négociation à la Bourse d'Alger

Étudié par :

S. NAIT KACI, Ingénieur d'Etat en Génie-Industriel, ENP

Sous la direction de :

M^{me} O. BELMOKHTAR,
Maître de conférences,
ENP

Soutenu publiquement le 10 juin 2000

Composition du jury :

M. OUABDESLAM, Président

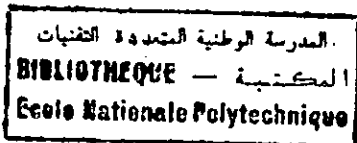
M^{me} BELMOKHTAR, Encadreur

M^{elle} ABOUN, Examineur

M^{me} TALI MAMAR, Examineur

M. MOKRETAR KHAROUBI, Union Bank, Invité

M. AIT SAADI, Bourse d'Alger, Invité



REMERCIEMENTS

Je tiens à remercier tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de ce travail.

Que tous les membres du jury trouvent ici l'expression de mes remerciements les plus sincères pour leurs efforts et leur contribution à l'évaluation et à l'amélioration de ce modeste travail.

Mes remerciements vont plus particulièrement à M. Ouabdesslam qui m'a fait l'honneur de présider le jury.

Aussi, je tiens à témoigner toute ma reconnaissance à :

Mme Belmokhtar pour sa disponibilité, sa compréhension, son soutien et les précieux conseils qu'elle a eu l'amabilité de me prodiguer tout au long de mon cursus et notamment pour la finalisation de ce travail

Melle Aboun pour son suivi, ses encouragements continus ainsi que toute l'aide qu'elle m'a apportée et le temps qu'elle m'a consacré sans retenue tout au long des années écoulées

Je remercie également toute l'équipe de la Bourse d'Alger qui m'a soutenue durant la période de réalisation de ce travail, plus particulièrement Melle Mansouri Radia et M. Ait Saadi Said.

الدرسة الوطنية المتعددة التخصصات
المكتبة — BIBLIOTHEQUE
Ecole Nationale Polytechnique

ملخص:

الهدف من هذا العمل, بعد تعريف مفهوم البورصة وسوق رؤوس الأموال, هو تصميم قاعدة معطيات تسمح بتخزين المعلومات الناتجة من حصص التداول في مقصورة بورصة الجزائر و تألين نمط التسعيرة المعمول به من أجل انطلاق العمليات في البورصة, أي التسعيرة بالثبیت.
من أجل هذا برمجت إجراءات مخزونة بلغة SQL لضمان حساب التثبیت و توزيع الأوامر, و رؤى لضمان الانتقال SQL/VFP.

كلمات مفتاحية : بورصة, أسهم, سندات, تسعيرة, تثبیت, قاعدة معطيات, جداول, إجراءات مخزونة, رؤى.

Résumé

Le but de ce travail, après avoir défini le contexte boursier, est de concevoir une Base De Données permettant le stockage des informations issues des séances de négociation au parquet de la Bourse d'Alger et l'automatisation du mode de cotation retenu pour le démarrage de la Bourse, à savoir la cotation au fixing.

Pour ce faire, des procédures stockées ont été programmées en langage SQL pour assurer le calcul du fixing et l'allocation des ordres ; des déclencheurs ont été programmés en langage SQL pour assurer l'intégrité des données ; des vues ont été programmées pour assurer le passage SQL / VFP, ce dernier langage permettant la réalisation des interfaces nécessaires à l'utilisation du système.

Mots Clés : Bourse, Actions, Obligations, Cotation, Fixing, Base De Données, Tables, Procédures stockées, Vues, Déclencheurs.

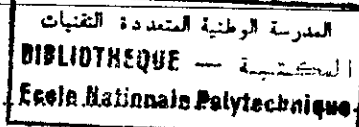
Abstract

The aim of this work, after having defined the stock context, is to conceive one data base permitting the storage of the information of stock negotiation in the trading floor of Algiers Stock Exchange and the automation of the quotation kept for the starting of the stock market : the quotation by " fixing".

Stocked procedures have been programmed in SQL language to assure the count of the fixing and the allowance of orders ; triggers have been programmed in SQL language to assure the integrity of data ; views have been programmed to assure the passage SQL / VFP. The VFP language permits the realization of the necessary interfacing to the utilization of the system.

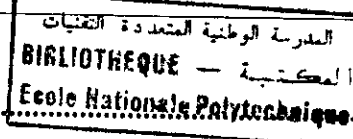
Key words : Stock exchange, Shares, Bonds, Quotation, Fixing, Data Base, Tables, Stocked procedures, Views, Triggers.

INTRODUCTION	
PARTIE THEORIQUE : BOURSE, NOTIONS DE BASE	
PERSPECTIVES HISTORIQUES	09
BOURSE, UNE MONDIALISATION PROGRESSIVE	111
DEFINITIONS UTILES.....	122
Valeur Mobilière.....	122
Placement.....	12
Spéculation	12
Revenu de Placement.....	12
Risque	13
CLASSIFICATION DES MARCHES DES VALEURS MOBILIERES	133
Selon l'Echéance.....	13
Selon les Titres (Produits Négociés).....	13
Selon les Emetteurs ou les Secteurs.....	13
Selon la Nature des Transactions ou le Mode de Diffusion.....	14
Selon la Réglementation	14
Selon le Mode de Traitement des Ordres.....	14
Selon le Mode de Cotation	15
Selon le Règlement des Transactions	15
Selon la Taille de l'Entreprise et les Conditions d'Admission ainsi que le Type d'Organisation des Marchés	16
Sources de Capitaux	17
Principaux Objectifs de Placement.....	18
LA BOURSE.....	18
Valeurs Négociées en Bourse	18
La liquidité est une condition essentielle au bon fonctionnement d'une Bourse.....	18
Le fonctionnement de la Bourse repose sur trois critères fondamentaux :	19
Financement de la Bourse.....	19
Quelles sont les Valeurs Mobilières qui se Négocient en Bourse ?	20
1. Les Actions	20
2. Les Obligations.....	22
3. Multiplication des Produits Intermédiaires.....	22
Actions.....	25
Obligations.....	25
Nature.....	25
Actif réel.....	25
LA BOURSE DES VALEURS MOBILIERES.....	26
PRINCIPALES FONCTIONS DE LA BOURSE.....	27
1. Circuit de Financement de l'Economie	27
2. Moyen d'Organiser la Liquidité de l'Epargne Investie à Long Terme	28
3. Instrument de Mesure de la Valeur des Actifs.....	28
4. Outil Concourant à la Mutation des Structures Industrielles et Commerciales	28
5. Lieu de Négociation du Risque.....	28
6. Baromètre de l'économie.....	29
Motivations à une Introduction en Bourse.....	29
Réticences des Dirigeants à une Cotation en Bourse.....	29
MARCHE DES VALEURS MOBILIERES.....	31
LES ORDRES DE BOURSE ET LEUR EXECUTION.....	31
Indication du Cours.....	32

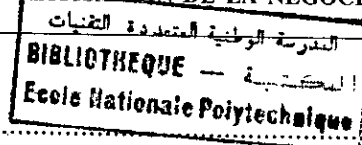


Validité des Ordres	32
Mentions Particulières	33
Ordres Clients et Ordres Non Clients	33
Transactions de Blocs	33
LES COURS DE BOURSE	34
1. Détermination des Cours	34
2. Méthodes de Cotation	34
Mécanisme Traditionnel de Détermination des Cours	36
Cotation en Continu	37
AVANTAGES DU FIXING.....	39
AVANTAGES DE LA COTATION EN CONTINU.....	40
1^{ère} PARTIE : CAPITAL DE RISQUE, ACTIONS ET ACTIONNAIRES	43
L'Action, Fraction d'Entreprise.....	44
Types d'Actions.....	44
ACTIONS PRIVILEGIEES	45
Actions Privilégiées en tant que Placement.....	45
Actions Privilégiées ou Titres de Dette ?.....	45
Actions Privilégiées et Obligations.....	46
Actions Privilégiées et Actions Ordinaires.....	46
Différentes Caractéristiques des Actions Privilégiées	47
Actions privilégiées à dividende cumulatif.....	47
Actions privilégiées à dividende non cumulatif.....	47
Actions privilégiées rachetables	47
Actions privilégiées non rachetables	47
Actions privilégiées et droit de vote.....	48
Actions privilégiées avec fonds de rachat	48
Actions privilégiées avec fonds d'amortissement	48
Catégories d'Actions Privilégiées.....	48
Actions privilégiées classiques.....	48
Actions privilégiées convertibles	49
Actions privilégiées rachetables au gré du porteur.....	49
Actions privilégiées à taux variable	49
Actions privilégiées avec bons de souscription.....	50
Actions privilégiées participantes.....	50
ACTIONS ORDINAIRES	51
Droits et Avantages.....	51
Certificat d'Actions et Certificat de Courtier	51
Droits	51
Négociation des Droits de Souscription.....	54
Combien Vaut une Action ?	58
L'économie, facteur déterminant.....	58
Evaluer l'entreprise	59
Valeur Sincère des Actions.....	59
1. L'Approche Comptable	60
2. L'approche par Actualisation des Revenus espérés de l'action	60
2^{ème} PARTIE : TITRES DE CREANCE « OBLIGATIONS »	62
Définition.....	62
<i>Certificat d'Obligation</i>	62
Date d'émission.....	62

Date d'échéance.....	62
Clause de rachat.....	63
Coupures.....	63
Immatriculation	63
Valeur au Pair	64
OBLIGATIONS EMISES PAR LE GOUVERNEMENT	64
1. Bons du Trésor.....	64
2. Obligations Facilement Négociables	64
3. Obligations d'Epargne	64
OBLIGATIONS DE SOCIETES.....	65
Acte de Fiducie et Fonds d'Amortissement.....	65
Taux d'Intérêt de l'Obligation	66
Echéance de l'Obligation.....	66
Echéances Rapprochables et Reportables.....	66
Obligations Sériées.....	67
Rachat Anticipé	67
OBLIGATIONS CONVERTIBLES	67
Définition.....	67
Avantages des Obligations Convertibles	68
Pour l'investisseur	68
Pour l'émetteur	68
Pourquoi des obligations convertibles ?	68
Caractéristiques des Obligations Convertibles	69
ACHAT ET VENTE D'OBLIGATIONS	70
Intérêt Couru.....	70
Risques Attachés aux Obligations	71
1. Effets de l'Inflation.....	71
2. Taux d'intérêts.....	71
3. Risque de Défaut.....	71
THEOREMES RELATIFS AUX OBLIGATIONS.....	75
Théorème 1 :	75
Théorème 2 :	75
Théorème 3 :	76
Théorème 4 :	76
Théorème 5 :	77
Pourquoi les investisseurs achètent-ils les obligations de société ?.....	78
Evaluation de la Qualité comme Placement d'une Obligation	78
Couverture de l'intérêt	78
Remboursement de la dette	79
Ratio d'endettement	79
Couverture par l'actif	79
Evaluation de crédit indépendante	80
Garanties	81
Garanties particulières.....	81
Garanties générales.....	82
Rang des créanciers	82
Restrictions	82
Gestion des actifs.....	83
Versements aux actionnaires	83



Les Indices Boursiers	85
Définition.....	85
Calcul de l'Indice.....	85
Indice global.....	85
Indice élémentaire.....	85
Indice composé.....	86
Quelques indices des Bourses du monde	87
DEUXIEME PARTIE : LA BOURSE EN ALGERIE	
Introduction	88
Première Expérience de Création de Bourse des Valeurs en Algérie.....	88
Deuxième Expérience de Création d'une Bourse des Valeurs.....	89
Cadre Réglementaire et Législatif.....	90
Définition de la Compensation	109
Règles Applicables aux Séances de Compensation	109
Description du Processus de Compensation Actuellement Opérationnel à la Bourse d'Alger	110
<i>Séance de compensation (T+1)</i> :.....	110
<i>Séance de règlement (T+4)</i> :.....	111
Perspectives : Nécessité de La Mise en Place d'un Organisme Autonome de Compensation	111
Mission de la Société de Dépôt et de Compensation	112
Champs d'Activité	113
Les Mécanismes de la Société de Dépôt et de Compensation	113
Principe de Fonctionnement	113
Avantages de la Création d'une Société de Dépôt et de Compensation	114
INTRODUCTION DES SOCIETES A LA COTE	117
DEFINITION.....	117
AVANTAGES.....	117
INCONVENIENTS.....	118
I /ADMISSION	118
I.1 Choix d'un marché.....	118
I.2 Admission des valeurs mobilières à la cote officielle.....	118
I.2.1 Une demande, un projet de notice et un visa.....	118
I.2.2 documents juridiques, économiques, financiers et comptables.....	119
I.2.3 Choisir un IOB, pourquoi ?.....	119
I.2.4 La décision d'admission est publiée au BOC.....	119
I.2.5 Admission de titres additionnels.....	119
I.2.6 Quel type d'information divulguer, comment et quand ?.....	119
I.2.7 La demande d'admission peut elle être rejetée ?.....	120
I.3 Conditions d'admission.....	120
I.3.1 Les titres de créance de l'Etat.....	120
I.3.2 Conditions relatives à la société émettrice.....	120
I.3.3 Conditions relatives aux valeurs mobilières.....	121
I.3.4 Nature des titres admis.....	121
I.3.5 les conditions d'admission avec leurs références juridiques.....	122
I.A constitution du dossier et présentation des documents a publier.....	123
I.5 Le hors cote.....	123
I.6 L'admission au hors-cote.....	124
II/ INTRODUCTION	125



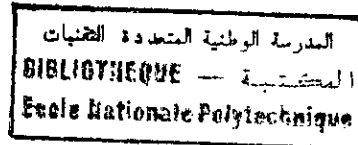
II.1. Préparation de l'introduction.....	125
II.1.1 Les préalables à l'introduction.....	125
II.1.2 Le choix des intermédiaires.....	125
II.1.3 Les coûts de l'introduction.....	126
II.2 Les procédures d'introduction.....	127
II.2.1 Principes arrêtées par la SGBV.....	127
II.3. Autres aspects de l'introduction.....	128
III/ MAINTIEN D'UN TITRE A LA COTE.....	130
Conditions de maintien à la cote.....	130
A - Aspect des dispositions légales et réglementaires.....	130
B - Information du public.....	130
IV/ SUSPENSION.....	130
IV.1. Suspension des titres.....	130
IV.2. Suspension de la négociation.....	130
IV.3. Enquête.....	130
V/ RADIATION DES VALEURS.....	131
V.1. La radiation, une recommandation de la SGBV ou une demande de la société.....	131
V.2. A partir de quels seuils ?.....	131
V.3. Radiation d'un titre de créance ou d'un titre de capital ?.....	131
V.4. L'Offre Publique de Retrait.....	131
Présentation d'une demande.....	131
Publication de l'avis d'ouverture de l'OPR au BOC.....	132
Publication de l'avis de radiation au BOC.....	132
LA PREVENTION, LE CONTROLE ET LE TRAITEMENT DES RISQUES.....	132
Les différents types de risques.....	132
Pourquoi la réglementation ?.....	132
SURVEILLANCE DU MARCHE.....	135
Titres introduits à la cote officielle de la Bourse d'Alger.....	137
TROISIEME PARTIE : APPLICATION INFORMATIQUE.....	139
Modules de l'application.....	144
Module "Administration".....	144
Module "Saisie des Ordres".....	145
Module "Fixing et Allocation".....	145
PARTIE 1 : BASE DE DONNEES SOUS SQL.....	146
A/ LES TABLES.....	149
B/ LES DECLENCHEIRS.....	155
C/ LES PROCEDURES STOCKEES.....	157
D/ LES VUES.....	174
PARTIE 2 : INTERFACES ET MASQUES DE SAISIE SOUS VFP.....	177
INTERFACE ADMINISTRATEUR.....	178
INTERFACE IOB.....	195
CONCLUSION.....	206
BIBLIOGRAPHIE	

ANNEXE I : Fonctionnement du Marché Monétaire Algérien

ANNEXE II : Modalités d'intervention de l'IOB chargé d'un contrat de liquidité

ANNEXE III : Livres et Etats de Sortie

INTRODUCTION



La croissance de l'entreprise s'apprécie par l'étude de ses formes et par les moyens de l'assurer.

Le management de la croissance relève de décisions stratégiques qui font référence à la position concurrentielle de l'entreprise, à la structure de la demande et à tous les critères relevant de l'activité de service, industrielle ou commerciale.

Par delà les formes de croissance, la stratégie de l'entreprise s'évalue à partir des moyens mis en œuvre pour financer sa croissance.

Le financement représente une contrainte qui peut être levée ou contournée par une gestion active des fonds existants ou potentiels.

Le financement de la croissance peut prendre deux formes :

- l'autofinancement,
- ou l'appel à des ressources externes.

L'autofinancement est généré par les ressources liées à l'activité courante et exceptionnelle de l'entreprise.

Mais les entreprises doivent assurer leur financement par de nouvelles ressources.

Le recours au financement externe pour assurer la croissance est un moyen de pérenniser l'entreprise. Cette solution offre une gamme étendue de possibilités qui peuvent être scindées en deux (02) composantes :

- l'endettement,
- et l'augmentation de capital.

L'endettement alourdit la charge financière de l'entreprise en raison du remboursement des annuités.

Quant à l'augmentation de capital, elle renforce le haut du bilan par l'accroissement des fonds propres. Elle facilite la création d'une structure saine.

Dans les deux situations, la société fait appel à des ressources externes dont les circuits de distribution sont variés.

On peut distinguer le circuit bancaire traditionnel, de l'utilisation des marchés de capitaux.

Le financement se réalise dans le cadre du système financier, qui représente le lieu d'échange des agents économiques, les uns demandeurs de fonds financiers, les autres épargnant une partie de leurs revenus.

Le marché des valeurs mobilières se décompose en :

- Marché Monétaire : sur lequel s'échangent des titres de très court terme. Il se décompose en marché interbancaire, pension, adjudication de crédit...

- Marché financier : lieu de rencontre entre une offre et une demande de capitaux à long terme.
Il se divise lui même en marché primaire sur lequel se produisent les émissions des valeurs mobilières et le marché secondaire, lieu d'échange des titres précédemment émis.

Les valeurs mobilières sont des produits négociables qui possèdent des caractéristiques variables :

- des titres d'associés (Actions, Certificats d'investissement),
- des titres de créance sur une société (Obligations, Titres participatifs),
- des titres de créance avec une option donnant la possibilité de devenir associé (Obligations convertibles en actions, Obligations à bons de souscription d'actions),
- des avantages qui accompagnent les titres énumérés ci-dessus (Droits de souscription, Droits d'attribution).

Les valeurs mobilières se décomposent en deux catégories :

- les valeurs mobilières simples : actions, obligations, certificats d'investissement et titres participatifs ;
- les valeurs mobilières complexes ou composées qui donnent droit à l'attribution ou à la souscription d'autres valeurs mobilières : obligations remboursables en actions, obligations remboursables en certificats d'investissement privilégiés, titres subordonnés à durée indéterminée.

La Bourse des Valeurs Mobilières est considérée comme un marché de l'occasion, c'est à dire une place sur laquelle s'échangent des titres préalablement émis sur un marché primaire.

L'introduction en Bourse procure des avantages non pécuniaires à la société. En effet, ce sont les actionnaires d'origine qui peuvent réaliser des plus-values lors de la cession de titres dans le public. La société, quant à elle, obtient un avantage en terme de notoriété qui, éventuellement, pourra se traduire sous forme de gain monétaire par un accroissement de ses ventes ou prestations de service. La société bénéficie financièrement du marché financier seulement lorsqu'elle intervient sur le marché primaire par appel public à l'épargne, que ce soit sous forme d'accroissement du nombre des actions ou par émission d'obligations.

Le travail réalisé comporte trois (03) parties :

- Une partie théorique comportant toutes les définitions utiles concernant le marché des valeurs mobilières et le rôle de la Bourse dans l'économie.
- Une deuxième partie sur le marché financier algérien et ses différents acteurs.
- Enfin, une dernière partie est consacrée à une application informatique.

L'objet de l'étude porte donc sur l'important rôle que joue la bourse dans toute économie, spécifiant par la suite la nécessité d'avoir un marché de valeurs mobilières en Algérie.

La première partie du travail, après un bref historique sur la mondialisation de la bourse, est consacrée à définir le contexte général des marchés financiers, leurs caractéristiques, leur spécificité, les différents marchés existants (marché monétaire, marché financier, marché

primaire, marché secondaire, second marché, marché hors cote, cote officielle, marché à terme, etc.), les différents titres pouvant être négociés en bourse (cote officielle), la définition des titres de capital et des titres de créance, la différence entre eux, les caractéristiques des titres de capital (actions), des titres de créance (obligations) et des titres hybrides (obligations convertibles en actions), les méthodes de cotation utilisées de par le monde (cotation au fixing, cotation continue).

Une fois le contexte général défini, une deuxième partie est consacrée au marché financier algérien, les conditions de sa création, les étapes de sa mise en œuvre, les principaux acteurs du marché algérien :

- La Commission d'Organisation et de Suivi des Opérations Boursières « COSOB »,
- La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs « SGBV »,
- Les Intermédiaires en Opérations de Bourse « IOB »,

le rôle et la mission de chaque entité, l'accent étant mis sur la SGBV (les principaux départements de cette dernière : Introduction, Négociation et Compensation), les titres faisant actuellement l'objet d'une introduction à la cote algérienne, à savoir : Sonatrach, Eriad Sétif et Saidal, les différentes étapes et modalités de leur introduction, le mode de cotation retenu pour les premières cotations à la Bourse d'Alger, ...

Une troisième partie est consacrée à une application informatique visant à informatiser les séances de négociation à la Bourse d'Alger. Cette partie comprenant elle-même deux parties : l'une consacrée à l'informatisation du mode de cotation retenu, l'autre consacrée à la création d'une Base de Données qui regroupera toutes les données issues des séances de négociation boursière et permettra, après traitement de ces données, d'éditer des états de sortie nécessaires pour la finalisation de la séance de bourse, pour le bon déroulement de la compensation, et pour la diffusion des informations boursières dans le grand public. Ces états représentent, à titre d'exemple, le Bulletin Officiel de la Cote (BOC), le Sommaire des transactions pour chaque IOB, l'activité du marché financier par titre et par date, ...

Enfin, des projections sont faites sur l'évolution du marché financier algérien et les perspectives qu'il pourra ainsi offrir aux épargnants et aux investisseurs nationaux et étrangers.

PERSPECTIVES HISTORIQUES

Raconter l'histoire de la Bourse pourrait faire l'objet de bien des livres. Comment Louis VII, roi de France, créa en 1141 le premier marché de valeurs mobilières sur un pont de Paris ; comment Guillaume III pratiquait de manière systématique et régulière l'emprunt public dans le but de financer la dette nationale ; comment la première grande fièvre spéculative de l'Histoire eut pour objet la tulipe et se termina par un krach retentissant en 1636.

A défaut d'effectuer un recensement complet de toutes les dates historiques qui ont jalonné l'histoire de l'activité boursière, nous allons démontrer en neuf points essentiels à quel point les racines de la Bourse sont vieilles. [TUR93]

La découverte de la notion d'échange (Proche - Orient, approximativement 8000 ans avant notre ère)

L'être humain passe du stade de prédateur à celui de producteur, par le recours à l'agriculture et à l'élevage. C'est l'apparition des premiers villages, puis des villes. L'artisanat se raffine (céramique, poterie, pierre polie, outils, début de la métallurgie). La notion d'échange (troc), un échange de produits sans intermédiaire monétaire, fait véritablement son apparition comme base d'un système économique rudimentaire.

La notion de crédit et d'option (Grèce, approximativement 800 à 600 ans avant notre ère)

Les grecs inventent la monnaie et, ce faisant, jettent les bases de l'économie marchande moderne. A cette époque, on connaissait déjà la vente à crédit, les sociétés en commandites, les assurances, les prêts et les banques. On commerce aussi à grande échelle le blé, le papyrus, les tissus, le verre, les tapis d'Arabie, le coton des Indes et la soie chinoise. Le mathématicien et philosophe grec Thalès invente vers 600 avant notre ère le premier marché d'options, où on achète le droit de vendre ou d'acquérir des olives à un prix donné et à une date donnée.

L'Etat a recours à des obligations (Rome, 1^{er} au 5^e siècle après Jésus-Christ)

Rome exploite un empire de près de 70 millions d'habitants. Pour faire face aux problèmes causés par la superficie de cet empire, la politique économique des empereurs romains évolue du libéralisme « laisser faire » à l'interventionnisme. On encourage et on décourage le commerce de certains produits, on stimule l'économie par de grands travaux qui emploient des chômeurs et surtout, on établit un programme de financement de ces investissements par la vente d'obligations en mettant en garantie des terres publiques ou encore des adjudications (attribution de charge publique à celui qui offre le meilleur prix), de charges très lucratives comme la perception des impôts, des douanes ou encore la fourniture des armées.

Le papier remplace la monnaie sonnante (Chine, vers l'an 1000, dynastie des Sung)

L'empire chinois a un problème de taille. Sa monnaie est basée sur des pièces de cuivre. Or, le volume des échanges à l'intérieur de l'empire est tel qu'il y a pénurie de minerais. On a donc recours aux instruments de crédit pour compenser. Dépôts à termes, certificats d'échange encaissables contre de la monnaie sonnante ou d'autres biens (surtout du sel ou du blé, monopole d'état) et surtout des billets au porteur, dont la valeur est garantie par une réserve d'or. C'est l'invention de la monnaie papier. Derrière cet outil d'échange, il y a une volonté

claire des grands mandarins de réglementer le flot des liquidités, d'influencer le cours du marché des céréales (la densité démographique est déjà un problème) et de contrôler le commerce extérieur.

Les grandes foires permanentes (vers 1450, Flandres)

A partir du 13^e siècle et jusque vers la fin des années 1600, les marchands itinérants se donnent rendez-vous dans de grandes foires en France et en Flandres. Celles-ci, d'abord saisonnières, puis permanentes, permettent non seulement aux marchands des divers pays européens de vendre leurs cargaisons, de fixer les prix pour l'année qui vient et de procéder à des échanges monétaires, mais aussi de spéculer sur le résultat des récoltes et des productions artisanales des années à venir. Vers 1450, de nombreux marchands se réunissaient devant la résidence d'un riche négociant, du nom de Van Den Börse, pour traiter de leurs affaires. Or, les armoiries de sa famille portaient fièrement trois sacs d'argent – trois bourses.

La naissance de la première Bourse (1600 – 1611, Amsterdam, Hollande)

A Amsterdam, au début des années 1600, on crée la Compagnie des Indes Orientales, la première société à se financer par la vente d'actions au public pour fournir les capitaux nécessaires aux expéditions coloniales. Pour la première fois, des titres font l'objet de transactions importantes. Et en 1611, au cœur de la ville, dans un bâtiment spécialement construit à cet effet, on inaugure la première Bourse des valeurs. C'est aussi en Hollande qu'aura lieu le premier krach boursier.

La bataille des chemins de fer (1830 – 1868, Etats-Unis)

La ruée vers l'ouest (et la ruée vers l'or), aux Etats-Unis, et particulièrement l'importance accordée à la construction d'un important réseau de chemins de fer, va donner un vaste essor à la Bourse de New York et probablement lui donner l'élan qui fera d'elle la plus importante du monde. Seule la Bourse est capable, en effet, de réunir les gigantesques capitaux requis pour financer les compagnies de chemins de fer qui sont les premières entreprises industrielles de taille à faire appel à l'épargne publique. En Août 1830, la première compagnie ferroviaire sera cotée en Bourse : il s'agit de la *Mohawk and Hudson Railroad*.

Les marchés à terme (1874, Chicago, Etats-Unis)

C'est en 1874 qu'ouvrent les portes du Chicago Mercantile Exchange, où se transigent pour débiter, le beurre, les œufs et la volaille. Les marchés à terme de produits agricoles sont issus de la volonté des producteurs et des négociants de ne plus être à la merci des aléas météorologiques. Les producteurs, de peur de voir les prix s'effondrer en cas de surproduction ou de baisse inattendue de la demande au moment de la récolte, vendent leurs produits à l'avance à un prix donné. Les négociants, qui craignent de voir les prix hausser dramatiquement en raison d'une pénurie imprévue ou d'un désastre météorologique, achètent à l'avance à un prix fixé. Et les spéculateurs prennent des risques en pariant sur la hausse ou la baisse des cours du produit. L'idée prendra de l'ampleur et s'appliquera à tous les produits matériels ou financiers qui sont soumis à de fortes fluctuations : dollar, taux d'intérêt, jus d'orange, riz, pétrole, voire même les crevettes et les cotes de porc.

La révolution informatique (1992, New York)

Pour la première fois, on utilise à la Bourse de New York des ordinateurs jusque-là réservés aux prévisions météorologiques, un des domaines qui demande le plus de puissance de calcul. Entre 1980 et 1990, la Bourse de New York investira plus de 600 millions de dollars américains dans ses systèmes informatiques. En 1975, 11 millions de transactions suffisaient à engorger le système. Aujourd'hui, il peut en traiter plus de 800 millions.

BOURSE, UNE MONDIALISATION PROGRESSIVE

Des agioteurs du XVIII^{ème} siècle aux golden boys des années 80, d'Amsterdam à Londres, de la rue Quincampoix au Palais Brogniart, de Wall street au Kabuto Cho, la Bourse et ses fièvres spéculatives ont été le moteur des conquêtes économiques et industrielles jusqu'à devenir le symbole du capitalisme.

Les premières transactions sur des titres ont leur origine dans l'antiquité. La spéculation fait rage à Gênes, Florence et Venise, dès le XIV^{ème} siècle, l'arrivée des tulipes en Hollande à la fin du XVII^{ème} siècle fait que la Bourse s'organise et se dote du rituel impressionnant qui va nourrir sa gloire et entretenir son mystère.

La Bourse est devenue le symbole du capitalisme à tel point qu'elle se confond avec lui, alors qu'elle n'en constitue qu'un rouage. Si elle a pris une place aussi importante dans l'imaginaire collectif, c'est parcequ'elle a joué un rôle essentiel dans le décollage de l'économie occidentale. Tout au long du XIX^{ème} siècle, c'est la Bourse qui va financer, via les sociétés anonymes par actions, la révolution industrielle.

Le Krach Boursier de 1929 à Wall street plonge l'économie mondiale dans la crise la plus grave qu'elle ait jamais connue. Celle-ci débouchera sur la seconde guerre mondiale. Depuis, tout le monde sait que les liens entre l'économie réelle et la bulle financière peuvent être extrêmement forts.

Au lendemain de la seconde guerre mondiale, la Bourse de New York poursuit sa montée en régime, tandis que les Bourses européennes rétrogradent. Mais les changements les plus spectaculaires vont porter sur les techniques de cotation utilisées sur les grandes places financières. La Bourse entre dans l'ère de l'informatique et de la haute technologie.

A partir des années 80, un vent de folie souffle sur les grandes places financières. La créativité s'exerce sans aucune limite. Jamais on n'avait assisté à autant d'innovation financière, toutes plus acrobatiques les unes que les autres.

La dernière décennie est celle de toutes les folies et de toutes les audaces, au point de donner au village financier mondial l'allure d'un gigantesque casino ouvert 24h sur 24h.

Telle une toile d'araignée, des fils enserrant toute la planète permettant à des milliers d'opérateurs rivés devant leur écran ou accrochés à leur téléphone d'acheter ou de vendre des actions en réaction à tel ou tel événement.

Leur ambition est d'anticiper l'avenir et, s'ils le pouvaient, d'influer sur le cours de l'histoire. Leur présence désormais compte et, pas un jour ne se passe sans que ne soient données des nouvelles des grandes places financières. Le Dow Jones, le CAC40 ou le Nikkei sont progressivement entrés dans le quotidien, reçus comme des indicateurs précieux par quelques uns, mais perçus le plus souvent comme des codes incompréhensibles par le plus grand nombre. [TUR93]

DEFINITIONS UTILES

VALEUR MOBILIERE

C'est un titre légal qui prouve que l'acheteur est dans l'une des trois situations suivantes :

- Il a prêté une somme d'argent à l'émetteur du titre ;
- Il a acquis une part de propriété dans l'entreprise qui a émis le titre ;
- Il a acquis un droit ou un privilège déterminé valable pour une période de temps donnée, que l'émetteur du titre s'engage d'honorer au moment choisi par l'acheteur ou à une date précise.

Trois types de valeurs mobilières

- Les titres de dette ;
- Les titres de propriété ;
- Les titres donnant droit à d'autres droits.

PLACEMENT

Dans le commerce des valeurs mobilières, le mot placement peut avoir trois significations selon le contexte :

- L'investissement dans les valeurs mobilières (faire un placement, placer son argent) ;
- Le fait de rechercher ou de trouver des souscripteurs ou des acquéreurs à des valeurs mobilières (effectuer un placement, placer des titres) ;
- Les valeurs mobilières elles mêmes (les titres).

SPECULATION

La spéculation se distingue du placement par l'horizon temporel de l'investisseur et souvent par le rapport risque - rendement de l'investissement. L'investisseur vise un rendement régulier et la sécurité du capital sur une période relativement longue. Le spéculateur cherche des opportunités qui promettent des gains très élevés réalisés rapidement. De plus, il veut réaliser son gain rapidement et décrocher vers d'autres opportunités de spéculation.

REVENU DE PLACEMENT

L'achat d'une valeur mobilière peut donner lieu à trois types de revenus :

- Intérêt ;
- Dividende ;
- Plus value ou gain en capital.

Une valeur mobilière peut générer deux types de revenus en même temps :

- Intérêt et gain en capital (ou perte en capital) ;
- Dividende et gain en capital (ou perte en capital).

RISQUE

D'une façon générale, le risque est le fait d'être exposé à un ou des événements possibles dont l'occurrence peut entraîner une perte ou un dommage quelconque. Une bonne mesure du risque doit tenir compte à la fois de la probabilité qu'un résultat quelconque soit obtenu et de l'ampleur de ce résultat.

Les mesures du risque les plus communément utilisées en placement sont la variance ou l'écart type, qui mesurent la volatilité du titre ou la déviation du rendement du titre par rapport au rendement espéré et le coefficient Bêta qui établit un rapport entre la volatilité d'un titre ou un portefeuille par rapport au marché en général ou par rapport à un portefeuille de référence donné.

CLASSIFICATION DES MARCHES DES VALEURS MOBILIERES

SELON L'ECHEANCE

- Marché monétaire

C'est le marché de l'argent à court terme (moins de deux ans). Il réunit ceux qui disposent temporairement de fonds excédentaires avec ceux qui désirent en emprunter pour une courte durée et ce, à l'avantage des deux parties.

- Marché des capitaux

C'est le marché de l'argent à moyen et long terme (moyen terme : 3 à 5 ans ; long terme : 5 ans et plus). Il réunit ceux qui disposent temporairement de fonds excédentaires avec ceux qui désirent en emprunter pour une longue durée et ce, à l'avantage des deux parties.

SELON LES TITRES (PRODUITS NEGOCIES)

- Marché des actions
- Marché des obligations...

SELON LES EMETTEURS OU LES SECTEURS

Actions des entreprises

- Pétrolières
- Industrielles
- Minières...

Obligations

- Du gouvernement
- De wilaya
- Municipales...

SELON LA NATURE DES TRANSACTIONS OU LE MODE DE DIFFUSION

- **Marché primaire**

Il constitue le marché d'émission sur lequel s'opère le placement des titres au moment de leur création par leurs émetteurs, publics ou privés, auprès des différents investisseurs (personnes morales, personnes physiques ou investisseurs institutionnels).

- **Marché secondaire**

Il constitue le cadre où se déroulent les négociations des valeurs qui sont déjà détenues par un large public. C'est donc un centre de transactions entre des épargnants, dont les uns souhaitent vendre des titres qu'ils détiennent déjà et les autres souhaitent les acquérir.

L'ensemble des marchés primaire et secondaire constitue le marché financier.

SELON LA REGLEMENTATION

- **Marché de gré à gré**

Dans un marché de gré à gré, le prix est librement débattu par accord entre le vendeur et l'acheteur. C'est un marché où les règles de fonctionnement sont libres et fixées par les deux parties. C'est un marché dénué de toute structure réglementaire et fonctionnant en dehors des heures d'ouverture normales des marchés organisés ou réglementés. Les règles de fonctionnement sont édictées par les divers intervenants, sont souvent tacites et peuvent différer d'un marché à un autre.

- **Marché réglementé**

C'est un marché dont les règles de fonctionnement sont fixées par une autorité et non par la seule volonté des deux parties. La qualité de marché réglementé est attribuée aux marchés dont la réglementation assure le fonctionnement régulier des négociations. Les règles établies par l'autorité et l'entreprise de gestion du marché doivent notamment fixer les conditions d'accès des intervenants au marché et d'admission des titres à la cote, les dispositions d'organisation des transactions, les conditions de suspension, de radiation, ainsi que les modalités d'enregistrement et de publication des négociations.

SELON LE MODE DE TRAITEMENT DES ORDRES

La distinction opérée se base sur le mode et la formation du cours (ou du prix de négociation). Il s'agit des marchés régis par les ordres ou des marchés régis par les prix.

- **Marché centralisé (régé par les ordres)**

Dans ce type de marchés, le prix du titre est le résultat de la confrontation en un même lieu et au même moment de l'ensemble des offres et des demandes relatives à ce titre (cotation latine). Tous les achats et toutes les ventes sur cette valeur mobilière se font au même prix.

- **Marché décentralisé (régi par les prix)**

Il y a autant de prix pour un même titre que d'intervenants (cotation anglo-saxonne). **Un titre peut donc avoir plusieurs prix.**

Les marchés décentralisés peuvent être soit de gré à gré ou réglementés, alors qu'un marché centralisé est forcément réglementé.

SELON LE MODE DE COTATION

- **Marché continu**

Le terme « cotation en continu » ne signifie pas que des transactions ont lieu tout le temps, mais qu'une transaction peut avoir lieu à tout moment dès lors que deux ordres de sens opposé se rencontrent à un même prix.

La cotation en continu nécessite généralement un système informatique de transmission des ordres et d'information sur le prix. Toutefois, la cotation en continu peut se faire à la criée.

Un marché continu peut être centralisé ou décentralisé.

- **Marché périodique (cotation au fixing)**

Dans les systèmes de cotation au fixing, les ordres acheminés sur le parquet ne sont pas traités immédiatement, mais stockés jusqu'à ce qu'ils fassent l'objet d'une transaction multilatérale. Un marché au fixing ne peut donc être que centralisé puisque la fixation du cours implique la centralisation des ordres.

La méthode de cotation « au fixing » consiste en l'application d'un seul cours à l'ensemble des transactions conclues pour chaque titre lors d'une séance de Bourse.

Ce cours coté permet de maximiser le volume des transactions suivant la composition des ordres présentés par les intermédiaires, de minimiser le déséquilibre entre les ordres d'achat et les ordres de vente et enfin, de minimiser la volatilité des prix (cours).

Dans un marché périodique, les transactions peuvent se faire par une procédure de cotation manuelle ou électronique (automatisée).

SELON LE REGLEMENT DES TRANSACTIONS

- **Marché à terme**

On appelle marché à terme l'opération de bourse par laquelle un vendeur et un acheteur s'engagent, l'un à livrer l'objet du contrat, l'autre à s'acquitter du montant dû à une date plus ou moins éloignée de celle de la négociation mais déterminée à l'avance.

Le règlement à terme présente un certain nombre d'avantages :

- Il permet au client de répartir ses transactions sur plusieurs séances en ne réglant ou livrant les titres qu'une seule fois par période ;
- Il contribue à attirer vers le marché une population de spéculateurs dont les opérations favorisent la liquidité du marché ;

- Le règlement différé s'assimile à un crédit gratuit.

La date de transfert de propriété des titres négociés est la date de dénouement règlement.

- **Marché au comptant**

Ce marché se caractérise par une exécution immédiate des ordres. Par conséquent, l'acheteur doit régler comptant et doit disposer de la somme nécessaire à son achat. Le vendeur doit livrer simultanément les titres objet de la transaction. Dans la pratique, il existe un délai de règlement livraison qui est dû aux procédures post boursières et aux délais de changement de nom (transfert de propriété) au niveau du registre des actionnaires.

Ce marché est généralement moins liquide que le marché à terme.

SELON LA TAILLE DE L'ENTREPRISE ET LES CONDITIONS D'ADMISSION AINSI QUE LE TYPE D'ORGANISATION DES MARCHES

- **Marché officiel**

Le marché officiel constitue la voie « royale » pour les titres cotés en Bourse. On y trouve toutes les obligations cotées et une grande partie des actions.

Les plus importantes sociétés sont cotées à la cote officielle qui requiert des règles très strictes pour l'introduction des actions : nécessité de mettre 20% du capital sur le marché, obligation d'avoir des résultats bénéficiaires depuis 3 ans, ...

- **Marché junior (ou second marché)**

Accueille les sociétés de taille moyenne, les conditions d'accès sont plus souples que celles du marché officiel (mise sur le marché de 10% minimum du capital, ...) et ce, pour faciliter l'accès au marché Boursier des petites sociétés.

- **Marché hors cote (au comptoir)**

Marché très ouvert, n'importe quelle société peut y faire coter ses titres, à condition de prouver l'existence juridique de la société.

Il permet aux porteurs de valeurs mobilières non cotées sur le marché officiel ou le marché junior de négocier leurs titres.

Tableau comparatif des marchés officiel, junior et hors-cote

	Marché officiel	Marché junior (secondaire)	Hors-cote
Existence de règles	OUI	OUI	NON
Taille des sociétés	Importantes	Moyennes	Petites
Transactions sur les titres	Importantes	Peu importantes	Faibles
Régularité des cotations	OUI	OUI	NON
Liquidité du marché	OUI	OUI	NON

CAPITAUX DE PLACEMENT

Le capital est une denrée rare, il représente la richesse, soit :

- Les choses matérielles (terrains, usines...) et
- Les choses représentatives qui ont une valeur économique (actions, obligations, argent...).

Le capital représente l'épargne des particuliers, des sociétés, du gouvernement et d'autres organismes et associations ainsi que des non résidents.

Les capitaux ont trois caractéristiques importantes :

- La mobilité,
- L'instabilité,
- La rareté.

Les capitaux sont très sélectifs : ils recherchent les régions ou les pays dont le gouvernement est stable, où les activités économiques ne sont pas trop réglementées, où le climat de placement est accueillant et où il existe de bonnes possibilités de placement.

SOURCES DE CAPITAUX

L'épargne est la seule source de capital. Lorsque leurs revenus excèdent leurs dépenses, les sociétés non financières, les particuliers, les gouvernements et les non résidents ont de l'épargne à placer.

PRINCIPAUX OBJECTIFS DE PLACEMENT

Il existe trois principaux objectifs de placement :

- La sécurité du capital : qui est l'assurance de confier ses fonds sans risque de perte ;
- Le revenu ou le rendement : qui est la compensation raisonnable pour la privation de la jouissance temporaire de ses épargnes ;
- La plus value ou le gain en capital : lors de la cession (vente) du titre.

D'autres objectifs de placement peuvent être importants pour certains investisseurs :

- La liquidité ou la négociabilité : qui est la possibilité de rentrer, avant l'échéance, en possession du capital prêté ;
- La facilité de gestion : lorsqu'un investisseur ou un particulier est en possession de plusieurs titres, il est important de pouvoir gérer ce portefeuille facilement.

Il faut cependant remarquer qu'une valeur mobilière ne peut présenter à leur maximum ces qualités essentielles d'un bon placement. En effet, le titre qui assure le maximum de sécurité et de négociabilité offre généralement un rendement minimum. D'autre part, le titre à rendement élevé ne comporte pas toujours une sécurité maximale.

LA BOURSE

Une Bourse est un marché organisé en un lieu physique déterminé où des valeurs mobilières données (valeurs admises, inscrites ou cotées) se négocient dans des conditions qui permettent la libre concurrence et où les prix sont établis selon la loi de l'offre et de la demande. La Bourse est fondamentalement un marché secondaire.

VALEURS NEGOCIEES EN BOURSE

- Actions de sociétés ;
- Obligations et autres titres de dette ;
- Produits dérivés (options, contrats à terme)...

Les Bourses peuvent être spécialisées en :

- Valeurs de sociétés minières ;
- Valeurs de sociétés technologiques ;
- Valeurs de sociétés pétrolières...

La liquidité est une condition essentielle au bon fonctionnement d'une Bourse

La liquidité se caractérise par :

- Des opérations fréquentes ;
- Un faible écart entre le cours acheteur et le cours vendeur ;
- De faibles fluctuations de cours d'une opération à l'autre.

Le fonctionnement de la Bourse repose sur trois critères fondamentaux :

1- *La confiance courtier - client.*

2- *L'information :*

La publication de renseignements concernant toutes les opérations effectuées en Bourse, des données occasionnelles, exigées en vertu de la convention d'admission à la cote, sur les activités de toutes les sociétés inscrites à la cote, est une fonction essentielle de toute Bourse.

3- *La réglementation :*

La réglementation des membres de la Bourse au moyen de l'application des règlements rigoureux relatifs à leur situation financière, à leurs méthodes administratives et comptables et à leurs opérations, dont l'observation est surveillée par les administrateurs de la Bourse et par des vérificateurs indépendants est indispensable.

FINANCEMENT DE LA BOURSE

Les sources de revenu de la Bourse sont :

- Les frais d'opérations payés par les membres pour chaque opération exécutée en Bourse.
- Les frais que les sociétés payent pour l'inscription de leurs titres à la cote.
- Les frais que les sociétés payent pour le maintien de l'inscription de leurs titres à la cote.
- Les droits d'admission versés par les nouveaux membres.
- Les droits payés pour obtenir des données boursières passées ou actuelles.

Quelles sont les Valeurs Mobilières qui se Négocient en Bourse ?

Deux catégories essentielles de titres font l'objet de transactions boursières : les Actions et les Obligations.

Depuis plusieurs années, ces deux catégories de titres se sont diversifiées, à tel point qu'elles sont devenues des familles de titres, à l'intérieur desquelles des formes hybrides de titres financiers se sont développées.

1. LES ACTIONS

Les actions, appelées également "**valeurs à revenu variable**", sont des titres de propriété qui rendent leurs détenteurs associés de la société émettrice.

Les actions sont le fait des seules sociétés de capitaux dont la forme la plus répandue est celle des Sociétés Par Actions (SPA).

La société dispose de manière permanente des capitaux qui lui ont été apportés et qu'elle gère pour le compte de ses associés. En contrepartie, les actionnaires ont le droit à une part des bénéfices distribués et à toute répartition d'actif social.

Les actions sont des titres essentiellement cessibles et librement négociables : les actionnaires d'une société peuvent à tout moment céder leurs actions à d'autres avec tous les droits qu'elles comportent.

◆ Droits des actionnaires

Les actionnaires ont la qualité d'associés égaux en droits.

Copropriétaire de l'entreprise, l'actionnaire dispose de droits essentiels :

– Droit à la gestion (droit de vote)

Réunis en Assemblées Générales, les actionnaires exercent leur droit sur la gestion de la société par un vote qui est proportionnel au nombre d'actions détenues par chacun des actionnaires, chaque action donnant droit à une voix.

Au cours de ces Assemblées, le bilan de l'année est dressé et les projets futurs évoqués. Des résolutions sont soumises au vote pour, à titre d'exemple, renouveler les membres du Conseil d'Administration ou autoriser la société à faire une augmentation de capital.

– Droit à l'information

Les actionnaires ont droit à la communication des documents indispensables à leur information sur l'activité et les résultats de la société : comptes annuels (bilan, compte de résultats, tableau d'emplois et ressources), chiffres d'affaires et situation des principales filiales, ...

– Droit au bénéfice (droit pécuniaire)

Ce droit se manifeste à la fin de chaque exercice. Sur proposition du Conseil d'Administration, le solde bénéficiaire des comptes annuels (le bénéfice net après

impôt sur les sociétés) est réparti entre les actionnaires et les réserves de la société. Cette répartition est soumise au vote des actionnaires.

La part des bénéfices revenant aux actionnaires est distribuée sous forme d'un dividende égal pour chaque action.

Le montant du dividende est donc fonction de l'évolution des résultats de la société et de l'affectation qui leur est donnée.

Les sociétés ont la faculté de distribuer des acomptes sur dividendes ou de proposer le réemploi des dividendes sous forme d'actions nouvelles émises à prix préférentiel.

– Droit sur l'actif social

Les actionnaires ont un droit, égal par action, sur l'actif net de la société, c'est à dire sur l'ensemble de son patrimoine, déduction faite de ses dettes.

La manifestation la plus typique de ce droit s'exerce lors des augmentations de capital pour lesquelles, sauf s'ils y ont explicitement renoncé, les actionnaires jouissent d'un droit préférentiel matérialisé par un **Droit de Souscription** (émission d'actions en numéraire) ou par un **Droit d'Attribution** (émission d'actions gratuites). Ce droit possède lui même une valeur et peut être, au choix de l'actionnaire, soit utilisé pour participer aux augmentations de capital, soit vendu en Bourse où il est négocié en même temps que les actions de la société.

Pour augmenter son capital, l'entreprise peut :

- ◇ Demander des capitaux nouveaux pour financer ses investissements et émettre en contrepartie des actions de numéraire. Dans ce cas, les actionnaires jouissent le plus souvent d'un droit de souscription ;
- ◇ Incorporer à son capital les bénéfices qu'elle a accumulés sous forme de réserves qui, étant la propriété des actionnaires, donnent lieu à la création en leur faveur d'actions gratuites. Les actionnaires bénéficient alors d'un droit d'attribution.

Quel est l'intérêt d'être Actionnaire ?

- Disposer de revenus sous forme de dividendes ;
- Profiter d'une éventuelle plus-value (différence entre le cours d'achat et le cours de revente en bourse de l'action) ;
- Etre informé sur la gestion de la société ;
- Avoir un droit de vote dans les Assemblées Générales d'actionnaires ;
- Participer au développement de l'entreprise.

2. LES OBLIGATIONS

Les obligations, appelées également "**valeurs à revenu fixe**", sont des titres représentatifs d'une créance (d'une dette) sur une entreprise, une collectivité locale ou sur l'Etat. L'emprunt obligataire figure donc au passif du bilan, parmi les dettes.

Ces titres donnent à leurs détenteurs la qualité de créancier de la collectivité émettrice qui s'engage à les rembourser à une échéance déterminée et à leur verser un intérêt annuel, semestriel ou autre, fixé à l'avance.

Le contrat est connu dès l'émission et doit stipuler les informations suivantes :

- Le nom de l'émetteur ;
- Le montant de l'emprunt ;
- Le nombre de titres émis ;
- La valeur nominale de l'obligation ;
- La date de jouissance qui précise la date à partir de laquelle les taux d'intérêts sont versés ;
- La durée de l'emprunt.

Quel est l'intérêt de souscrire des obligations ?

- Percevoir des revenus (intérêts) fixes ;
- Etre sûr de récupérer sa mise initiale au moment du remboursement de l'emprunt (à l'échéance) ;
- Réaliser des plus-values (bénéfices) boursières. Les obligations sont cotées en Bourse, les cours peuvent varier et, en particulier, en période de baisse des taux d'intérêt, les cours des obligations augmentent. Le détenteur peut donc réaliser un bénéfice.
- Bénéficier d'avantages fiscaux.

3. MULTIPLICATION DES PRODUITS INTERMEDIAIRES

Pour offrir à l'épargne des formules nouvelles de placement comme pour répondre à l'évolution des sollicitations de l'économie, les actions et les obligations ont donné naissance à de nombreux produits hybrides ; citons notamment dans la catégorie des titres à revenu variable : les actions de préférence, les actions à vote double, les actions à dividende prioritaire, les certificats d'investissement...

Dans la famille des obligations, sont apparues les obligations à taux variable, les obligations indexées, les titres participatifs, les obligations convertibles, les obligations à bons de souscription, les obligations renouvelables du trésor, les obligations à fenêtre, etc.

Les valeurs mobilières peuvent aussi revêtir la forme *nominative* ou *au porteur*. Dans le premier cas, le détenteur du titre est donc connu de l'émetteur.

Le choix entre ces deux formes s'exerce au gré du porteur, sauf dans le cas des valeurs dites essentiellement nominatives, dont la nominativité est obligatoire soit en vertu d'une disposition légale (tous les titres des sociétés non cotées) soit en vertu d'une disposition des statuts. Elles se négocient en Bourse sous cette forme, alors que les valeurs qui ne sont nominatives qu'au gré du détenteur ne peuvent y être négociées qu'après avoir été converties au porteur.

Actions à Dividende Prioritaire (ADP)

Ces actions sont apparues pour permettre aux actionnaires initiaux de garder le contrôle de l'entreprise tout en faisant appel à de nouveaux partenaires.

Le principe est simple : le nouvel actionnaire achète des actions auxquelles a été supprimé le droit de vote. Pour le dédommager, il aura droit chaque année à un dividende dit prioritaire, supérieur à celui versé aux autres actionnaires.

Toutefois, dans le cas où pendant deux années consécutives aucun dividende ne peut être versé, l'action à dividende prioritaire redevient une action ordinaire et retrouve son droit de vote.

Certificat d'Investissement (CI) et Certificat d'Investissement Privilégié (CIP)

Ces titres ont été créés après les nationalisations des grandes entreprises. Les gouvernements de l'époque (1980) se sont aperçus qu'ils ne pouvaient pas jouer leur rôle d'actionnaires en apportant les fonds nécessaires au développement des entreprises. La solution était donc de revendre des titres dans le public, mais cela aurait été interprété comme une remise en cause des nationalisations. Les nouveaux titres créés sont des actions dont le droit de vote a été retiré. Leur possesseur touche un dividende normal ou un dividende plus important s'il s'agit de CIP.

Les certificats d'investissement sont donc le fruit de la scission de l'action ordinaire en un certificat de droit de vote et un certificat d'investissement. Ce dernier donne donc droit au même dividende que l'action ordinaire dont il provient.

Quant au certificat de droit de vote, il est attribué aux anciens actionnaires, qu'ils souscrivent ou non au certificat d'investissement.

Un certificat d'investissement et un certificat de droit de vote détenus par un même porteur sont obligatoirement reconstitués en action.

En résumé, ces titres sont un simple démembrement des actions en deux parties :

- les certificats de vote qui sont négociables en Bourse mais ne peuvent être acquis que par des détenteurs de certificats d'investissement ;
- les certificats d'investissements, également négociables en Bourse, qui sont représentatifs des droits pécuniaires (dividende).

Titres Participatifs (TP) et Titres Subordonnés à Durée Indéterminée (TSDI)

Les nationalisations ont été également l'occasion de voir naître les titres participatifs et les titres subordonnés à durée indéterminée.

Le titre participatif est une sorte d'obligation qui n'est remboursable qu'en cas de liquidation de la société ou à son initiative, dans un délai qui ne peut être de moins de 7 ans. Sa rémunération se compose d'un intérêt minimal (partie fixe) auquel s'ajoute une partie variable calculée en fonction des résultats de l'entreprise.

Les titres subordonnés à durée indéterminée reposent sur le même principe, mais ont une durée de vie quasi éternelle, du moins tant que vit l'entreprise.

Bons de Souscription (Warrants)

Ils donnent le droit de souscrire à une nouvelle action ou une nouvelle obligation jusqu'à une date et à un prix fixés d'avance. Les bons de souscription sont cotés en Bourse comme les autres titres, mais ont une durée de vie limitée qui ne dépasse pas 5 ans.

Obligations à Bons de Souscription d'Actions (OBSA) et Actions à Bons de Souscription d'Actions (ABSA)

Dans les deux cas, il s'agit d'une opération en deux temps. L'entreprise fait une augmentation de capital soit en émettant des actions ou des obligations. Elle donne aux éventuels acquéreurs la possibilité de participer une deuxième fois, quelque temps après, en exerçant, s'ils le souhaitent, leur bon de souscription pour acheter une action ou une obligation à un prix connu lors de l'achat. Sinon, les actionnaires peuvent céder leurs bons de souscription en Bourse.

Obligations Remboursables en Actions (ORA)

Plutôt que de rembourser l'emprunt lorsqu'il arrive à échéance, l'émetteur propose aux créanciers de leur rembourser les montants dus en actions de la société.

Obligations Convertibles en Actions (OCA)

Ces titres permettent à leurs propriétaires de passer du statut de simple créancier à celui d'actionnaire en convertissant les obligations qu'ils détiennent en actions. La conversion se fait dans des conditions stipulées d'avance.

Obligations Renouvelables ou « à Fenêtres »

Elles ménagent à leurs détenteurs, à des dates intermédiaires avant l'échéance contractuelle fixée pour le remboursement de l'emprunt, une ou plusieurs options de remboursement ou d'échange.

Obligations à Taux Variable ou Révisable

Leur taux de rémunération évolue, dans le premier cas, de façon continue en fonction de la moyenne des taux d'intérêt constatés sur le marché obligataire ou sur le marché monétaire. Dans le second cas, il est révisé, à des dates fixes, en fonction des taux constatés sur les marchés obligataire ou monétaire. Ces différentes formules peuvent être combinées entre elles, de façon quasi - illimitée, d'où l'existence de nombreuses sous - catégories.

COMPARAISON ACTIONS – OBLIGATIONS

Tableau 1 -

	ACTIONS	OBLIGATIONS
NATURE	Actif réel	Actif financier
Durée	Indéterminée	Déterminée
Détenteur	Copropriétaire	Cocréancier
Revenu	Incertain	Certain

Tableau 2 -

OBLIGATIONS	ACTIONS
1. L'obligation représente une créance résultant d'un emprunt. L'obligataire est un créancier.	1. L'action représente une part de propriété dans l'entreprise. L'actionnaire est un propriétaire.
2. L'obligataire n'a pas le droit de s'occuper de l'administration de l'entreprise.	2. L'actionnaire participe à la gestion par l'assistance aux Assemblées Générales.
3. L'obligataire a droit à un intérêt fixe.	3. L'actionnaire a droit à un dividende variable.
4. L'obligataire, une fois remboursé, n'a plus aucun droit pécuniaire à faire valoir contre la collectivité ou l'entreprise.	4. L'actionnaire qui a reçu un dividende bien au-delà de sa mise de fonds demeure actionnaire et encaisse les profits.
5. En cas de dissolution, l'obligataire devra être intégralement remboursé.	5. En cas de dissolution, l'actionnaire n'a droit qu'à sa part proportionnelle de ce qui restera.
6. Les risques que court l'obligataire sont faibles et concernent essentiellement les risques de non remboursement en cas de liquidation de l'entreprise. Cependant, les obligataires étant des créanciers, ils ont donc priorité sur les actionnaires.	6. L'actionnaire court des risques importants dont : les risques dus au mauvais développement de l'entreprise (pas de dividendes) ; et si l'entreprise est en liquidation, les actionnaires risquent de perdre leur mise.
7. Le cours des obligations dépend des taux d'intérêt : - si les taux montent, le cours du titre baisse ; - inversement, si les taux baissent, le cours du titre monte.	7. Le cours des actions dépend de nombreux facteurs : - environnement économique et politique ; - tendance de la Bourse ; - évolution de la société et des - anticipations des investisseurs (résultat, marchés, développement, management,...)

LA BOURSE DES VALEURS MOBILIERES

La Bourse des valeurs mobilières est le marché secondaire, public et réglementé, des valeurs mobilières inscrites à sa cote.

L'expression **marché secondaire** marque la distinction d'avec le marché primaire, sur lequel s'opère le placement des titres au moment de leur création par leurs émetteurs, publics ou privés.

En revanche, le marché secondaire est le lieu où se négocient des valeurs qui sont déjà en circulation dans le public. C'est donc un centre de transactions entre des épargnants, dont les uns souhaitent vendre des titres qu'ils détiennent déjà et les autres souhaitent les acquérir.

L'ensemble des marchés primaire et secondaire constitue le marché financier.

C'est par une confusion de termes qu'on emploie parfois cette dernière expression pour désigner la Bourse, qui n'en est qu'une partie et un aspect.

Dans la pratique, on désigne par valeurs mobilières des titres représentatifs d'une fraction soit d'une créance sur leur émetteur (emprunts d'Etat, emprunts obligataires des collectivités ou de sociétés privées) soit du capital de cet émetteur. Les premiers sont des Obligations, les seconds sont des Actions.

La Bourse est un **marché public**. Cela la différencie des marchés de gré à gré qui peuvent s'instaurer entre porteurs privés (par exemple entre banques et grands investisseurs sur le marché primaire des émissions, ou entre personnes physiques négociant directement entre elles).

La Bourse est un **marché réglementé**. L'on comprend bien que des transactions qui touchent l'épargne publique et privée, et qui peuvent avoir des conséquences sur les patrimoines, sur la vie économique, sur la crédibilité financière des émetteurs, ne puissent être laissées à l'initiative des porteurs ou des intermédiaires sans faire l'objet d'une réglementation précise, concernant notamment le mode d'établissement et la publicité des cours, leur contrôle et éventuellement la sanction des infractions constatées.

Enfin, si la Bourse ne traite que des **valeurs mobilières**, elle n'est pas automatiquement ouverte à toutes les transactions les concernant. Seuls peuvent y être négociés les **titres qui ont été inscrits à la cote**, à la demande des émetteurs et après une enquête approfondie de moralité, de situation et d'opportunité.

Le développement considérable des marchés boursiers ne fait que refléter une évolution économique caractérisée par des besoins de capitaux sans cesse plus impérieux. L'autofinancement des entreprises, et surtout des plus grandes, n'est plus à la mesure de ces besoins.

Quant à l'Etat, l'extension constante de son rôle et de ses interventions passe largement les ressources qu'il tire de l'impôt. D'où l'accroissement rapide de l'endettement privé, ou public, qui prend souvent la forme d'une émission d'emprunts importants, dont le montant global, trop élevé pour être couvert par un seul prêteur, est divisé en titres de faible montant unitaire,

aisément placés auprès de l'épargne privée ou institutionnelle (compagnies d'assurance, SICAV, etc.).

Les sociétés privées ont en outre la possibilité de faire appel à des augmentations de leur capital, en émettant des actions nouvelles ou des titres assimilables. Ces titres trouveraient plus difficilement preneurs si leurs détenteurs ne disposaient d'aucun moyen organisé et aussi sûr que possible pour s'en défaire en cas de besoin et reconstituer leur épargne liquide.

Tel est le rôle fondamental de la Bourse. Le volume des capitaux en cause, le nombre des porteurs, la diversité des émetteurs et la complexité des supports offerts aux épargnants en quête de placements expliquent la croissance que connaît l'activité des marchés boursiers, sans même parler des impulsions qu'elle peut recevoir de la spéculation. [DEF89]

PRINCIPALES FONCTIONS DE LA BOURSE

La Bourse assure un rôle économique indéniable : celui d'être l'une des sources de financement de l'économie.

Elle permet aux entreprises privées et publiques, aux collectivités locales et à l'Etat de se procurer des fonds pour financer leurs investissements (équipements, usines, machines, routes, ...) en faisant appel aux épargnants. Ils ont ainsi à leur disposition pour leur fonctionnement externe une source de fonds autre que celle du crédit bancaire. C'est donc une forme de financement direct par opposition au financement indirect.

La Bourse n'est qu'une composante du marché des capitaux. Elle remplit des fonctions économiques essentielles qui peuvent être regroupées autour de six (06) thèmes. La Bourse est :

- (1) Un circuit de financement de l'économie nationale : Elle constitue un circuit court entre l'épargne et l'investissement des entreprises et des collectivités publiques ;
- (2) Un moyen d'organiser la liquidité de l'épargne investie à long terme ;
- (3) Un instrument de mesure de la valeur des actifs des entreprises ;
- (4) Un outil concourant à la mutation des structures industrielles et commerciales ;
- (5) Un lieu de négociation du risque ;
- (6) Le baromètre de l'économie.

1. CIRCUIT DE FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

La fonction première de la Bourse est de drainer une partie de l'épargne en vue de contribuer au financement de l'économie nationale.

Collectant des capitaux auprès des agents économiques qui disposent de capacités de financement, la Bourse procure aux entreprises et à l'Etat des ressources longues et qui de plus ne présentent pas de caractère inflationniste.

Elle soutient la croissance des sociétés et confère à l'Etat un financement supplémentaire pour mener à bien sa politique dans les domaines économique et social.

2. MOYEN D'ORGANISER LA LIQUIDITE DE L'EPARGNE INVESTIE A LONG TERME

Le second rôle de la Bourse consiste à se prémunir contre le risque d'immobiliser une épargne qui hésiterait à s'engager si elle n'était assurée sur sa faculté de redevenir liquide.

En effet, les placements effectués en Bourse présentent, par rapport à d'autres types d'investissement, l'avantage d'être immédiatement mobilisables : le détenteur d'un titre coté en Bourse a la possibilité de le vendre à un autre investisseur.

Sans la Bourse, les valeurs mobilières ne seraient qu'un piège dans lequel on entrerait sans pouvoir en sortir.

3. INSTRUMENT DE MESURE DE LA VALEUR DES ACTIFS

En affichant à chaque séance de Bourse un cours (un prix) pour une action donnée, la Bourse est un instrument de mesure irremplaçable de la valeur de l'actif d'une entreprise.

L'information donnée par la Bourse aux investisseurs présente de nombreux avantages : elle est régulière, publique et largement diffusée via les médias.

4. OUTIL CONCOURANT A LA MUTATION DES STRUCTURES INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES

Les structures de production des entreprises se modifient fréquemment par l'acquisition d'actifs ou par la prise de contrôle d'autres sociétés.

De telles opérations peuvent être financées par l'émission de valeurs mobilières, sans faire appel à la trésorerie de l'entreprise, et sont plus commodément réalisées lorsque les actions de la société qui les entreprend sont déjà cotées en Bourse.

5. LIEU DE NEGOCIATION DU RISQUE

L'innovation en matière de produits financiers met en évidence le rôle que joue une Bourse dans la gestion par les agents économiques de leurs risques.

Couvrir une exposition au risque, spéculer, procéder à des arbitrages, préoccupent aujourd'hui tous les opérateurs économiques.

Ainsi, l'investisseur doit, avant d'effectuer toute vente ou tout achat de titres, déterminer le niveau de risque qu'il veut courir. S'il veut un plus grand revenu, il devra investir dans des titres de plus en plus risqués. Au contraire, s'il veut assurer un rendement moindre, il devra faire des placements dans des titres moins risqués.

La Bourse a donc l'avantage d'offrir une très large gamme de titres, allant du moins risqué au plus risqué.

6. BAROMETRE DE L'ECONOMIE

La Bourse, enfin, est un indicateur de la confiance des investisseurs relative à la santé des entreprises et de l'économie d'un pays.

Les cours boursiers mesurent de manière permanente la valeur de marché des actifs négociés en Bourse, du capital actions des entreprises et des emprunts obligataires. La formation des cours, qui entraîne cette valorisation, repose sur une série de jugements de valeur que les opérateurs portent sur les titres qu'ils négocient.

Ainsi, les cours des actions traduisent le degré de confiance des investisseurs dans la santé économique des entreprises et plus particulièrement dans la capacité de ces entreprises à présenter des résultats financiers susceptibles d'assurer à leurs actionnaires un niveau de revenus satisfaisant (dividendes et croissance des cours). Cette confiance dans la prospérité future des entreprises se traduit directement dans les cours et leur évolution. La Bourse anticipe et constitue un baromètre de la confiance de l'épargne dans l'avenir des entreprises et, globalement, dans celui de l'économie toute entière d'un pays.

Parallèlement, les cours des obligations permettent indirectement de mesurer le niveau des taux de rendement que les opérateurs en Bourse exigent globalement pour acquérir des créances à long terme sous forme d'obligations. L'évolution de ces taux constitue une indication sur le degré de confiance des investisseurs face à l'évolution du risque monétaire (degré d'inflation anticipé) et du risque financier (degré de solvabilité des collectivités émettrices).

La Bourse est ainsi un observatoire de l'économie qui permet à tous les agents économiques, publics ou privés, de prendre individuellement ou collectivement les meilleures décisions d'investissement ou d'emplois personnels de capitaux.

MOTIVATIONS A UNE INTRODUCTION EN BOURSE

1. Succession
2. Notoriété
3. Financement de la croissance
4. Liquidité du patrimoine
5. Plus values nées de la vente des titres par les actionnaires d'origine.

RETICENCES DES DIRIGEANTS A UNE COTATION EN BOURSE

1. La perte de pouvoir consécutive à l'ouverture du capital
2. Le coût de l'opération d'introduction
3. La transparence vis à vis de la concurrence
4. L'obligation d'adopter une politique de distribution des dividendes
5. Le suivi administratif du cours de Bourse.

EN RESUME

OFFRE DE TITRES	<u>Les entreprises</u> <ul style="list-style-type: none">• Financent leurs investissements et leur développement ;• Assurent leur pérennité ;• Renforcent leur notoriété.
	<u>L'Etat</u> <ul style="list-style-type: none">• Finance son déficit et ses équipements.
DEMANDE DE TITRES	<u>Les épargnants</u> <ul style="list-style-type: none">• Placent leur argent ;• Peuvent négocier leurs titres à tout moment.
	<u>Les investisseurs institutionnels</u> : (caisses de retraites, compagnies d'assurance...) <ul style="list-style-type: none">• Placent leurs fonds.

MARCHE DES VALEURS MOBILIERES

L'organisation d'un marché de valeurs mobilières doit, pour être satisfaisante, remplir certaines conditions :

- 1) Les négociations doivent y être aussi *faciles* et *rapides* que possible, en dépit de la complexité des contrats dont les valeurs peuvent faire l'objet ;
- 2) Il est nécessaire de surveiller avec soin la *correction* des transactions dans un domaine où le dol et la malversation seraient aisés ;
- 3) Le marché d'une valeur déterminée doit être assez large pour donner au cours coté toute sa signification, et assurer aux opérateurs le maximum de *liquidité*, c'est à dire la possibilité d'échanger des titres contre de l'argent et *vice versa* ; cela suppose une *centralisation* suffisante des demandes et des offres concernant cette valeur ;
- 4) Les cours pratiqués doivent faire l'objet d'une publicité complète et rapide, afin de renseigner tous ceux qui sont intéressés, acheteurs et vendeurs réels ou potentiels et propriétaires de titres désirant être en mesure d'apprécier la valeur de leur portefeuille. Cette information doit s'étendre aux volumes de titres négociés dont l'ignorance ne permettrait pas aux porteurs de mesurer l'impact prévisible d'une intervention de leur part. [DEF89]

LES ORDRES DE BOURSE ET LEUR EXECUTION

Le rôle principal d'un marché boursier est de permettre, par une confrontation des demandes et des offres portant sur chacun des titres cotés, d'établir le prix auquel pourront effectivement se réaliser le maximum de transactions. Suivant la méthode retenue pour opérer cette confrontation, on peut classer les différents marchés mondiaux en deux grandes catégories : les marchés d'ordres et les marchés de marchands de titres.

Sur un marché d'ordres, la confrontation des achats et des ventes s'opère directement. Les intermédiaires qui ont reçu les instructions d'achat ou de vente de leur clientèle les apportent sur le marché et n'ont plus qu'à constater le prix auquel s'établit leur équilibre.

Sur un marché de marchands, les intermédiaires ont pour fonction d'assurer le marché de telle ou telle valeur, en indiquant en permanence une fourchette de prix – acheteur et vendeur – dans laquelle ils s'engagent à fournir la contrepartie des ordres qui leur sont présentés. C'est l'écart entre ces deux prix (spread) qui constitue leur rémunération, et leur rôle les contraint à détenir un stock des valeurs qu'ils cotent, et à prendre ainsi un risque de perte.

Une deuxième distinction peut être faite selon que la confrontation des ordres s'établit globalement, en une seule fois, au cours d'une séance de Bourse limitée dans le temps (méthode dite du *fixing*, ou du premier cours) ou, au contraire, qu'elle peut s'échelonner dans le temps, par une série de transactions partielles et successives, tout au long d'une période plus large qu'une simple séance (méthode dite du marché continu).

Un ordre de Bourse comporte obligatoirement la désignation précise de la valeur à négocier, la quantité de titres en cause et le cours auquel le donneur d'ordre désire traiter.

Pour être valide, un ordre de Bourse doit donc comporter :

- a) Le nom ou le symbole du titre faisant l'objet de la négociation ;
- b) La mention indiquant s'il s'agit d'un ordre d'achat ou de vente ;
- c) Le nombre de titres qui seront négociés ;
- d) La mention d'ordre client / non client ;
- e) Des instructions précises quant au cours auquel il peut être exécuté ;
- f) Des instructions précises quant à la durée de validité de l'ordre. [DEF89]

INDICATION DU COURS

- a) **Ordre au mieux** : L'ordre au mieux est un ordre d'achat ou de vente auquel n'est assortie aucune indication de cours. Cet ordre est exécuté en priorité au mieux des possibilités du marché.
- b) **Ordre à cours limité** : La limite est considérée comme un maximum s'il s'agit d'un achat, et comme un minimum s'il s'agit d'une vente.

Si le cours coté est égal à la limite fixée par le donneur d'ordre, il peut n'être pas exécuté, ou n'être exécuté que partiellement, car le nombre de titres traités à ce cours peut avoir été insuffisant pour une transaction totale. [Règles de gestion des séances de négociation, SGBV]

VALIDITE DES ORDRES

- a) **Ordre « de jour »** : L'ordre réputé de jour est un ordre d'achat ou de vente valide uniquement pour la séance de Bourse suivant sa transmission.
- b) **Ordre « à révocation »** : L'ordre à révocation est un ordre d'achat ou de vente valide jusqu'à exécution ou jusqu'à la dernière séance de négociation de Bourse du mois civil en cours.
- c) **Ordre « à durée limitée »** : L'ordre à durée limitée est un ordre d'achat ou de vente qui comporte une date limite de validité d'une durée maximale de trente (30) jours et qui s'analyse comme valide jusqu'à l'issue de la séance de Bourse mentionnée.
- d) **Ordre « à exécution »** : L'ordre à exécution est un ordre d'achat ou de vente qui ne comporte aucune limite de validité. Sa durée de présentation au marché est limitée à trois (03) semaines de calendrier ou jusqu'à son exécution.

Remarque :

Tout ordre de Bourse est présumé « de jour » sauf indication contraire.

A défaut d'indication concernant la limite du cours, l'ordre est traité comme un ordre « au Mieux ».

Tout ordre, dont les conditions d'exécution ne sont pas stipulées, peut être répondu partiellement, la quantité de titres indiquée étant considérée comme un maximum.

MENTIONS PARTICULIERES

Mention « Tout Ou Rien » : L'opérateur désire que son ordre soit exécuté en totalité, faute de quoi il préfère s'abstenir. Cela implique que l'intermédiaire puisse trouver sur le marché la contrepartie intégrale.

ORDRES CLIENTS ET ORDRES NON CLIENTS

Un ordre « Client » est un ordre placé pour une tierce partie représentée par un IOB en tant qu'agent pour fins de transaction en Bourse.

Un compte dans lequel un IOB agit pour son propre compte est dit « compte professionnel ».

Un ordre de Bourse effectué pour un tel compte est un ordre « Non Client ».

Tout ordre de Bourse doit porter la mention de client ou non client, selon le cas.

TRANSACTIONS DE BLOCS

- a) Une transaction est considérée de blocs lorsque le volume d'un titre de capital transigé est supérieur à un niveau ne pouvant être absorbé par le marché. Pour les titres de capital, à titre d'exemple, cette quantité peut être fixée à cinq mille (5.000) unités.
- b) Pour les titres de créance, toute transaction supérieure à trois millions (3.000.000) de dinars, à titre d'exemple, peut être considérée comme une transaction de blocs.

Les transactions de blocs ont lieu à la fin de la séance de négociation au dernier cours réalisé des titres de capital ou de créance, plus ou moins un écart de 1%.

Tous les titres cotés sont éligibles aux transactions de blocs.

Cours de Référence

Cours à partir duquel est établi le cours de l'ouverture ou de la séance selon le cas (Cotation continu ou fixing) : il s'agit du dernier cours coté ou de la dernière offre ou demande inscrite à la cote officielle avant ladite séance.

Ecart maximal de cours

Variation maximale (à la hausse ou à la baisse) par rapport au dernier cours de la séance de bourse précédente, puis entre les cours d'une même séance. En cas de dépassement du seuil fixé, la cotation est réservée ou suspendue. Les écarts maximaux de cours autorisés sont fixés par la société de Bourse en fonction du groupe de cotation et de la nature des titres.

Groupe de cotation

Il s'agit d'un sous ensemble de l'ensemble des titres inscrits à la cote. L'affectation d'un titre donné à un sous ensemble donné est faite par la société de Bourse en fonction du volume et du nombre de transactions auxquels ils donnent lieu. Les titres appartenant au même groupe sont soumis aux mêmes règles de cotation. [Règles de gestion des séances de négociation, SGBV]

LES COURS DE BOURSE

1. DETERMINATION DES COURS

L'établissement d'un cours de Bourse découle de la confrontation, à un même moment, des ordres d'achat et de vente sur une même valeur. Ces ordres peuvent être formulés « au mieux » ou à des cours limités, voire assortis de mentions particulières.

Le problème est donc de déterminer un cours qui ne puisse être contesté par aucun donneur d'ordre ; en d'autres termes un cours qui permette l'exécution non seulement de la totalité des ordres aux mieux, mais celle de tous les ordres d'achat limités à un cours supérieur et de tous les ordres de vente limités à un cours inférieur.

Ce principe, simple et fondamental, n'est pas toujours d'application facile quand le marché du titre est étroit ou qu'il est déséquilibré dans un sens ou dans l'autre (excès des demandes sur les offres ou vice versa).

D'autre part, ce problème, qui doit être résolu en une fois lorsque la valeur est cotée selon la méthode du cours unique, constaté lors d'une séance de fixing, se renouvelle tout au long de la séance de Bourse dans le cas d'un marché continu, sur lequel les ordres arrivent, eux, de façon discontinue.

2. METHODES DE COTATION

L'image classique d'une séance de Bourse est celle d'une réunion physique des intermédiaires, discutant entre eux, à haute voix et avec force gestes, jusqu'au moment où ils ont pu dégager le plus large consensus sur un cours déterminé. Cette méthode – la « criée » – est encore la plus utilisée dans un marché « gouverné par les ordres ».

Elle trouve toutefois ses limites dans des cas où l'afflux des ordres, ou le déséquilibre du marché, rend la discussion vocale pratiquement impuissante à conclure.

Elle est en revanche inutilement lourde sur un marché étroit. On a recours en ces circonstances à l'un ou l'autre de deux procédés, d'ailleurs voisins entre eux, qui permettent de débrouiller dans le calme l'écheveau des ordres : la cotation par casier ou par boîte.

- a) Cotation à la criée : cette méthode consiste à réunir les représentants des Sociétés de Bourse, qui confrontent verbalement les offres et les demandes qu'ils ont en carnet, jusqu'à ce que l'équilibre puisse s'établir.

Pour éviter tout malentendu dans le tumulte qui règne généralement sur leur groupe de cotation, ils accompagnent leurs paroles de gestes du bras et de la main qui précisent le sens de leur intervention et le nombre de titres concernés.

Un représentant de la Société de Bourse, appelé *coteur*, inscrit sur un tableau les cours successifs autour desquels s'organise la discussion, et les efface jusqu'au moment où s'établit le cours d'équilibre qu'il souligne alors et qui devient le cours coté.

La séance se poursuit, en prenant en considération les ordres nouveaux qui peuvent se manifester après cotation du premier cours, et en tenant compte des ordres limités déjà en carnet à l'ouverture de la séance, et non exécutés au premier cours.

- b) **Cotation par casier** : ce procédé consiste à centraliser, pour chaque valeur, tous les ordres dans un « casier » placé chez une Société de Bourse, désignée comme « spécialiste » de la valeur.

Le commis de la Société Spécialiste relève, en début de séance tous les ordres déposés dans le casier, y ajoute ceux qui n'ont pu être exécutés la veille et qui sont encore valables, et détermine le cours de la façon décrite ci-dessus.

- c) **Cotation par boîte** : cette procédure est identique à celle du casier, mais les ordres sont alors centralisés par la Société de Bourse elle-même, et non pas par la Société de Bourse Spécialiste.

C'est donc un mode de cotation exceptionnel qui n'est utilisé que dans les cas où le marché d'une valeur pose des problèmes particuliers et appelle des décisions de cotation qui peuvent sortir des normes habituelles.

Tous les ordres sont déposés dans une « boîte » tenue par la Société de Bourse qui fixe le cours et se réserve le droit de pratiquer des écarts de cours et (ou) des pourcentages de réduction exceptionnels.

- d) **Evolution des méthodes de cotation** : la criée, procédure verbale et publique, est une méthode de cotation satisfaisante.

Chaque intermédiaire conserve le secret des ordres qu'il a en mains et ne les explicite qu'autant que le niveau de cours permet leur exécution. C'est une méthode bien adaptée aux larges marchés, mais qui est exigeante en personnel, en espace ...et en décibels.

La méthode du casier, procédure écrite, est adaptée aux marchés petits ou moyens. Sa souplesse la rend plus économique que la précédente. Elle est cependant moins satisfaisante, puisqu'un seul coteur a en mains tous les ordres, et donc toutes les données du marché au moment de la cotation.

MODES DE COTATION

Il existe deux principaux modes de cotation à travers le monde boursier. La cotation latine et la cotation Anglo-saxonne.

Cotation Latine (marché régi par les ordres)

Dans ce mode de cotation, le cours d'exécution d'un titre résulte de la confrontation de tous les ordres dans un même lieu et au même moment. Ce cours est valable pour tous les ordres quelle que soit leur importance, aucun client ne pouvant bénéficier de conditions privilégiées. Le monopole de négociation permet une confrontation unique des ordres qui aboutit à établir un prix d'équilibre entre l'offre et la demande.

Dans ce mode de cotation, l'intermédiaire financier n'a qu'un rôle passif dans la formation du prix. L'intermédiaire agit en tant que commissionnaire.

Cotation anglo-saxonne (marché régi par les prix)

Les marchés régis par les prix sont également appelés marchés de négociants.

L'absence de la centralisation des ordres permet une confrontation multiple avec laquelle on aboutira à plusieurs prix. Il n'y a pas de cours unique qui s'impose à tous à un moment donné. Au contraire, au même moment, deux clients peuvent être traités à des conditions différentes. Dans ce type de cotation la priorité n'est pas **l'égalité du traitement de tous les ordres** mais **la liberté de négocier pour tous**.

METHODES DE COTATION

MECANISME TRADITIONNEL DE DETERMINATION DES COURS

La méthode traditionnelle ou procédure du parquet, héritée du 19^{ème} siècle, permet d'établir un cours quotidien ou « fixing » en confrontant au moins une fois par jour et pendant une durée assez brève les ordres d'achat et de vente.

Cette procédure permet d'équilibrer l'offre et la demande en appliquant les règles suivantes :

- Tous les ordres « au Mieux » doivent être exécutés en priorité ;
- Tous les ordres de vente avec une limite inférieure au cours coté doivent être exécutés, de même que tous les ordres d'achat avec une limite supérieure au cours coté.

Tous les ordres concernant chaque valeur cotée sont centralisés, puis classés selon le sens de l'opération : Achat ou Vente, et selon les limites de cours.

Ce mécanisme est appliqué sous les trois formes différentes : cotation par casier, par boîte, à la criée. Au moment de la cotation des titres, un prix d'équilibre « fixing » est affiché. Il correspond en fonction des limites de cours exigées par les opérateurs au maximum d'échanges d'ordres. Ce cours est un fixing sur lequel sont exécutés tous les ordres d'achat jusqu'à la limite supérieure et tous les ordres de vente jusqu'à la limite inférieure. [DEF89]

Exemple Soit le Livre d'ordres suivant :

ACHAT			VENTE		
Cumul	Qtité	Cours	Cours	Qtité	Cumul
1000	1000	M	M	1050	1050
1050	50	620	605	250	1300
1100	50	615	610	550	1850
2900	1800	610	620	500	2350
2950	50	605			
3200	250	600			

Au cours 600, il y a 3200 titres demandés à l'achat et 1050 offerts à la vente. Le nombre de titres échangés serait alors de 1050 ;

Au cours 605, il y a 2950 titres demandés à l'achat et 1300 offerts à la vente. Le nombre de titres échangés serait alors de 1300.

Au cours 610, il y a 2900 titres demandés à l'achat et 1850 offerts à la vente. Le nombre de titres échangés serait alors de 1850.

Au cours 615, il y a 1100 titres demandés à l'achat et 1850 titres offerts à la vente. Le nombre de titres échangés serait alors de 1100.

Au cours 620, il y a 1050 titres demandés à l'achat et 2350 titres offerts à la vente. Le nombre de titres échangés serait alors de 1050.

C'est au cours de 610 que s'équilibre le marché au plus juste des offres et demandes (le cours auquel le volume échangé est maximal).

Il faut toutefois noter que les ordres d'achat ne seront pas entièrement satisfaits. Un ratio d'allocation partielle doit alors être appliqué. Ce dernier se calcule de la façon suivante :

$$\text{Ratio} = (1850 - 1100) / 1800$$

$$\text{D'où Ratio} = 41.66\%$$

Le ratio correspond à la différence entre le volume des ordres de vente au cours 610 (1850) et le volume des ordres d'achat au cours supérieur à 610, i.e 615 (1100) ; le volume restant devant être réparti sur le volume demandé à l'achat au cours 610 (1800).

Les ordres exécutés seront alors :

- Tous les ordres au mieux (M) ;
- Les ordres de vente à cours limités de 610 et 605 ;
- Les ordres d'achat à cours limités de 620 et 615 ;
- 41.66% des ordres d'achat à 610 seront exécutés, c'est à dire une quantité de 750.

COTATION EN CONTINU

Correspond à une confrontation permanente des ordres réalisée au fur et à mesure de leur présentation durant toute une séance de bourse.

La cotation en continu peut être à la criée ou informatisée.

La Cotation en Continu Informatisée (cotation assistée en continu)

Pour permettre aux opérateurs d'intervenir à tout moment, la cotation informatisée a vu le jour. Son principe de fonctionnement se fait selon plusieurs étapes:

- **Etape 1 : la pré ouverture**

Pendant cette période, les négociateurs introduisent les ordres dans le système à travers les postes de négociation. L'ordinateur central relié aux terminaux calcule automatiquement selon la méthode du fixing, pour chaque valeur, un cours théorique à chaque fois qu'un nouvel ordre est introduit.

- **Etape 2 : l'ouverture**

Le système déclenche automatiquement l'ouverture sur toutes les valeurs. Le cours théorique de la fin de la pré ouverture devient alors un cours d'ouverture. Les ordres dans la limite du cours seront exécutés.

Les ordres non exécutés restent dans le carnet de cotation.

- **Etape 3 : les cotations**

Après l'ouverture, les ordres introduits par le négociateur sont exécutés dès qu'un ordre de sens contraire existe sur la feuille de marché à une limite compatible. Si l'ordre ne peut pas être exécuté, il apparaît sur la feuille de marché à sa limite derrière les ordres éventuellement déjà introduits à cette même limite.

Il ne sera exécuté qu'à partir du moment où tous les ordres le précédant à sa limite aient été totalement exécutés (selon le principe First In First Out : premier arrivé premier servi).

Exemple Soit la feuille de marché suivante :

<i>DE MANDE</i>			<i>OF FRE</i>			
TOTAL	QUANTITE	PRIX au Mieux	PRIX au Mieux	QUANTITE	TOTAL	
400	400			400	400	
600	200	156	150	250	650	
850	250	155	151	400	1050	
1350	500	154	152	500	1550	
2200	850	153	153	600	2150	
3200	1000	152	154	1250	3400	
6200	3000	151	155	1700	5100	

Cotation à l'ouverture :

Les ordres d'achat sont classés au fur et à mesure de leur arrivée par ordre décroissant de prix, en commençant par les ordres au Mieux. Les ordres de vente sont classés par ordre croissant de prix en commençant par les ordres au Mieux.

Pour chaque introduction d'ordre, un cours théorique d'équilibre est calculé.

Le tableau ci dessus représente l'état des ordres à la fin de l'ouverture.

Le prix d'équilibre obtenu est de 153:

- 2200 titres demandés (400 au mieux + 200 à 156 +250 à 155 + 500 à 154 + 850 à 153) ;
- 2150 titres offerts (400 au mieux + 250 à 150 +400 à 151 +500 à 152 +600 à 153)

L'échange sera réalisé au cours de 153.

Tous les ordres d'achat au Mieux et limités à un prix supérieur au cours d'équilibre ; ainsi que tous les ordres de vente au Mieux et limités à un prix inférieur au cours d'équilibre seront exécutés en totalité.

Les ordres limités au cours d'équilibre sont dits " à cours touché" ; leur exécution tient compte des quantités disponibles. Il y aura ainsi à l'achat une quantité de 50 au cours de 153 non exécutée.

Durant la séance :

DEMANDE		OFFRE	
QUANTITE	PRIX	PRIX	QUANTITE
500	149	150	1000
2000	148	151	1500
1500	147	152	2500
1000	146	153	1050

Si, pendant la séance, un ordre d'achat de 4000 titres est introduit au cours de 152 , il sera immédiatement confronté aux offres en attente d'exécution.

Il sera alors servi de la façon suivante :

(1000 à 150) + (1500 à 151) + (1500 à 152).

Aussitôt la transaction réalisée, le système de cotation actualise le tableau ci dessus.

AVANTAGES DU FIXING

- Stabilité des prix et moindre volatilité des cours. Ceci est particulièrement vrai pour les titres dont les volumes de transaction sont modestes ;
- La centralisation des ordres et leur négociation à un moment donné de la journée évite des variations erratiques des cours liés à l'exécution de petits ordres sans contrepartie, ce qui pourrait être le cas avec une cotation en continu au fur et à mesure de leur arrivée sur le marché ;
- Les coûts de transaction sont plus faibles car de tels marchés sont moins coûteux à faire fonctionner ;
- L'établissement d'un cours unique chaque jour diminue les risques de fraude et les risques d'erreur.

AVANTAGES DE LA COTATION EN CONTINU

- Meilleure liquidité du marché du fait que les ordres peuvent être exécutés à tout moment ;
- La cotation en continu nécessite un système informatique de transmission des ordres et d'information sur le prix, qui la rend beaucoup plus transparente que la cotation au fixing. A moins d'être présent physiquement sur le parquet, il est impossible d'avoir une estimation des cours sur les marchés de criée avant que la cotation n'ait effectivement eu lieu ;
- L'avantage de moindre volatilité du marché de fixing est contrebalancé par l'absence de spéculation stabilisatrice qui se dégage sur les marchés en continu. [JAF94]

Dans un marché de concurrence pure et parfaite, le prix n'est autre que l'équilibre constaté entre l'offre et la demande. L'information relative à un actif coté peut parfaitement se transformer en un prix. Les cours de bourse résultent de la confrontation entre le prix auquel les vendeurs du titre sont disposés à le vendre et le prix auquel les acheteurs sont disposés à l'acheter.

Le cours en bourse d'une société indique la façon dont les investisseurs l'évaluent.

Cette évaluation qui, pour une bonne partie est due aux anticipations des opérateurs quant aux perspectives futures de la société, demeure difficile à prévoir. Plusieurs facteurs influent sur la formation du cours. Certains sont liés à l'environnement direct de la société (santé financière, politique de dividende, politique de gestion, résultat, cadres dirigeants,...), d'autres sont liés à l'environnement extérieur, à savoir économique, politique et sociologique.

Cette appréciation dépend pour une bonne part des anticipations faites par les opérateurs quant aux perspectives de croissance de la société. Si celles-ci sont bonnes, le cours aura tendance à s'élever, et inversement en cas contraire.

Pour réaliser cette évaluation, les professionnels prennent en compte l'analyse des cours de Bourse passés et certains ratios boursiers.

L'investissement dans un actif coté est donc une sorte de pari sur l'avenir de la société, puisque les paramètres fondamentaux de l'évaluation (résultats, dividendes, part du marché...) ne sont pas connus avec certitude.

La difficulté de l'investisseur est de savoir s'il peut anticiper correctement les fluctuations de cours à partir de seules informations disponibles, ou si la formation de ce cours obéit à un processus aléatoire qui s'inscrit dans un marché efficient.

La théorie du marché efficient considère que le cours d'une action reflète toujours l'impact des dernières informations disponibles à son sujet. Ce cours représenterait donc constamment la valeur exacte et réelle de l'entreprise.

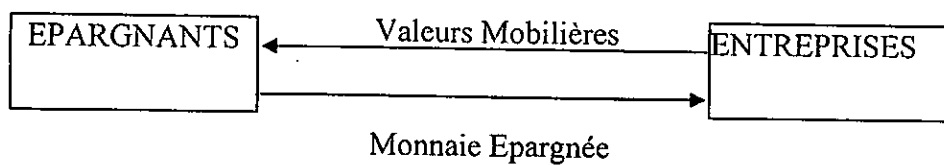
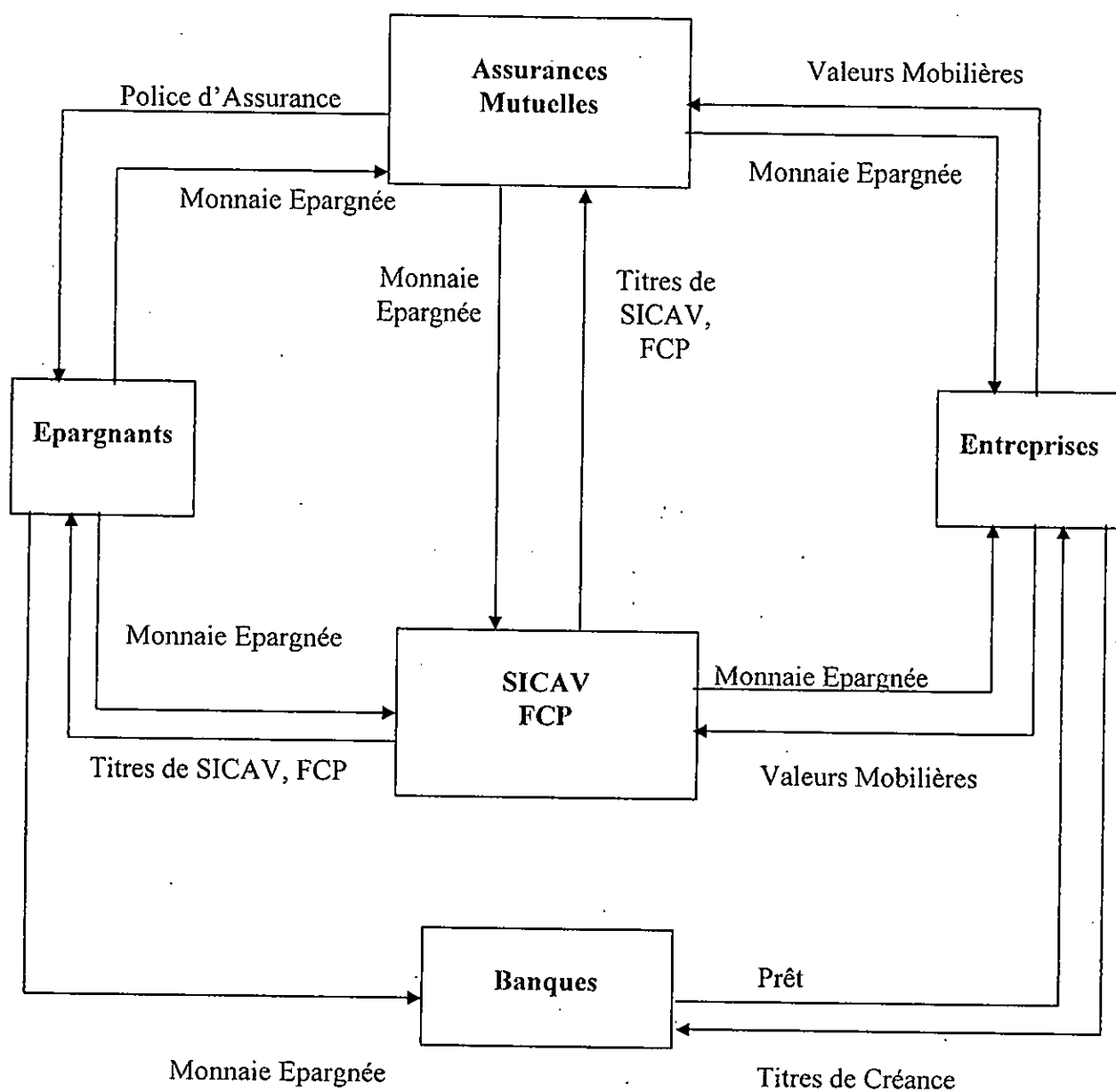
L'investissement dans un actif donné peut être perçu comme un acte de foi dans l'avenir de la société. Toute la difficulté réside dans l'anticipation des fluctuations des cours à partir de la seule information disponible. Certains courants de pensée ont caractérisé les marchés selon la rapidité de perception de l'information en définissant la notion d'efficience informationnelle.

Un marché est dit efficient si l'ensemble des informations pertinentes à l'évaluation des actifs financiers qui y sont négociés se trouve instantanément reflété sur le cours.

Il est défini trois niveaux d'efficience des marchés :

- **Forme faible de l'efficience** : Les cours reflètent toute l'information contenue dans l'historique des cours.
- **Forme semi - forte de l'efficience** : Les cours reflètent non seulement les cours antérieurs, mais aussi toutes autres informations publiques.
- **Forme forte de l'efficience** : Les cours reflètent non seulement l'information accessible au public mais aussi toute l'information qu'une analyse minutieuse de la société et de l'économie permet d'obtenir. [SIM97]

FINANCEMENT DIRECT ET FINANCEMENT INDIRECT

FINANCEMENT DIRECTFINANCEMENT INDIRECT

1^{ère} PARTIE : CAPITAL DE RISQUE, ACTIONS ET ACTIONNAIRES

Introduction

Le principe de départ est toujours le même : comment trouver de l'argent pour pouvoir développer ses affaires sans pour autant en perdre le contrôle ?

L'introduction en Bourse permet à une entreprise de trouver de l'argent frais sans pour autant perdre son autonomie.

Bien souvent, la cotation d'une entreprise en Bourse a le mérite de la transparence et donne en permanence une valeur liée à sa situation économique ou à ses perspectives. Cela permet d'assainir les relations entre les actionnaires en donnant en permanence un prix à la société. Chacun peut donc vendre ou acheter des titres en fonction de la situation, ce qui n'est pas forcément le cas dans une société fermée.

La Bourse assure donc un rôle économique indéniable. D'un côté, les investisseurs – les ménages, les entreprises, les investisseurs étrangers – trouvent là un moyen de placer leurs fonds. De l'autre côté, des entreprises sont à la recherche de financements pour suivre leur programme d'investissement. Avec leurs actions émises en Bourse, ces entreprises peuvent trouver des fonds propres au lieu de passer par un classique endettement bancaire.

Autre fonction importante : la Bourse est un marché. Elle organise la formation des prix en permettant aux acheteurs et aux vendeurs de se rencontrer, ces prix servant de base d'échange des valeurs mobilières. C'est l'un des points clés de la Bourse.

Cette facilité de négociation assure aux investisseurs la possibilité d'entrer et de sortir à leur gré, un gage de liquidité.

L'actionnaire est un entrepreneur. Il est associé au développement de l'entreprise et, en contrepartie, au partage des risques. Toutefois, dans la pire des hypothèses, il ne peut perdre plus que le montant investi dans l'action.

C'est le principe de base des sociétés de capitaux : l'actionnaire a un risque limité au montant de son apport, quels que soient par ailleurs les engagements - notamment les dettes - contractés par la société.

La valeur boursière d'une action est directement liée aux résultats enregistrés et aux perspectives de la société. Investir en actions, c'est donc rechercher une valorisation à moyen - long terme de son capital.

Acheter une action, c'est acquérir une part de société et donc accompagner son évolution, c'est prendre un pari sur l'orientation de l'économie. La Bourse est le baromètre des affaires.

Quand l'économie se porte bien, les entreprises gagnent plus d'argent et les actions, qui représentent une fraction d'une entreprise, se valorisent.

A l'inverse, quand la crise frappe une économie, les entreprises font moins de profits - voire accusent des pertes - et les actions baissent.

Cependant, comme l'investisseur anticipe sur les résultats à venir de l'entreprise, la Bourse anticipe sur l'avenir de la conjoncture économique.

Les mouvements boursiers sont le résultat de ces anticipations et paraissent parfois en décalage avec l'évolution de l'économie. Tout est affaire de patience. On ne bâtit pas une entreprise à court terme. De même, on n'investit pas dans une action pour quelques mois. C'est à moyen - long terme que le placement en actions s'avère rentable, au delà des mouvements parfois heurtés du court terme.

L'ACTION, FRACTION D'ENTREPRISE

Ce sont les mises de fonds et autres apports des propriétaires qui assurent le démarrage de l'entreprise.

La société émet des certificats, appelés *Actions*, en contrepartie des mises de fonds et des autres apports.

Les détenteurs d'actions de la société (les propriétaires) sont appelés *Actionnaires*.
Le capital constitué par les actions est appelé *Capital de risque*.

En effet, les actionnaires prennent un risque en injectant leur capital dans l'entreprise :

- Si l'entreprise prospère, ils bénéficient de l'augmentation de la valeur de leurs actions (ils réalisent une plus value sur leur placement) et des dividendes distribués par la société,
- Si l'entreprise échoue et fait faillite, ils peuvent perdre jusqu'à la totalité de leur mise de fond. Les créanciers et les porteurs d'obligations et autres titres de dette de la société ont priorité sur l'actif de la société. De plus, contrairement aux intérêts de la dette, les dividendes ne sont pas versés systématiquement.

TYPES D'ACTIONS

Nous distinguons plusieurs types d'actions :

- Actions ordinaires,
- Actions ayant un droit de vote supérieur,
- Actions privilégiées ou à dividendes préférentiels...

Du point de vue du placement, on distingue fondamentalement de deux catégories d'actions :

- Les actions ordinaires,
- Les actions privilégiées.

ACTIONS PRIVILEGIEES

- Sont déclarées actions privilégiées à l'émission,
- Sont émises avec un acte de fiducie,
- Ont une valeur nominale,
- Ont un droit de priorité sur les dividendes,
- Ont généralement un dividende régulier fixé à l'avance.

A cause des droits spécifiques qu'elles ont, les actions privilégiées vont perdre un ou des droits que l'action ordinaire a : il s'agit généralement du droit de vote. Cependant, si la société omet les dividendes, ce droit leur sera accordé.

ACTIONS PRIVILEGIEES EN TANT QUE PLACEMENT

L'action privilégiée tient à la fois de l'action ordinaire et des titres d'emprunt (obligations).

- Elle fait partie du capital, comme l'action ordinaire,
- Elle a une valeur nominale et paie un revenu régulier dont la méthode de calcul est fixe (dividende), comme le titre d'emprunt qui a également une valeur nominale et paie un intérêt périodique dont la méthode de calcul est fixe.

ACTIONS PRIVILEGIEES OU TITRES DE DETTE ?

L'action privilégiée fait partie du capital de risque.

Elle comporte donc plus de risque que les titres d'emprunt émis par la société (en cas de défaut de paiement d'un intérêt, les obligataires peuvent saisir l'entreprise alors que les dividendes sur les actions privilégiées doivent être déclarés chaque année par l'Assemblée des Actionnaires ordinaires. En cas de liquidation, les créanciers et les obligataires sont servis avant les actionnaires).

Cependant, le rendement de l'action privilégiée est habituellement inférieur à celui des obligations émises par l'entreprise. Cette contradiction apparente est due à la nature des revenus générés par l'action privilégiée : ils sont payés à même les bénéfices lesquels sont obtenus après paiement par la société des impôts sur son revenu.

Revenus en dividendes et revenus d'intérêt imposés au même taux | actions privilégiées, placement moins intéressant.

Revenus en dividendes imposés à un taux moindre que les revenus d'intérêt | attrait pour les actions privilégiées.

Le taux d'imposition de l'investisseur = facteur important dans son attitude face au placement dans les actions privilégiées.

ACTIONS PRIVILEGIEES ET OBLIGATIONS

Les dividendes constituent une répartition des bénéfices nets, l'entreprise paie donc des impôts sur les dividendes qu'elle distribue à ses actionnaires. Par contre, les intérêts qu'elle paie sur ses emprunts sont payés avant les impôts.

Du point de vue de l'entreprise, l'émission d'obligations devrait être plus intéressante que celle d'actions privilégiées puisqu'elle revient moins chère par unité de monnaie versée à l'investisseur.

Cependant, compte tenu de sa situation et de celle du marché du moment, l'entreprise peut choisir d'émettre des actions privilégiées plutôt que des obligations.

Du point de vue général, les actions privilégiées présentent l'avantage de moins engager la société que les titres d'emprunt :

- Elles n'ont pas de date d'échéance qui pourrait tomber à un moment difficile pour l'entreprise,
- Si la société omet un dividende, les actionnaires privilégiés ne saisissent aucun bien. Cependant, pour la protection et l'amélioration de son crédit sur le marché, la société fera tout pour éviter d'omettre le paiement d'un dividende.

La société peut préférer une émission d'actions privilégiées dans les situations suivantes :

- La société ne possède pas suffisamment de biens pour garantir son emprunt,
- Le marché n'est pas favorable à l'émission de titres de dette,
- La structure de capital de la société ne permet pas d'émettre des titres d'emprunt,
 - La société appartient à un secteur d'activité cyclique, elle ne veut pas se mettre dans la situation d'avoir à payer des intérêts ou à rembourser un capital durant une année difficile,
 - Les biens de la société sont déjà lourdement hypothéqués, il ne lui est pas possible d'émettre des obligations hypothécaires,
 - Le taux d'imposition des revenus de l'entreprise est faible, le coût de l'émission est acceptable pour l'entreprise.

ACTIONS PRIVILEGIEES ET ACTIONS ORDINAIRES

Si la situation de la société et celle du marché font que la société a plus d'avantages de faire une émission d'actions, cette dernière a alors à choisir entre une émission d'actions privilégiées ou une émission d'actions ordinaires.

Encore une fois, la situation de la société et celle du marché peuvent amener celle-ci à préférer émettre des actions privilégiées plutôt que des actions ordinaires.

La société peut préférer une émission d'actions privilégiées dans les situations suivantes :

- Le moment n'est pas favorable pour la vente d'actions ordinaires (marché déprimé, marché à la baisse, marché inactif...);

- Les perspectives de la société sont incertaines ;
 - La société veut éviter la dilution de l'avoir des actionnaires ordinaires qui se produit avec l'émission des actions ordinaires. Dans ce cas, la société émet des actions privilégiées classiques.

DIFFERENTES CARACTERISTIQUES DES ACTIONS PRIVILEGIEES

Actions privilégiées à dividende cumulatif

Si la société décide de ne pas payer un ou plusieurs dividendes, ces derniers s'accumulent. Les arriérés de dividendes (dividendes cumulés) doivent être payés avant que les actionnaires ordinaires ne puissent recevoir de dividendes ou que la société ne puisse racheter ses actions privilégiées.

Actions privilégiées à dividende non cumulatif

Les émissions d'actions privilégiées à dividende non cumulatif sont peu fréquentes par rapport aux émissions d'actions privilégiées à dividende cumulatif.

Dans ce cas, l'actionnaire privilégié a droit à un dividende déterminé, seulement l'année où ce dividende est déclaré.

Actions privilégiées rachetables

La société émettrice peut se réserver le droit de racheter son émission d'actions privilégiées. La clause de rachat est un avantage pour l'émetteur. L'actionnaire privilégié reçoit une compensation en conséquence, d'abord sous forme d'un rendement supérieur par rapport à l'action privilégiée, et sous forme d'une prime au moment où l'action privilégiée est rappelée ensuite.

De plus, l'émetteur donne un avis préalable au rappel de l'action privilégiée.

Actions privilégiées non rachetables

Les actions privilégiées non rachetables sont émises pour une durée égale à la durée de vie de l'entreprise.

La clause de non rachat est à l'avantage de l'actionnaire privilégié et est restrictive pour l'émetteur, puisqu'elle lui bloque une partie de la structure de capital pendant toute l'existence de l'entreprise.

Actions privilégiées et droit de vote

En général, les actions privilégiées ne comportent pas de droit de vote aussi longtemps que les dividendes sont versés.

Cependant, les actionnaires privilégiés ont généralement le droit de voter sur des sujets pouvant influencer sur la qualité de leurs titres, comme l'augmentation du nombre d'actions privilégiées autorisées.

Par ailleurs, il est prévu une clause qui stipule que si les dividendes ne sont pas versés un certain nombre de fois, les actionnaires privilégiés obtiennent le droit de vote.

Actions privilégiées avec fonds de rachat

Dans ce cas, l'émetteur s'engage à rembourser au moyen d'achats sur le marché ouvert, un montant déterminé d'actions privilégiées chaque année si les actions se négocient à un prix donné ou à un prix moindre.

Le fonds de rachat constitue un avantage pour les actionnaires privilégiés car il permet de supporter le prix de l'action privilégiée lorsqu'il baisse en deçà d'un certain niveau.

Actions privilégiées avec fonds d'amortissement

L'émission d'actions privilégiées peut comporter un fonds d'amortissement.

Dans ce cas, la société met de côté, chaque année, un pourcentage déterminé du bénéfice net, ou un montant fixe, pour le remboursement graduel de l'émission pendant un certain nombre d'années. Le fonds d'amortissement rachète les actions privilégiées sur le marché ouvert si le cours de l'action est égal ou inférieur à un certain prix. Mais si le fonds ne peut racheter le nombre requis sur le marché ouvert, les actions nécessaires sont rachetées par voie de tirage au sort.

Le fonds d'amortissement constitue un avantage pour l'actionnaire privilégié car il augmente la liquidité du titre d'une part, et soutient le cours de l'action d'autre part.

CATEGORIES D' ACTIONS PRIVILEGIEES

Actions privilégiées classiques

Ont un droit prioritaire normal sur les actifs et les dividendes par rapport aux actions ordinaires.

Comme leurs dividendes sont fixes, elles sont négociées sur le marché en fonction de leur rendement.

Le cours de l'action privilégiée classique varie en sens inverse du taux d'intérêt comme le cours des obligations.

AVANTAGES	INCONVENIENTS

<ul style="list-style-type: none"> - Plus grande sécurité que les actions ordinaires en raison du droit prioritaire sur l'actif et les dividendes ; - Avantages fiscaux pour les investisseurs, si le revenu de dividende est moins imposé que le revenu d'intérêt. 	<ul style="list-style-type: none"> - Moins de sécurité que les obligations puisque le dividende n'est pas une obligation légale ; - Un dividende fixe qui ne sera pas augmenté ; - Pas de droit de vote ; - Moins de négociabilité que les actions ordinaires (moins d'actions privilégiées en circulation) ; - Plus value limitée.
---	--

Actions privilégiées convertibles

Comme les obligations convertibles, les actions privilégiées donnent le droit à leurs porteurs de les échanger contre d'autres titres, habituellement des actions ordinaires de la société, à un prix fixé à l'avance et pendant une période déterminée.

Actions privilégiées rachetables au gré du porteur

Le privilège de rachat est donné à l'actionnaire privilégié qui peut forcer la société à racheter son action privilégiée à un prix et durant une période déterminés au moment de l'émission.

Le privilège de rachat au gré du porteur établit en fait une date d'échéance à l'action privilégiée.

AVANTAGES	INCONVENIENTS
<ul style="list-style-type: none"> - Peut être rachetée à un prix et durant une période déterminés à l'avance ; - Plus la date de rachat est proche, moins le cours de l'action est vulnérable aux hausses des taux d'intérêts ; - Donnent une plus value si elles ont été achetées en dessous du pair. 	<ul style="list-style-type: none"> - Perdent leur privilège de rachat, s'il n'est exercé durant la période prescrite ; - Se négocient en fonction du rendement normal après la période de rachat.

Actions privilégiées à taux variable

La société émettra des actions privilégiées à taux variable si elle croit que les taux d'intérêt ne vont pas varier de beaucoup.

L'émetteur est ainsi prêt à payer un dividende plus élevé si les taux d'intérêt montent.

AVANTAGES	INCONVENIENTS

- Revenu supérieur si les taux montent.	- Revenu inférieur si les taux baissent ; - Revenu difficile à prévoir de façon précise dans le temps.
---	---

Actions privilégiées avec bons de souscription

Le fait d'émettre des actions privilégiées avec bons de souscription est un avantage accordé aux investisseurs, il permet de faciliter la vente des actions auprès du public investisseur.

Actions privilégiées participantes

En plus d'avoir une priorité sur l'actif et sur le dividende, l'action privilégiée participante donne le droit de participer au bénéfice de la société. [Cours COSOB valeurs mobilières]

ACTIONS ORDINAIRES

DROITS ET AVANTAGES

- Droit à tout dividende versé par la société sur les actions ordinaires ;
- Possibilité de plus value de capital ;
- Facilité de négociation : l'actionnaire peut augmenter, diminuer ou même se défaire complètement de ses actions ;
- Droit de vote aux Assemblées des actionnaires ;
- Droit d'élire des administrateurs et d'examiner les états financiers ;
- Droit de recevoir des exemplaires de rapports périodiques de la société et tout document d'information obligatoire sur les affaires de cette dernière ;
- Droit de questionner les membres du Conseil d'Administration à l'Assemblée des actionnaires.

CERTIFICAT D'ACTIONS ET CERTIFICAT DE COURTIER

Après chaque achat d'actions, l'agent des transferts de la société transfère la propriété des actions : il annule le certificat que possédait le vendeur et en délivre un nouveau immatriculé au nom de l'acheteur.

Un certificat de courtier est un certificat enregistré au nom d'une firme IOB (maison d'intermédiation). L'immatriculation des certificats d'actions au nom des firmes IOB rend les certificats d'actions négociables, c'est à dire qu'ils peuvent être facilement transférés à un nouveau propriétaire, grâce au système de compensation qui réduit la manipulation des certificats au minimum (dans le cas des titres dématérialisés).

DROITS

Les actionnaires d'une société ont un droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital. Ce droit a une valeur vénale qui provient de ce que l'action nouvelle est généralement émise à un prix inférieur au cours de l'action ancienne. Le droit de souscription apparaît donc comme un avantage accordé au porteur d'actions anciennes. Or, ce droit, il peut l'exercer ou le vendre et il existe un marché des droits de souscription, alimenté à la vente par les actionnaires qui ne veulent pas l'exercer, et à l'achat par les détenteurs de capitaux qui doivent se procurer des droits pour pouvoir souscrire des actions nouvelles. [DEF89]

◆ Droit de souscription

Un droit de souscription est un avantage accordé par une société à un actionnaire lui permettant d'acheter des actions additionnelles directement de la société.

C'est lors de l'augmentation de capital que ce droit est généralement offert par la société à ses actionnaires ; le droit est accordé proportionnellement aux actions détenues.

Plusieurs raisons peuvent motiver une société à offrir des droits de souscription à ses actionnaires lors d'une augmentation de capital :

- Obligation légale ;
- Donner l'avantage aux actionnaires actuels d'acquérir de nouvelles actions à un prix moindre que celui du marché ;
- La conjoncture n'est pas favorable à une émission d'actions. Les actionnaires ordinaires peuvent être plus favorables à l'achat des actions de leur société que le public en général.

Etant un droit, le porteur peut l'exercer ou pas, selon son désir.

Le prix de souscription des actions est généralement inférieur au prix du marché de l'action, ce qui donne une valeur propre au droit de souscription. Si de plus, les droits sont transférables, il va se créer un marché secondaire des droits. Le prix du droit de souscription est généralement proche de la différence entre le prix du marché de l'action et le prix de souscription.

L'exercice d'un droit de souscription ne donne lieu à aucun frais de courtage et les droits de souscription sont inscrits à la cote dès leur émission.

La période de validité des droits de souscription (période durant laquelle les droits sont négociables et où ils peuvent être exercés) n'excède généralement pas six semaines, à compter de la date ex-droit. Une fois expirés, les droits ne peuvent plus être exercés et ont une valeur nulle.

◆ Droit d'attribution

Au fil des années, les entreprises ont généralement accumulé des bénéfices affectés en réserves. Celles-ci peuvent être transformées en capital. L'augmentation de capital par incorporation de réserves consiste en un simple virement des réserves en capital.

Si, à titre d'exemple, le capital d'une société est de 100 Millions de dinars, et qu'elle possède d'autre part 500 Millions de dinars de réserves dont elle désire incorporer 300 Millions au capital social ; après l'opération, son capital sera de 400 Millions de dinars et elle n'aura plus que 200 Millions de dinars de réserves.

Une telle opération n'enrichit pas la société et ne contribue pas à lui procurer des disponibilités nouvelles. Elle se traduit par une simple écriture comptable sur les livres de la société.

Pratiquement, elle peut être réalisée, soit par augmentation de la valeur nominale (part de capital contenue dans chaque action) des actions, soit par distribution gratuite d'actions aux anciens actionnaires, en fonction du nombre de titres qu'ils détiennent.

Ces attributions gratuites donnent lieu à des droits d'attribution, négociables, permettant aux actionnaires ne possédant pas le nombre exact de titres nécessaires pour bénéficier de l'attribution, d'acheter ou de vendre des droits.

Pour collecter des fonds et après autorisation de l'Assemblée Générale des Actionnaires, les sociétés peuvent émettre de nouvelles actions en priorité aux anciens actionnaires et conforter ainsi leur trésorerie du produit de cette émission pour procéder aux investissements souhaités.

Elles peuvent aussi émettre des actions sans droit de vote ou des titres donnant accès au capital.

Calculer le prix d'un droit

Le cours du droit s'établit selon la loi de l'offre et de la demande. Mais avant toute négociation, il est possible de calculer la valeur théorique du droit de souscription : celle-ci dépend du cours de l'action ancienne avant l'opération, du prix d'émission de l'action nouvelle et du nombre des actions nouvelles par rapport au nombre des actions anciennes. [DEF89]

◆ **Droit de souscription**

Exemple numérique

Le capital d'une société comprend 2 millions d'actions. Une augmentation de capital prévoit la création de 500 000 actions nouvelles, soit une action nouvelle pour quatre anciennes. La nouvelle action est émise à 200 DA alors que le cours de Bourse de l'ancienne avant l'opération est de 220 DA.

Celui qui détient 4 actions à 220 DA peut en racheter une de plus à 200 DA. Soit une valeur totale de 1080 DA pour 5 actions. Ce qui représente 216 DA par titre, le cours de l'action nouvelle.

La différence entre le cours de l'action ancienne et de la nouvelle, soit 4 DA, représente la valeur théorique du droit de souscription.

Ce droit étant coté pendant la durée de souscription à l'augmentation de capital, son cours peut évoluer en fonction des anticipations du marché sur le cours de l'action.

Calcul de la Valeur Théorique du Droit de Souscription

D'une façon générale, si l'on désigne par :

C : le cours de l'action ancienne ;

E : le prix d'émission de l'action nouvelle ;

N : le nombre entier d'actions anciennes donnant droit à un nombre entier n d'actions nouvelles ;

S : la valeur théorique du droit de souscription

L'actionnaire possédant N actions anciennes valant chacune C DA et souscrivant n actions nouvelles en payant E DA par action, est propriétaire après l'opération de (N + n) actions valant théoriquement ensemble :

$$NC + nE$$

Soit pour chaque action :

$$(NC + nE) / (N + n)$$

La valeur S du droit de souscription est donc :

$$S = C - (NC + nE) / (N + n)$$

D'où :

$$S = (C - E) * n / (N + n)$$

Remarque :

Dans la formule qui précède, nous avons supposé que l'action nouvelle était, dès sa création, assimilable à l'action ancienne ex-droit.

Lorsque l'action ancienne a encore droit à un dividende net D, auquel l'action nouvelle n'a pas droit, nous pouvons considérer que le cours de l'action ancienne C comprend la valeur de ce dividende D.

La valeur théorique du droit de souscription devient alors :

$$S = (C - D - E) * n / (N + n)$$

NEGOCIATION DES DROITS DE SOUSCRIPTION

Si les actions d'une société sont inscrites à la cote de la Bourse, les droits de souscription sont automatiquement inscrits à la cote et font l'objet d'un marché actif jusqu'à leur expiration.

Le cours des droits de souscription est généralement différent de leur valeur intrinsèque en raison de trois facteurs : courtage, déséquilibre temporaire entre l'offre et la demande ...

Le règlement des opérations sur les droits s'effectue conformément aux règles établies par la Bourse où ils sont inscrits. Des règles particulières sont adoptées pour le règlement des opérations effectuées les derniers jours avant l'expiration des droits pour en faciliter la négociation.

♦ Droit d'attribution

Exemple numérique

Une action vaut 100 DA. Il est décidé l'attribution d'une action gratuite pour quatre anciennes.

Au lieu d'avoir 4 actions valant 400 DA, l'actionnaire aura 5 actions valant toujours, en théorie, 400 DA, soit 80 DA par action.

La différence entre le cours de l'action avant et après attribution, 20 DA, représente la valeur théorique du droit d'attribution.

L'attribution ne doit être confondue avec la division d'actions (fractionnement d'actions) qui consiste à diviser le nominal d'une action en donnant naissance à plusieurs actions.

Par exemple, la division en deux d'une action au nominal de 100 DA donnera 2 actions d'un nominal de 50 DA. Le cours de Bourse des actions sera également divisé par deux.

Cette division ou « split » est très fréquente, notamment sur les marchés américains. Son objectif est de rendre les échanges plus liquides sur le marché.

Calcul de la Valeur Théorique du Droit d'Attribution

Nous pouvons déterminer la valeur théorique du droit d'attribution en raisonnant comme précédemment pour le calcul de la valeur théorique du droit de souscription. Il suffit de remarquer que l'actionnaire qui reçoit des actions gratuites n'a aucun versement à faire.

Si l'on désigne par :

C : le cours de l'action avant l'opération ;

N : le nombre entier d'actions anciennes donnant droit à un nombre entier n d'actions nouvelles ;

A : la valeur théorique du droit d'attribution

L'actionnaire possédant N actions anciennes valant chacune C DA et recevant n actions gratuites, est propriétaire après l'opération de (N + n) actions valant théoriquement ensemble :

$$NC$$

Soit pour chaque action :

$$NC / (N + n)$$

La valeur A du droit d'attribution est donc de :

$$A = C - [NC / (N + n)]$$

D'où :

$$A = C * n / (N + n)$$

Remarque :

Il peut arriver que les actions gratuites aient une jouissance différente de celle des actions anciennes. Si l'on désigne alors par D le dividende auquel donnent droit les actions anciennes, mais non les actions gratuites, la valeur théorique du droit d'attribution serait donc de :

$$A = (C - D) * n / (N + n)$$

Incorporation de Réserves Accompagnée par une Emission en Numéraire

Parfois, l'augmentation de capital comporte à la fois une incorporation de réserves par distribution d'actions gratuites et une émission en numéraire.

Les porteurs d'actions anciennes se voient alors offrir, d'une part, un droit de souscription en numéraire et, d'autre part, un droit d'attribution d'actions gratuites. Les actions nouvelles souscrites en numéraire n'ayant pas droit à la distribution d'actions gratuites et, réciproquement, les actions gratuites ne participant pas à la souscription des actions en numéraire. [DEF89]

Exemple numérique

Une société dont le capital est de 300 Millions de dinars, divisé en 3 Millions d'actions d'une valeur nominale de 100 DA, dont le cours de Bourse est de 250 DA, a l'intention de porter son capital à 500 Millions de dinars en procédant à deux opérations :

- (1) augmentation de capital en numéraire par émission de 1 Million d'actions d'une valeur nominale de 100 DA, au prix de 130 DA ;
- (2) une incorporation de réserves de 100 Millions de DA par distribution de 1 Million d'actions gratuites d'une valeur nominale de 100 DA.

Nous supposons, pour simplifier, que les actions anciennes, les actions nouvelles gratuites et celles provenant de l'augmentation de capital en numéraire sont de même jouissance.

Dans cet exemple, 3 actions anciennes, cotées chacune 250 DA, donnent le droit, d'une part, de souscrire une action nouvelle au prix de 130 DA et, d'autre part, de recevoir une action gratuite.

Cela étant, il suffit de calculer la valeur théorique de l'action, toutes opérations terminées, pour en déduire ensuite la valeur théorique du droit de souscription et celle du droit d'attribution.

a) Calcul de la valeur théorique de l'action toutes opérations terminées

L'actionnaire, propriétaire de 3 actions cotant 250, qui participe aux deux augmentations de capital prévues, détient, toutes opérations terminées :

3 actions anciennes
1 action gratuite
1 action nouvelle de numéraire

Donc, un total de 5 actions

Dont la valeur théorique est de :

Valeur des 3 actions anciennes	750 DA
Prix de souscription d'une action de numéraire	130 DA
Total	880 DA

La valeur théorique de l'action ancienne ex-droits d'attribution et de souscription ou de l'action nouvelle assimilée est de $880 / 5$, soit 176 DA.

b) Calcul de la valeur théorique du droit de souscription

Le souscripteur de l'action de 100 DA émise à 130 DA, paie 130 DA une action qui vaut théoriquement 176 DA, la différence par action nouvelle est donc de $(176 - 130)$, soit 46 DA. C'est la valeur théorique totale des droits qu'il doit acheter pour souscrire une action nouvelle. Comme il faut 3 actions anciennes pour pouvoir souscrire une action nouvelle, la valeur théorique du droit de souscription détaché de chaque action ancienne est de $46 / 3$, soit 15.33 DA.

c) Calcul de la valeur théorique du droit d'attribution

Comme l'action nouvelle assimilée vaut théoriquement 176 DA et qu'il est nécessaire de posséder 3 actions anciennes pour obtenir une action gratuite, la valeur théorique du droit d'attribution détaché de chaque action ancienne est de $176 / 3$, soit 58.66 DA.

d) Vérification

En résumé, le cours de l'action ancienne, droit de souscription et droit d'attribution attachés, avant l'opération, soit 250 DA, se décompose comme suit :

Droit d'attribution	58.66 DA
Droit de souscription	15.33 DA
Valeur théorique de l'action ancienne ex-droit	176 DA

D'où un total de 250 DA.

Formule Générale

D'une façon générale, si l'on désigne par :

C : le cours de l'action ancienne ;

n : le nombre entier d'actions anciennes permettant de souscrire à x actions nouvelles émises à un prix E et de recevoir y actions gratuites ;

V : le cours théorique de l'action toutes opérations terminées

a) L'actionnaire, propriétaire de n actions cotant C, qui participe aux deux augmentations de capital en souscrivant x actions émises à un prix E et en recevant y actions gratuites, détient, toutes opérations terminées :

$$n + x + y \text{ actions dont la valeur théorique est : } nC + xE$$

Le cours théorique de l'action, toutes opérations terminées, est donc :

$$V = (nC + xE) / (n + x + y)$$

b) Le souscripteur d'une action de numéraire paie E DA une action qui vaut théoriquement V DA. La différence par action nouvelle est de $(V - E)$.

Pour x actions nouvelles, elle s'élève à : $x * (V - E)$ et puisqu'il faut n actions anciennes pour souscrire à x actions nouvelles, la valeur théorique S du droit de souscription détaché de chaque action sera :

$$S = (V - E) * x / n$$

c) La valeur théorique de l'action gratuite assimilée est V . Comme il est nécessaire de posséder n actions anciennes pour obtenir y actions gratuites (n droits d'attribution permettent d'obtenir y actions) représentant une valeur yV . La valeur théorique de chaque droit d'attribution est donc :

$$A = Vy / n$$

COMBIEN VAUT UNE ACTION ?

Le cours de Bourse est le reflet de l'opinion des investisseurs. Quand ceux-ci achètent une action, ils partent sur une possibilité de valorisation de celle-ci. Cela pose le problème (non des moindres) de l'évaluation des actions.

L'approche la plus correcte consiste à reprendre les définitions de base de l'action. Puisqu'une action représente une fraction d'entreprise, évaluer une action revient à apprécier l'entreprise qui l'a émise. Le maître mot de l'évaluation devient alors « Bénéfice ».

L'évaluation la plus simple d'une entreprise est fondée sur ses bénéfices passés ; la plus appropriée est fondée sur les bénéfices attendus.

Les intervenants en Bourse n'achètent pas les performances passées de la société mais ses perspectives. Ils achètent les bénéfices de demain, compte - tenu du degré de risque.

L'économie, facteur déterminant

Quelle que soit l'action, sa valeur évoluera d'abord en fonction de la tendance générale du marché et ensuite en fonction du secteur d'activité dans lequel exerce l'entreprise considérée.

C'est pourquoi un examen économique général est indispensable.

Pour rester très simple, deux facteurs essentiels méritent d'être pris en compte :

- D'abord la croissance d'une économie est bonne pour les actions : les ventes et les bénéfices se développent mécaniquement, tirés par la croissance du revenu national.

La récession produit évidemment l'effet inverse.

- Le second indicateur de la température des actions, ce sont les taux d'intérêt. Quand les taux montent, le cours des actions baisse, et inversement.

Très schématiquement, une hausse des taux d'intérêt amène les investisseurs à choisir des placements comportant peu de risque dès lors que leur rémunération est devenue plus élevée. Les revenus tirés des actions, à savoir les dividendes et les plus values de revente, apparaissent évidemment moins brillants, d'autant qu'ils sont plus aléatoires.

La désaffection pour les actions se traduit par une baisse des cours de celles-ci. Le tout est de déterminer la tendance des taux d'intérêt. Ils sont conditionnés notamment par la politique monétaire des banques centrales.

Evaluer l'entreprise

Acheter une action, c'est investir dans un secteur économique, sur une ligne de produits, sur la réussite d'un chef d'entreprise. Un élément souvent plus affectif que rationnel : « y croire » peut être une solide base pour investir.

Mieux vaut tout de même étayer sa conviction, observer l'évolution du marché des produits de l'entreprise considérée. Attention, une entreprise peut être excellente dans un secteur en déclin et inversement, il n'y a pas de recette miracle.

Pour évaluer une entreprise, on peut utiliser les données fournies par le rapport annuel ou utiliser les critères boursiers.

Plus que le cours de Bourse, ce qui compte vraiment, c'est le multiple de capitalisation ou P.E.R. (Price Earning Ratio), mentionné dans certaines cotes de journaux financiers et dans la plupart des analyses ou prévisions de résultat publiées. Le P.E.R. s'obtient en divisant le cours de Bourse par le bénéfice anticipé par action de la société.

Ce dernier résultat de la division du bénéfice net consolidé par le nombre d'actions composant le capital.

Le P.E.R. va servir de base de comparaison entre les sociétés. Cependant, deux facteurs de hausse du P.E.R. - la bonne santé financière d'une société comme la croissance attendue de ses bénéfices - relativisent la validité de cette comparaison.

VALEUR SINCERE DES ACTIONS

Il faut faire la distinction entre :

- Le « *cours* » d'une action, valeur qui résulte de l'équilibre sur le marché, entre le prix auquel les vendeurs de cette action sont disposés à la vendre, et le prix auquel les acheteurs sont disposés à l'acheter ; d'une part,
- Et la « *valeur sincère* » de cette action, qui est une évaluation, hors marché, de l'actif financier que représente ce titre de propriété d'une partie de l'entreprise émettrice concernant son potentiel de rendement ; d'autre part.

L'Analyse Fondamentale prend en compte l'évaluation de la valeur sincère des actions.

Il y a deux approches possibles pour évaluer la valeur sincère d'une action :

- 1) L'approche comptable ou patrimoniale ;
- 2) L'approche par actualisation des revenus espérés de l'action.

1. L'Approche Comptable

Elle consiste à analyser les bilans et les comptes de résultat de la société qui émet l'action, pour déterminer la valeur comptable de cette action. Cette dernière est obtenue en divisant la « situation nette » du bilan par le nombre d'actions émises.

Plusieurs objections ont été émises concernant cette méthode : les bilans sont mal corrigés de l'inflation ; les immobilisations de production, même en parfait état, peuvent être déclassées technologiquement ; les actifs incorporels sont difficiles à évaluer (valeur du fonds de commerce, des brevets...) ; etc.

2. L'approche par Actualisation des Revenus espérés de l'action

Pour cette approche, on ne considère la société que comme un organisme qui rapporte au propriétaire d'une action un certain revenu, plus ou moins régulier, plus ou moins prévisible. La valeur sincère de l'action est alors la valeur dite *actuelle* de ces flux de revenus futurs.

POINTS CLES DE L'ACTIONNAIRE

- Une action représente une fraction du capital de la société qui l'a émise.
- L'actionnaire, en tant que copropriétaire de l'entreprise, dispose de droits essentiels : la participation aux bénéfices en recevant des dividendes, une information sur la vie et les comptes de la société, le vote aux Assemblées Générales d'actionnaires.
- Pour apprécier une action, il faut évaluer les perspectives de la société qui a émis cette action.
- Les actions sont sensibles à la conjoncture économique générale. La croissance leur est profitable. Elles sont également touchées par l'évolution des taux d'intérêt : une baisse des taux fait monter le cours des actions.
- La première analyse d'une valeur est intuitive. Il faut observer la vie de l'entreprise et apprécier ses produits.
- L'analyse financière de l'entreprise peut s'effectuer en première approche, en étudiant l'évolution de quelques chiffres clés et en lisant les analyses publiées sur ses perspectives de résultats.
- Le critère d'appréciation boursière le plus utilisé est le multiple de capitalisation ou P.E.R. qui s'obtient en divisant le cours de Bourse par le bénéfice revenant à chaque action.

2^{ème} PARTIE : TITRES DE CREANCE « OBLIGATIONS »

Pour trouver les capitaux nécessaires au développement de ses activités, une collectivité peut émettre des titres de créance.

Appelés « obligations », ces titres donnent à leurs détenteurs la qualité de créancier de la collectivité émettrice qui s'engage à les rembourser à une échéance déterminée et à leur verser un intérêt annuel fixe, d'où leur nom de valeurs à « revenu fixe ».

Définition

On désigne par obligation un titre de dette à moyen ou long terme émis par le gouvernement ou par une société. L'émetteur s'engage à verser au porteur un intérêt à un taux annuel stipulé, à des dates précises et pendant une période de temps déterminée, et promet de rembourser le montant en capital à l'expiration de cette période contre remise de l'obligation.

Une obligation est donc un instrument financier d'échéance supérieure à un an émis par une administration publique ou une entreprise pour se financer.

Au lieu d'obtenir un prêt d'une seule source, l'émetteur fractionne l'emprunt, de telle sorte que des obligations de différentes coupures puissent être vendues à une multitude de prêteurs aux mêmes conditions. Une obligation est donc une fraction d'une dette globale.

Certificat d'Obligation

L'obligation est matérialisée par un titre ou un certificat remis à l'achat de l'obligation.

Le certificat d'obligation donne une description sommaire des éléments clefs du contrat d'emprunt. Il contient notamment la date d'émission de l'obligation, sa date d'échéance, la clause de rachat, la valeur nominale du certificat, le taux d'intérêt nominal, les dates de versement de l'intérêt, la monnaie de l'obligation et l'immatriculation (pour les obligations nominatives).

Date d'émission

La date d'émission de l'obligation est la date à laquelle l'engagement (l'acte de fiducie, dans le cas d'une société) a été signé. Les intérêts commencent à courir à compter de la date d'émission.

Date d'échéance

La date d'échéance est la date à laquelle l'émetteur rembourse le capital emprunté et cesse de verser les intérêts.

Le terme de l'obligation est le temps qui reste à courir jusqu'à la date de son échéance.

L'obligation est dite de court terme si elle arrive à échéance dans trois (03) ans au plus ; elle est dite de moyen terme si elle arrive à échéance dans un délai de trois (03) à dix (10) ans ; et est dite de long terme si elle arrive à échéance dans plus de dix (10) ans.

Clause de rachat

L'émetteur peut se réserver le droit de rappeler au remboursement son emprunt avant la date d'échéance de l'obligation.

Ce privilège s'appelle droit de rachat ou de remboursement par anticipation. L'obligation qui comporte une telle clause est dite remboursable par anticipation. L'émetteur s'engage à donner un préavis à l'obligataire d'au moins un mois l'informant que son obligation est rappelée au remboursement.

Parmi les raisons qui pourraient motiver une telle clause, on peut citer la baisse des taux d'intérêt, ce qui donnerait la possibilité de refinancer l'emprunt à moindre frais, ou bien l'utilisation de capitaux accumulés par ailleurs pour réduire le coût de l'emprunt.

Coupures

On utilise les termes coupure, valeur nominale ou montant en capital pour désigner le montant à rembourser à l'échéance.

Immatriculation

Une obligation peut être :

- au porteur auquel cas elle est réputée appartenir à la personne qui la détient comme les billets de banque.

Dans ce cas, le détenteur (porteur) perçoit l'intérêt et le capital sans restriction.

Le titre de l'obligation au porteur sera muni de coupons détachables, sur lesquels sont inscrits un numéro d'identification, le montant de l'intérêt à percevoir et la date à partir de laquelle il peut être perçu. Lorsque l'intérêt est dû, le coupon doit être détaché et présenté pour encaissement à l'émetteur ou à ses agents (généralement une banque).

L'obligation au porteur présente un risque de perte ou de vol ; par contre, elle est facilement transmissible et peut servir de moyen d'échange sans coût supplémentaire.

- enregistrée auquel cas elle est dite nominative

Elle peut être enregistrée pour le capital et les intérêts ou pour le capital uniquement.

Si elle est enregistrée pour le capital et les intérêts, les coupons ne sont pas détachables ; l'obligataire reçoit alors le montant de ses intérêts soit directement à son compte auprès d'une institution financière soit par chèque à son nom soit par mandat.

Si l'obligation est enregistrée pour le capital seulement, elle comporte alors des coupons détachables pour l'intérêt qui sont perçus alors selon la formule des obligations au porteur.

Dans ce cas, le nom du propriétaire est inscrit officiellement sur le titre par l'agent de transfert de l'émetteur. L'enregistrement donne à l'obligataire une protection contre le risque de vol ou de perte mais en contrepartie, demande un plus grand formalisme pour la vente et le transfert des titres. En effet, l'inscription apparaissant sur ceux ci et dans les livres de l'agent de transfert doit alors être modifiée. [CCVM]

VALEUR AU PAIR

Lorsqu'une obligation se vend à sa valeur nominale, on dit qu'elle se vend **au pair**, lorsqu'elle se vend à une valeur inférieure à sa valeur nominale, on dit qu'elle se vend **au-dessous du pair**, et lorsqu'elle se vend à une valeur supérieure à sa valeur nominale, on dit qu'elle se vend **au-dessus du pair**.

OBLIGATIONS EMISES PAR LE GOUVERNEMENT

Le gouvernement émet trois sortes d'obligations :

- Les Bons du Trésor
- Les obligations facilement négociables
- Les obligations d'épargne.

Les obligations émises par des agences gouvernementales ou par des sociétés d'état sont aussi considérées comme des obligations du gouvernement, puisqu'elles sont garanties par lui.

Les obligations émises par le gouvernement sont considérées comme ayant la meilleure sécurité du capital dans le pays, à cause du pouvoir étendu d'imposition du gouvernement et de son pouvoir d'émission de la monnaie.

1. BONS DU TRESOR

Les bons du Trésor à court terme sont émis pour des échéances de 13, 26 et 52 semaines. Ils portent intérêt et leur intérêt est précompté (payé à l'avance).

Les bons du trésor à moyen terme sont émis pour des échéances de 2 et 5 ans. Ils sont émis au pair et remboursés à l'échéance au pair, et portent un intérêt annuel.

2. OBLIGATIONS FACILEMENT NEGOCIABLES

Ce sont des obligations qui ont une date d'échéance et un taux d'intérêt déterminés, et qui sont transférables. Elles peuvent donc se négocier sur le marché secondaire.

3. OBLIGATIONS D'EPARGNE

Ces obligations sont émises principalement en petites coupures, puisque leur émission vise fondamentalement le petit épargnant.

Les obligations d'épargne sont émises au pair, sont remboursées au pair et portent un intérêt annuel. Elles peuvent être remboursées en tout temps, après un certain délai depuis la date d'émission. Elles ne sont pas négociables et doivent être enregistrées.

L'intérêt annuel qu'elles portent peut être :

- Un intérêt régulier, auquel cas il est payé au détenteur ;
- Un intérêt composé, auquel cas il est capitalisé chaque année.

OBLIGATIONS DE SOCIETES

Il faut noter que généralement, il en coûte moins à une société d'émettre des obligations plutôt que des actions qui paient des dividendes réguliers car les intérêts sur les obligations sont versés avant l'impôt sur le revenu de la société, alors que le dividende est versé sur les bénéfices nets.

ACTE DE FIDUCIE ET FONDS D'AMORTISSEMENT

L'émission d'obligations de sociétés s'accompagne d'un acte de fiducie qui stipule les engagements que prend l'émetteur.

L'acte de fiducie détaille :

- Les caractéristiques des obligations ;
- Les conditions de remboursement avant échéance par l'émetteur, s'il y a lieu ;
- Les garanties que l'émetteur accorde ;
- Les modalités de remboursement ;
- Les droits des épargnants, en cas de manquement de l'émetteur à ses engagements ;
- Le fonctionnement et le pouvoir des assemblées d'obligataires et,
- D'une manière générale, l'ensemble des mesures visant à protéger les intérêts des obligataires.

La mise sur pied d'un fonds d'amortissement vise également à protéger les créanciers. En effet, à l'échéance des obligations qu'elle a émises, l'entreprise fait face à une sortie de fonds importante, en l'occurrence, le paiement du principal.

Comme la probabilité existe que celle-ci ne puisse payer la totalité de ce montant, elle dépose périodiquement des montants dans un fonds d'amortissement administré par le fiduciaire.

A l'aide de ces montants, celui-ci peut racheter graduellement l'émission ou encore ne se servir de cet argent que pour la racheter globalement à l'échéance. Lorsque l'émission est rachetée graduellement, les obligations qui font l'objet du rachat peuvent être choisies au hasard.

Un fonds d'amortissement est donc une réserve de capitaux accumulés sur une base périodique en vue de pourvoir au remboursement des obligations en tout ou en partie à l'échéance.

Les capitaux apportés au fonds par la société ne sont pas laissés inactifs. Ils peuvent être investis dans des titres présentant moins de risque que ceux dont ils doivent garantir le

paiement. Ou bien, et c'est généralement le cas, ils sont utilisés pour racheter graduellement la série d'obligations, ce qui a pour effet de réduire l'endettement de l'émetteur et de faciliter le remboursement final.

Les obligations peuvent être rachetées sur le marché, ce qui contribue à soutenir les cours et à donner de la liquidité aux titres ; c'est à l'avantage des obligataires restants. L'émetteur procédera ainsi si la valeur des titres sur le marché est inférieure à la valeur nominale.

Dans le cas inverse, le choix des obligations rachetées se fait par tirage au sort, chaque obligation peut être identifiée par un numéro. Les obligations désignées par le tirage, qu'elles soient présentées au remboursement ou pas ne rapportent plus d'intérêt après cette date ; leurs propriétaires reçoivent sur livraison la valeur nominale du titre et les intérêts courus.

S'il n'existe pas de doute sur la capacité de l'émetteur de rembourser à l'échéance, un fonds d'amortissement n'est pas justifié. C'est le cas généralement des sociétés qui ont des revenus prévisibles (comme les sociétés de service public) et qui ont une cote de crédit élevée sur le marché.

TAUX D'INTERET DE L'OBLIGATION

Le taux d'intérêt que paie l'obligation est fixé au moment de l'émission et reste, dans la plupart des cas, inchangé jusqu'à échéance.

Les intérêts payés par l'obligation sont donc généralement fixes et dépendent des taux d'intérêt en vigueur au moment de l'émission des titres.

Par la suite, l'obligation sera négociée à des cours reflétant les exigences de rendement des investisseurs à ce moment sur des titres similaires.

Les intérêts sont versés sur une base périodique (semestriellement ou annuellement); le taux qui apparaît sur le certificat est annuel.

ECHEANCE DE L'OBLIGATION

Echéances Rapprochables et Reportables

L'échéance n'est pas, la plupart du temps, fixée de façon rigide. Une option peut être accordée à l'épargnant lui permettant de retarder ou d'avancer l'échéance. Par ailleurs, beaucoup plus fréquemment, l'émetteur se réserve le droit de rembourser sa dette de façon anticipée.

Les options de rapprochement et de report des échéances sont tout à l'avantage des épargnants. Dans le cas d'une échéance reportable, le propriétaire a avantage, si les taux d'intérêts courants sont inférieurs au taux nominal apparaissant sur son obligation, à reporter l'échéance, de manière à conserver ce taux élevé. Dans le cas inverse, il devrait accepter le remboursement et réinvestir sur le marché au taux courant.

Le même raisonnement s'applique aux obligations à échéance rapprochable.

Obligations Sériées

Certaines émissions sont faites en séries. A l'intérieur d'une même émission, chaque série a une échéance propre. L'avantage de telles émissions est que les investisseurs peuvent choisir l'échéance qui les intéresse.

Rachat Anticipé

L'échéance approchable ou reportable est une option accordée à l'épargnant ; par contre la clause de rachat anticipé est une option que se réserve l'émetteur. Elle est fréquente lors de l'émission d'obligations de sociétés.

La clause de rachat anticipé permet à l'émetteur de rembourser sa dette avant l'échéance prévue et lui donne donc une certaine flexibilité, pour le cas où il voudrait modifier sa structure financière.

De plus, si les taux d'intérêt ont baissé sur les marchés financiers depuis l'émission, le rachat anticipé pourrait lui permettre de se financer à coût moindre. C'est un inconvénient pour les épargnants qui ne pourront placer les capitaux ainsi récupérés qu'à un taux moindre.

Pour atténuer cet inconvénient, l'acte de fiducie prévoit le plus souvent qu'une prime de rachat soit versée aux obligataires si l'émetteur effectue un rachat anticipé. De plus, un délai de plusieurs années est établi entre la date d'émission et la date initiale où le rachat peut être effectué.

OBLIGATIONS CONVERTIBLES

DEFINITION

L'obligation convertible est un titre hybride possédant toutes les caractéristiques d'une obligation classique jusqu'à son remboursement ou sa conversion, et d'une action par le biais de son droit de conversion qui lui est attaché.

Les conditions de conversion, appelées aussi droits ou privilèges de conversion, sont déterminées à l'avance.

Les privilèges de conversion attachés aux obligations convertibles émises par les sociétés consistent généralement en un échange contre des actions ordinaires de la compagnie dans des conditions données.

Les obligations convertibles possèdent les caractéristiques des obligations classiques, mais offrent en plus la possibilité d'une plus value de capital grâce au privilège de conversion. En effet, elles possèdent, comme les obligations classiques une date d'échéance et un coupon, d'une part et, si elles sont converties en actions ordinaires, elles peuvent acquérir de la valeur si les actions ordinaires s'apprécient au delà du prix de conversion. [DEF70]

AVANTAGES DES OBLIGATIONS CONVERTIBLES

Pour l'investisseur

Elles présentent l'avantage de concilier :

- La sécurité obligataire :

La recherche de la sécurité obligataire, représentée par un coupon et un remboursement fixés lors de l'émission, tout en profitant des avantages fiscaux liés aux obligations ;

- Les perspectives de valorisation du capital :

La recherche d'une valorisation importante du capital de l'investisseur représentée par son droit de conversion ;

- La diversification du portefeuille sans risque :

De plus, les investisseurs évoluant dans des marchés actions fragiles et des marchés de taux difficiles, peuvent diversifier leur portefeuille en achetant des obligations convertibles, afin de profiter du marché action, tout en bénéficiant d'un parachute obligataire.

Pour l'émetteur

- Endettement à moindre coût :

Les obligations convertibles permettent aux émetteurs de s'endetter à moindre coût, car le coupon payé à l'investisseur qui est déductible de l'assiette de l'impôt sur les sociétés est généralement inférieur à celui d'une obligation classique ;

- Renforcement des capitaux propres :

La société émettrice y voit également un outil de financement avantageux, surtout si des perspectives de croissance sont importantes. Les titres convertis viendront renforcer les capitaux propres de l'entreprise.

POURQUOI DES OBLIGATIONS CONVERTIBLES ?

L'addition d'un privilège de conversion facilite le placement d'une obligation dans le public.

Pour l'émetteur, cela se traduit par la réduction du taux d'intérêt et donc du coût global de l'argent emprunté. Cela peut permettre à la société d'augmenter son capital actions, de façon indirecte à des conditions plus favorables que la vente d'actions ordinaires.

Par ailleurs, il est possible que la conjoncture ne favorise pas l'émission d'actions ordinaires, en raison du peu de rendement offert par les actions de la société ou à cause de la conjoncture du marché.

Pour l'investisseur, l'obligation convertible lui permet de détenir une valeur qui offre un double avantage : celui de combiner une grande part de la sécurité et du revenu fixe d'une obligation avec le privilège de conversion en actions ordinaires présentant des possibilités de plus value du capital.

L'obligation convertible présente un attrait particulier pour l'épargnant qui désire participer à l'expansion de la société mais qui refuse de prendre un risque substantiel quelconque. Il acceptera cependant le rendement plus faible d'une obligation convertible pour jouir du droit de conversion en actions ordinaires.

CARACTERISTIQUES DES OBLIGATIONS CONVERTIBLES

Pour la plupart des obligations convertibles, le prix de conversion est relevé graduellement, au cours des années, afin d'inciter les porteurs à les convertir au plus tôt.

En cas de division ou de regroupement des actions ordinaires, le privilège est généralement ajusté en conséquence.

Les obligations convertibles sont normalement convertibles en tout temps en actions ordinaires jusqu'à l'expiration du droit de conversion. Cependant, le paiement des intérêts courus et des dividendes des actions obtenues après la conversion peut être soumis à des conditions particulières qui seront détaillées dans l'acte de fiducie.

En général, les obligations convertibles sont rachetables, habituellement à une petite prime et après un préavis raisonnable et elles comportent des fonds d'amortissement.

Conversion forcée

L'obligation convertible peut comporter une clause de conversion forcée. Cette clause va stipuler que si le cours du marché de l'action ordinaire se maintient à un certain niveau ou au-dessus pendant un nombre donné de séances consécutives de Bourse, l'émetteur peut appeler les obligations au remboursement à un prix déterminé. Ce prix sera bien sur substantiellement inférieur au cours atteint par l'obligation convertible par suite de la hausse du cours des actions ordinaires.

Cette clause est à l'avantage de l'émetteur, car la conversion forcée peut améliorer le ratio d'endettement de la société et permettre ainsi d'effectuer un nouveau financement par emprunt.

ACHAT ET VENTE D'OBLIGATIONS

INTERET COURU

L'intérêt qui s'est accumulé depuis la dernière date de paiement de l'intérêt par l'obligation s'appelle « intérêt couru ».

L'une des caractéristiques des opérations d'achat et de vente d'obligations est que l'intérêt couru doit être inclus dans le montant total de l'opération. Dans ce cas, l'intérêt couru est calculé jusqu'à la date de règlement ou de livraison fixée par le courtier.

Le client qui vend une obligation doit donc détacher tous les coupons qui sont échus avant de livrer son titre.

Le client qui achète une obligation doit payer, en plus du prix d'achat, l'intérêt couru depuis la date du dernier paiement d'intérêt ; il recouvre l'intérêt couru qu'il a versé au paiement d'intérêt suivant ou avant, s'il vend l'obligation entre temps.

Le courtier doit s'assurer que l'intérêt couru est compris dans le montant de l'opération. Le calcul de l'intérêt couru se fait en utilisant la formule suivante :

$$\text{Intérêt Couru} = (\text{Intérêt annuel}) * (\text{Nombre de jours d'intérêt couru}) / 365$$

Cas particuliers

1. Dans le cas d'intérêts payés semestriellement, il est possible que l'intérêt couru soit supérieur à l'intérêt semestriel, du fait que les mois civils ne comptent pas tous le même nombre de jours.

L'intérêt couru doit être ajusté dans ce cas en rapportant le nombre de jours d'intérêt couru au nombre de jours total du semestre. La formule devient alors :

$$\text{Int.couru} = (\text{intérêt semestriel}) * (\text{nb.jours d'intérêt couru}) / (\text{nb.jours du semestre})$$

2. Lorsque la date de règlement d'une opération sur obligations intervient à la date de paiement du coupon, ces obligations se négocient sans intérêt couru.
3. Les clients devraient conserver les avis d'exécution qu'ils reçoivent concernant les opérations qu'ils ont effectuées sur des obligations, de façon à pouvoir calculer le montant exact des intérêts qu'ils ont reçus ou des gains en capital réalisés durant l'année, pour les besoins de déclarations fiscales notamment.

En effet, lorsqu'un client achète une obligation, le montant qu'il paie comprend l'intérêt couru qui devait être déduit du montant total des intérêts reçus durant l'année pour arriver au montant de l'intérêt effectif reçu, éventuellement sujet à impôt et taxe.

RISQUES ATTACHES AUX OBLIGATIONS

1. EFFETS DE L'INFLATION

Dans un contexte inflationniste, le prix des biens tend à augmenter. Le pouvoir d'achat de la monnaie se détériore. Dans un tel contexte, le pouvoir d'achat de la valeur nominale de l'obligation, au moment de son remboursement, ne va représenter qu'une portion du pouvoir qu'elle avait au départ.

2. TAUX D'INTERETS

Le niveau des taux d'intérêts affecte doublement le détenteur de l'obligation ; le prix de l'obligation varie en raison inverse de la variation du taux d'intérêt. Le prix au marché de l'obligation est donc affecté par le mouvement des taux d'intérêt.

3. RISQUE DE DEFAUT

Si les obligations gouvernementales peuvent être considérées sans risque, en raison du pouvoir de taxation et du pouvoir d'émission de la monnaie locale qu'a le gouvernement, il n'en est pas de même pour les obligations de société ; il y a toujours un risque de défaut de respect de ses obligations financières en ce qui a trait au versement des intérêts sur les obligations et le remboursement du capital. [CCVM]

Principes d'Etablissement du Prix d'une Obligation

Pour déterminer le prix d'une obligation, il faut calculer la *valeur actualisée* du titre. Cette méthode permet de déterminer quelle est la valeur actuelle d'une somme d'argent à recevoir à une date future. Etant donné qu'une obligation représente une série de rentrées de fonds futures, la somme des valeurs actualisées de ces rentrées de fonds futures devrait être égale au montant payé aujourd'hui pour acquérir l'obligation. [CVM]

La valeur actualisée d'une obligation se calcule en quatre étapes :

- (1) Déterminer le taux d'actualisation approprié ;
- (2) Calculer la valeur actualisée des flux monétaires à recevoir sur l'obligation ;
- (3) Calculer la valeur actualisée du capital de l'obligation ;
- (4) Puis additionner ces deux dernières valeurs.

1. Taux d'Actualisation

Le taux d'actualisation à utiliser dépend du risque inhérent à l'obligation à l'étude. Il est possible d'en faire une estimation en consultant les rendements des obligations ayant un coupon d'intérêt, une échéance et une cote de crédit semblables. Il convient toutefois de faire un redressement du taux d'actualisation : si les intérêts sont versés plus d'une fois par année, le taux d'actualisation doit être redressé en conséquence.

Exemple :

Si d'après une comparaison effectuée avec des obligations d'Etat, une obligation est censée produire un rendement de 10%, son prix sera alors déterminé à l'aide d'un taux d'actualisation de 10%.

En supposant que l'obligation en question rapporte un intérêt semestriel, il faut alors diviser le taux d'actualisation par deux.

2. Valeur Actualisée des Flux Monétaires

La valeur actualisée des flux monétaires générés par une obligation correspond à la somme des valeurs actualisées de tous les paiements d'intérêt.

Par exemple, dans le cas d'une obligation 9% à quatre ans d'une valeur nominale de 100 DA, il reste huit paiements d'intérêt semestriels de 4.5 DA chacun. La somme des valeurs actualisées de tous ces paiements d'intérêt représente la valeur actualisée des flux monétaires provenant de l'obligation.

La valeur actualisée d'un paiement d'intérêt futur se calcule comme suit :

$$VA = VF / (1+t)^n$$

Où :

VA = Valeur Actualisée ;

VF = Valeur Future ;

t = Taux d'actualisation (déterminé à la première étape) ;

n = nombre de périodes de capitalisation entre le moment présent et la date de paiement de l'intérêt (coupon).

Dans le cas de l'exemple précédent, obligation 9% venant à échéance dans quatre ans et d'une valeur nominale de 100 DA, la valeur actualisée du premier coupon d'intérêt serait de :

$$VA = 4.5 / (1 + 0.05)^1$$

D'où VA = 4.2857 DA.

La valeur actualisée du paiement d'intérêt à recevoir dans six mois est d'environ 4.29 DA.

Dans ce même exemple, la valeur actualisée du second paiement d'intérêt est de :

$$VA = 4.5 / (1 + 0.05)^2$$

D'où VA = 4.0816 DA.

La valeur actualisée du paiement d'intérêt à recevoir dans deux périodes de six mois est d'environ 4.08 DA.

Il faut répéter le processus pour chaque paiement d'intérêt à recevoir, et additionner toutes les valeurs ainsi obtenues pour déterminer la valeur actualisée totale des revenus.

Pour l'exemple ci-dessus, les revenus ont une valeur actualisée totale de 29.08 DA.

Remarque :

S'il s'agissait d'une obligation à coupons détachés et que seuls les coupons devaient être achetés, le montant de 29.08 DA aurait été le montant maximal à payer pour obtenir un rendement de 10%.

Généralement, une méthode de calcul plus rapide est utilisée pour calculer la valeur actualisée d'une série de paiements répartis dans le temps.

Cette formule est la suivante :

$$VAT = C [1 - 1 / (1 + t)^n] / t$$

Où :

VAT : Valeur Actualisée Totale de tous les paiements d'intérêts (coupons) ;

C : valeur d'un coupon d'intérêt ;

t : taux d'actualisation (le niveau des taux d'intérêt que l'investisseur s'attendrait à recevoir sur des placements comparables à chaque période de paiement de l'intérêt) ;

n : nombre de paiements périodiques (nombre des coupons d'intérêt).

Cette formule appliquée à l'exemple précédent donne directement la valeur actualisée totale de tous les paiements d'intérêt, soit 29.08 DA.

En effet, nous aurons :

$$VAT = 4.5 [1 - 1 / (1 + 0.05)^8] / 0.05$$

D'où VAT = 29.0845 DA.

3. Valeur Actualisée du Capital

La valeur actualisée du capital d'une obligation se calcule à l'aide de la même formule. En fait, le montant en capital représente simplement une importante rentrée de fonds à la fin d'une série d'autres rentrées de fonds, soit les paiements d'intérêt.

La valeur actualisée du capital se calcule comme suit :

$$VA = VF / (1+t)^n$$

Où :

VA = Valeur Actualisée ;

VF = Valeur Future (montant du capital) ;

t = Taux d'actualisation (déterminé à la première étape) ;

n = nombre de périodes de capitalisation entre le moment présent et l'échéance.

Dans le cas de notre obligation 9% échéant dans quatre ans et d'une valeur nominale de 100 DA, la valeur actualisée du capital est de :

$$VA = 100 / (1 + 0.05)^8$$

D'où $VA = 67.6839$ DA.

Le capital a une valeur actualisée d'environ 67.68 DA.

Remarque :

Ici encore, s'il s'agissait d'une obligation à coupons détachés et que l'obligation devait être achetée sans les coupons, le montant de 67.68 DA aurait été le montant maximal à payer pour obtenir un rendement de 10%.

4. Addition des Valeurs Actualisées

Le juste prix à payer à l'achat d'une obligation correspond à la somme des deux sources de valeur du titre, à savoir : la valeur actualisée des coupons d'intérêt et la valeur actualisée du capital.

Pour notre exemple, les coupons d'intérêt ayant une valeur actualisée d'environ 29.08 DA et le capital une valeur actualisée d'environ 67.68 DA, l'investisseur ne devrait pas payer plus de $(29.8 + 67.68)$, soit 96.77 DA, à l'achat de cette obligation et cela pour obtenir un rendement de 10%.

La valeur d'une obligation est donc égale à la valeur actualisée totale de tous les coupons d'intérêt, plus la valeur actualisée du capital, ces valeurs étant déterminées à partir d'un taux d'actualisation approprié tenant compte des divers risques liés à l'obligation en question. [CVM]

$$\text{Valeur Obligation} = VF / (1+t)^n + C [1 - 1 / (1 + t)^n] / t \quad \dots (1)$$

Principe de Calcul du Rendement d'une Obligation

Cette méthode de calcul du rendement est l'opposée de la méthode de détermination du prix à l'aide de la valeur actualisée.

Dans ce dernier cas, l'acheteur a établi le rendement qu'il voudrait obtenir d'une obligation particulière, et a utilisé ce rendement pour calculer le prix maximal qu'il devrait payer pour acquérir l'obligation.

Ici, au contraire, l'acheteur connaît déjà le prix de l'obligation, et utilise celui-ci pour calculer le rendement qu'il obtiendra.

Contrairement au rendement courant d'une action, lequel est calculé en divisant le dividende par le cours, le calcul du rendement d'une obligation est plus compliqué par le fait que le porteur recevra probablement la valeur nominale du titre à l'échéance.

Ainsi, contrairement au rendement d'une action, le rendement d'une obligation comprend non seulement le rendement qu'obtient le porteur sous forme de revenu d'intérêt, mais également tout gain en capital représenté par la différence entre le prix d'achat de l'obligation et son prix de remboursement à l'échéance, si l'obligation a été achetée au-dessous du pair (ou toute perte en capital si l'obligation a été achetée au-dessus du pair). [CVM]

THEOREMES RELATIFS AUX OBLIGATIONS

Il est très important pour les investisseurs qui achètent des obligations de comprendre la relation qui lie les taux d'intérêt aux prix des obligations. Il existe cinq théorèmes qui traduisent cette relation, tous basés sur la formule (1) de la valeur de l'obligation :

THEOREME 1 :

Le prix des obligations varie en sens inverse des taux d'intérêts.

Exemple numérique :

Considérons une obligation qui verse des intérêts annuels dont la valeur nominale est de 100 DA et qui vient à échéance dans 10 ans avec un intérêt nominal de 11%.

Si le taux d'intérêt dans 10 ans pour un risque similaire à celui de l'obligation est de 11%, alors le prix de l'obligation sera de 100 DA.

Si le taux d'intérêt monte à 12%, alors le prix de l'obligation sera de 94,35 DA ; si le taux d'intérêt baisse à 10%, alors le prix de l'obligation sera de 106,15 DA.

THEOREME 2 :

Soient deux obligations A et B de même risque, telle que l'échéance de A est plus grande que celle de B. Si le taux de rendement exigé subit une variation, le prix de A subira une variation plus importante que le prix de B.

Exemple numérique :

Considérons une obligation de 4 ans, 7% qui se vend à 1000 DA et une obligation de 20 ans, 7% qui se vend également à 1000 DA.

Si les taux de rendement exigés pour des obligations de même risque montaient à 8%, le prix de l'obligation 4 ans s'établirait alors à 966,88 DA et celui de l'obligation 20 ans s'établirait à 901,82 DA.

Inversement si les taux chutaient à 6%, le prix de l'obligation 4 ans s'établirait à 1034,65 DA et celui de l'obligation 20 ans s'établirait à 1114,70 DA.

THEOREME 3 :

Etant donnée une variation des taux d'intérêt, le prix de l'obligation augmente (ou diminue selon le signe de la variation) avec l'échéance mais à un taux décroissant.

Exemple numérique:

Considérons 3 obligations 7% d'échéances respectives 6,8 et 10 ans qui se vendent toutes à 1000 DA.

Supposons que les taux de rendement pour de telles obligations chutent à 5%. Les prix de ces obligations seraient alors comme suit :

$$P(6) = 1101,51 \text{ DA}$$

$$P(8) = 1129,26 \text{ DA}$$

$$P(10) = 1154,43 \text{ DA}$$

ce qui donne un taux de variation de 2,52%

ce qui donne un taux de variation de 2,23%

Ainsi, lorsque l'échéance passe de 6 à 8 ans, le prix augmente de 2,52%, mais lorsque l'échéance passe de 8 à 10 ans, le prix n'augmente que de 2,23%.

THEOREME 4 :

Le gain en capital réalisé sur une obligation lors d'une chute des taux d'intérêts est plus important que la perte en capital réalisée pour une augmentation des taux d'intérêts de la même ampleur.

Exemple numérique:

Considérons une obligation 6 ans, 7% qui se vend à 1000 DA.

Si les taux de rendement chutaient de 1%, le prix de l'obligation s'établirait alors à 1049,17 DA, soit un gain en capital de 49,17 DA.

Si les taux de rendement augmentaient de 1%, le prix de l'obligation s'établirait alors à 953,77 DA, soit une perte en capital de 46,23 DA.

Le gain en capital est donc plus important que la perte en capital.

THEOREME 5 :

Plus le coupon est élevé et moins important est le taux de variation du prix lors d'une variation des taux d'intérêts.

Exemple numérique :

Considérons deux obligations 10 ans, l'une avec un coupon de 5% et l'autre avec un coupon de 8%.

Si le taux de rendement exigé sur ces obligations est de 10%, les prix des deux obligations s'établissent alors respectivement à : 692,77 DA et 877,11 DA.

Supposons maintenant que les taux de rendement chutaient à 9%, le prix de l'obligation 5% s'établirait alors à 743,29 DA (une augmentation de 7,29%) et celui de l'obligation 8% s'établirait à 935,82 DA (une augmentation de 6,69% seulement). [CCVM]

POURQUOI LES INVESTISSEURS ACHETENT-ILS LES OBLIGATIONS DE SOCIETE ?

Les obligations de société offrent un rendement généralement supérieur à celui des obligations du gouvernement, puisqu'elles sont plus risquées (cote de crédit plus faible).

Elles sont achetées par les institutions et les particuliers qui recherchent le revenu. Les obligations convertibles, les obligations émises avec bons de souscription et les obligations qui se négocient en dessous du pair peuvent également être achetées pour le potentiel de gain en capital.

EVALUATION DE LA QUALITE COMME PLACEMENT D'UNE OBLIGATION

L'évaluation de la qualité comme placement d'une obligation revient à apprécier la cote de solvabilité de l'émetteur.

Elle s'appuie sur l'analyse de la situation financière de l'émetteur et le calcul d'un certain nombre de paramètres quantitatifs destinés à vérifier la capacité de l'émetteur à faire face aux dettes qu'il contracte. Ces calculs sont effectués sur les données financières publiées par l'émetteur et ont pour but de faire ressortir les points forts et les points faibles de sa situation financière.

Une évaluation complète exige une analyse très approfondie de nombreux facteurs. La réponse aux cinq questions suivantes permettra d'avoir une bonne idée de la qualité de placement de l'obligation :

1. Les bénéfices de l'émetteur sont-ils suffisants pour payer l'intérêt sur les dettes contractées ?
2. L'émetteur dispose-t-il d'une marge d'autofinancement suffisante pour rembourser ses emprunts ?
3. La dette de l'émetteur est-elle raisonnable par rapport à l'avoir de ses actionnaires ?
4. La société dispose-t-elle d'éléments d'actif suffisants pour garantir sa dette ?
5. Comment les services indépendants d'évaluation du crédit évaluent-ils les obligations émises par l'émetteur ?

Couverture de l'intérêt :

Pour répondre à la question 1, il faut examiner le ratio couverture de l'intérêt, soit :

(Bénéfices disponibles pour la couverture des intérêts) / (Somme des intérêts débiteurs)

En effet, les bénéfices doivent être plus importants que les intérêts à verser pour pouvoir constituer une protection au cas où la situation financière de l'entreprise se détériorait. Plus la couverture des intérêts est satisfaisante, plus la marge de sécurité est grande.

Il est important également de calculer la tendance de la couverture de l'intérêt d'un exercice à l'autre.

L'idéal serait que l'émetteur réponde aux normes de couverture fixées pour chaque exercice et dispose en plus d'une couverture croissante durant cette période. Est considérée comme satisfaisante une tendance stable qui répond aux normes minimales et qui ne montre que peu de variations au cours d'une période donnée. [CCVM]

Remboursement de la dette :

Pour répondre à la question 2, il faut examiner le ratio d'autofinancement, soit :

$$\text{(Marge d'autofinancement)} / \text{(Dette totale)}$$

Les émissions d'obligations comportent généralement des clauses qui obligent les émetteurs à rembourser leur dette à long terme au moyen de versements annuels à un fonds d'amortissement. Un émetteur doit aussi être en mesure de rembourser ses dettes à court terme (emprunts bancaires et billets à ordre).

Un ratio suffisamment élevé est considéré comme un élément positif, il est calculé pour une période suffisamment longue (5 ans en général) pour déterminer une tendance, considérée comme un élément positif lorsqu'elle est croissante. [CCVM]

Ratio d'endettement :

Pour répondre à la question 3, il faut examiner le ratio d'endettement, soit :

$$\text{(Dette totale)} / \text{(Total de l'avoir)}$$

Une dette importante peut ne poser aucun problème pendant une période de prospérité ; par contre, elle peut grever les ressources financières d'une entreprise pendant une période difficile.

Pour cette raison, une politique de financement prudente exige que la dette reste raisonnable par rapport à l'avoir des actionnaires. [CCVM]

Couverture par l'actif :

Pour répondre à la question 4, il faut examiner le paramètre couverture par l'actif corporel net, soit :

$$\text{(Actif corporel net)} / \text{(Dette totale)}$$

Pour qu'une société puisse générer les bénéfices nécessaires au paiement de l'intérêt et au remboursement du capital, il faudrait que la valeur de l'actif dépasse le montant de la dette.

La valeur de l'actif se calcule pour plusieurs exercices de façon à pouvoir dégager la tendance. [CCVM]

Evaluation de crédit indépendante :

Les obligations peuvent être évaluées par des sociétés d'évaluation de crédit. Les plus connues dans le monde sont les sociétés Moody's et Standard & Poors. Une cote, selon une échelle graduée, est alors affectée à l'obligation.

La cote obtenue par l'obligation joue un rôle important dans l'établissement du prix de l'obligation et dans sa liquidité. En effet, les investisseurs peuvent ainsi apprécier la qualité de leurs titres d'emprunt grâce à l'avis d'analystes professionnels.

La plupart des systèmes d'évaluation sont basés sur une échelle de cotes comprenant généralement quatre (04) catégories identifiées par les lettres A, B, C, D et subdivisées elles mêmes en sous catégories.

A titre d'exemple, le système d'évaluation qui suit est celui utilisé par Standard & Poors :

Aaa : **Excellente qualité** : La protection du capital et de l'intérêt est de premier ordre.

Aa : **Qualité supérieure** : La protection du capital et de l'intérêt est élevée.

A : **Qualité moyenne** : La protection du capital et de l'intérêt est solide mais inférieure à celle des titres classés Aa.

Bbb : **Qualité moyenne** : La protection du capital et de l'intérêt est satisfaisante mais présente toutefois certaines faiblesses latentes.

Bb : **Qualité passable** : Le titre est modérément spéculatif. La protection du capital et de l'intérêt est incertaine.

B : **Semi – spéculatif** : La capacité de l'émetteur de toujours faire face à ses engagements relatifs à l'intérêt et au capital est incertaine.

Ccc : **Hautement spéculatifs** : Risque de défaut de paiement pour l'intérêt et/ou le capital.

Cc : **En défaut** : L'émetteur n'a pas versé l'intérêt ou remboursé le capital d'une dette, ou connaît d'autres problèmes sérieux.

C : **En défaut** : Comme pour Cc, avec en plus la valeur de liquidation plus faible.

D : **Défaillance** : Les obligations de cette catégorie n'ont pas respecté certaines clauses de leur contrat d'emprunt ; les émetteurs peuvent être en voie de liquidation.

Les sociétés d'évaluation de crédit sont importantes car les investisseurs n'ont généralement pas le temps, les qualifications requises ou les moyens d'évaluer directement la capacité des émetteurs à respecter leurs engagements financiers, et s'ils effectuent cette évaluation, il serait intéressant pour eux de pouvoir confronter leurs conclusions avec celles d'analystes professionnels indépendants. [CCVM]

GARANTIES

En cas de manquement de la société à ses engagements, les créanciers peuvent exiger d'être payés sur ses biens.

Dans le cas d'obligations, c'est le fiduciaire qui est habilité à le faire.

Cependant, à moins d'avoir une priorité légale ou contractuelle, tous les créanciers ont le même rang et les actifs liquidés servent à les compenser proportionnellement au montant de leurs créances.

Garanties particulières

Afin de rendre une émission plus attrayante et de payer un intérêt plus faible, une société peut offrir certains de ses actifs en garantie aux obligataires.

En cas de liquidation, le produit de la vente est réparti aux obligataires prioritaires jusqu'à ce qu'ils soient entièrement dédommagés. Si le produit de la liquidation est insuffisant, ils viennent au même rang que les créanciers ordinaires pour le montant restant à recouvrer.

1. Hypothèques

Les biens servant de garanties peuvent être des immobilisations ; les obligations portent alors le nom d'obligations hypothécaires.

Si une société émet plusieurs séries d'obligations hypothécaires, elles n'ont pas nécessairement le même rang. Les obligations de deuxième hypothèque, appelées aussi obligations à hypothèque générale, offrent évidemment une protection inférieure à celle des obligations de première hypothèque et on peut donc s'attendre à ce qu'elles fournissent un rendement supérieur pour compenser.

Le degré de protection fourni par l'hypothèque dépend de la relation entre le montant de la dette et la valeur des actifs fournis en garantie, ainsi que du rang de la dette.

Si l'hypothèque est à fonds fermé, la société ne peut utiliser les biens hypothécaires pour garantir une dette additionnelle.

Si l'hypothèque est à fonds ouvert, l'acte de fiducie contient habituellement des clauses restreignant la liberté de la société, afin de l'empêcher d'affaiblir exagérément la situation des obligataires.

2. Titres

Les obligations peuvent être garanties par le nantissement de titres. Ce peut être des actions ou des obligations d'une autre société ou encore des billets à ordre signés par des clients dans le cadre de ventes à tempérament.

3. Equipement

Les obligations peuvent être garanties par le matériel ou l'équipement de la société. Au moment de l'achat du matériel, la société paie 20% comptant et le reste est financé par l'émission d'obligations garanties par le nantissement du matériel.

4. Maison mère

Les obligations peuvent être garanties par la maison mère de la société émettrice. Les biens de cette dernière peuvent être utilisés pour dédommager les créanciers le cas échéant.

Garanties générales

Les obligations qui n'ont pas de garantie particulière sont protégées par l'ensemble des actifs de la société restant après l'exercice des priorités.

Si une société accorde une garantie à l'occasion d'une nouvelle émission, elle affaiblit la position des détenteurs de ces obligations.

Pour cette raison, l'acte de fiducie contient souvent des clauses protectrices restreignant l'émission d'obligations hypothécaires ou même des obligations additionnelles.

Rang des créanciers

Certaines obligations sont subordonnées à d'autres titres. En cas de liquidation, le remboursement des détenteurs est subordonné à celui d'obligations désignées. L'étendue de la subordination est précisée dans l'acte de fiducie et dans le prospectus d'émission.

Les obligations subordonnées offrent un rendement supérieur ou une possibilité de conversion. Les garanties réduisent donc le risque de perte, en cas d'insolvabilité de la société.
[CCVM]

RESTRICTIONS

Pour protéger les obligataires, une société peut s'engager à respecter certaines règles. Celles-ci ont pour effet d'interdire ou de limiter les opérations qui pourraient affecter défavorablement la situation financière de la société et l'empêcher de verser les intérêts échus et de rembourser le capital à l'échéance.

Les créanciers et les actionnaires peuvent se trouver en conflit dans deux types de situations :

1. Le montant des dividendes et autres montants versés à ses actionnaires est tel que la capacité de l'entreprise de respecter ses engagements envers ses créanciers est menacée.
2. De nouveaux financements ou des investissements envisagés par la société sont tels qu'ils peuvent rendre les résultats de la société plus volatils.

Les intérêts étant fixes, les obligataires n'y ont rien à gagner mais leur risque est accru. Le risque des actionnaires est aussi accru, mais ils peuvent améliorer leurs perspectives de rendement. Il est courant dans ce cas d'insérer dans l'acte de fiducie des clauses restreignant l'entreprise en matière de financement ou d'investissements. Ces clauses portent sur la gestion des actifs, le financement de la société et les versements aux actionnaires.

Gestion des actifs

Certaines clauses visent la liquidité de l'entreprise. Elles peuvent fixer un niveau de fonds de roulement ou un ratio de liquidité minimal à maintenir. Si la liquidité de l'entreprise se détériore, celle-ci peut se trouver incapable de payer les intérêts et rembourser sa dette à échéance.

La rupture d'une de ces clauses permet au fiduciaire de demander le remboursement immédiat des obligations. Le plus souvent, un tel événement servira de signal de difficultés et provoquera une renégociation du contrat.

D'autres clauses concernent la vente d'actifs. La liquidation d'actifs et la location-vente peuvent réduire la protection des créanciers. Leur situation dépend de l'usage qui est fait des fonds ainsi obtenus. Si la vente d'actifs n'est pas restreinte, la société peut cependant être contrainte d'utiliser les fruits de la vente à l'achat de nouveaux actifs fixes.

Les fusions sont généralement souvent soumises à certaines conditions ; elles sont parfois prohibées.

En effet, la fusion peut changer considérablement le risque d'affaires et la structure financière de la société. Les créanciers peuvent donc imposer des conditions de manière à ne pas être affectés défavorablement par une telle opération.

L'émetteur peut accepter également de limiter son endettement à long terme à un certain pourcentage des actifs.

Versements aux actionnaires

Il est fréquent de limiter les dividendes que la société verse à ses actionnaires. Une telle mesure a un effet positif sur la liquidité de la société, si les dividendes sont versés en espèce. De plus, le réinvestissement des bénéfices augmente la part des actionnaires dans le financement et donc la protection des créanciers. [CCVM]

PROPRIETES DES COURS DES TITRES A REVENU FIXE

- Lorsque les taux d'intérêt montent, les cours des obligations baissent ; lorsque les taux d'intérêt baissent, les cours des obligations montent.
- Les cours des obligations à long terme sont plus volatils que ceux des obligations à court terme.
- Les cours des obligations à faible intérêt sont plus volatils que ceux des obligations à intérêt élevé.
- Les caractéristiques spéciales entraînent des considérations spéciales sur le plan du prix.
- Les cours des obligations sont plus volatils lorsque les taux d'intérêt sont faibles.

Les Indices Boursiers

DEFINITION

Les indices boursiers sont des indicateurs qui donnent le niveau relatif du marché boursier et de ses différentes composantes.

L'intérêt de l'indice boursier réside dans le fait que ce dernier représente un indicateur de performance, notamment dans l'évaluation de la performance boursière d'un titre par rapport aux fluctuations de l'ensemble du marché, ou relativement aux variations de l'indice d'un groupe d'actions appartenant à la même catégorie.

Les séries d'indices sont particulièrement utiles pour évaluer les variations à long terme des cours qui correspondent généralement aux tendances du marché. Les indices publiés traduisent le niveau courant de l'indice par rapport à celui du jour précédent, une analyse des faits ayant provoqué les fluctuations de l'indice (hausse ou baisse) accompagne souvent la publication. Parmi ces indices, les plus suivis sont le Dow Jones, le Nikkei, le CAC 40, le Frankfurt DAX, le TSE 300...etc. [TOP96]

CALCUL DE L'INDICE

Conditionnés par le volume et la disponibilité de l'information ainsi que la construction méthodologique, les indices boursiers peuvent être de types différents :

- Globaux ou particuliers,
- Élémentaires ou composés,
- De prix ou de performance.

INDICE PARTICULIER

Comprend un nombre réduit de composants et est souvent concentré sur une industrie ou un secteur particulier.

INDICE GLOBAL

Couvre un grand nombre de valeurs, généralement tout un secteur ou même toutes les valeurs transigeant dans une bourse.

INDICE ELEMENTAIRE

Mesure l'évolution d'une seule variable, par exemple le prix ou la quantité. Les indices élémentaires sont calculés à l'aide de moyennes arithmétiques ou géométriques ou comme étant un ratio de deux valeurs en deux points du temps.

La moyenne arithmétique est donnée par la formule suivante :

$$\frac{\sum_{i=1}^n P_i}{n}$$

Où : P_i est le prix de la $i^{\text{ème}}$ valeur de l'indice ;
 n est le total des valeurs composant l'indice.

La moyenne géométrique est donnée par la formule suivante :

$$\sqrt[n]{\prod_{i=1}^n P_i}$$

Où : P_i est le prix de la $i^{\text{ème}}$ valeur de l'indice ;
 n est le total des valeurs composant l'indice.

Pour tenir compte de l'importance de certains titres sur le marché, certaines moyennes arithmétiques sont corrigées par des pondérations. Les poids représentent généralement la capitalisation boursière des titres, et peuvent aussi représenter le volume transigé.

INDICE COMPOSE

L'indice composé est constitué d'une combinaison de variables, le prix et le nombre d'actions en circulation.

L'indice Paasche, basé sur la méthode de l'année courante, est l'indice le plus utilisé dans le monde boursier. Il est donné par la formule suivante :

$$I_t = \frac{\sum_{i=1}^n P_{it} \times Q_{it}}{\sum_{i=1}^n P_{i0} \times Q_{i0}} \times I_0$$

Où :

I_t est la valeur de l'indice à l'instant t ;

P_{it} est le prix de la $i^{\text{ème}}$ valeur à la période courante ;

Q_{it} est le nombre de titres en circulation durant la période courante ;

Q_{i0} est le nombre de titres en circulation durant la période de base ;

P_{i0} est le prix de la $i^{\text{ème}}$ valeur à la période de base ;

I_0 est la valeur de l'indice à la période de base ;

n est le nombre total des valeurs composant l'indice.

Compte tenu de l'influence des dividendes sur le prix des actions, certains indices sont réajustés par la formule suivante :

$$I_{rt} = \frac{\sum_{i=1}^n (P_{it} \times Q_{it} + D_i)}{\sum_{i=1}^n P_{i0} \times Q_{i0}} \times I_0$$

Avec D_i : le total des dividendes payé par valeur depuis la période de base ;

I_{rt} : l'indice de rendement total à la période t (Total Return Index). [TOP96]

Quelques indices des Bourses du monde

1. Le Dow Jones (New York)

Cet indice est une moyenne arithmétique des prix dont le diviseur s'ajuste pour tenir compte des fractionnements ainsi que des substitutions de titres à l'intérieur d'un groupe.

2. Le SP500 (Standard and Poor's)

C'est un indice de rendements pondérés par la valeur marchande au début de la période de calcul ; son calcul tient compte de la capitalisation de chacun des titres le composant.

3. Le « Total Returns » (Toronto)

Cet indice est calculé de la même manière que le SP500, sauf que les versements des dividendes durant l'année sont ajoutés.

4. L'indice de la Bourse de Montréal

C'est un indice de prix relatifs ; il est calculé en divisant la moyenne des prix courants par la moyenne des prix de la période de base, le tout multiplié par la valeur de base de l'indice. Un réajustement est effectué à chaque fractionnement de l'une des actions composant l'indice.

EN ALGERIE

Introduction

L'Algérie s'est engagée dans une réforme économique visant une restructuration de son économie. Face à l'impératif de croissance et de développement, il est de plus en plus nécessaire que l'Algérie exploite au mieux ses ressources financières. L'instrument privilégié pour une mobilisation rationnelle et efficace de l'épargne, moteur de la croissance et du développement, est le marché financier, qui est aussi un instrument de privatisation par excellence.

La nécessité de mise en place et de développement d'un marché de valeurs mobilières **crédible, transparent et efficace** en Algérie est apparue dès l'engagement des réformes économiques initiées à la fin des années 1980. Il a été clairement affirmé que l'absence de pratique et de traditions dans le commerce des valeurs mobilières constitue un handicap majeur et sérieux pour le passage à une économie de marché basée sur l'esprit d'entreprise et soutenue par un financement adéquat.

En effet, le désengagement de l'état dans la gestion directe des affaires économiques et surtout dans la conduite des investissements impose la mise en œuvre d'un financement direct des entreprises et du Trésor par la mobilisation de l'épargne publique nationale.

Ce type de financement direct de l'activité économique viendra compléter (voire même concurrencer) le financement bancaire et constituer ainsi un axe important de réorganisation du secteur financier.

Il existe plusieurs modes d'organisation boursière dont la nature et le mode de fonctionnement doivent répondre aux particularités de chaque pays :

- La structure de l'économie ;
- L'infrastructure financière existante ;
- Le niveau de développement des moyens de communication ;
- Les habitudes des individus en matière d'épargne.

Première Expérience de Création de Bourse des Valeurs en Algérie

La première création d'une Bourse des valeurs mobilières à Alger date du 09/12/1990, sous la forme d'une SPA, par l'ensemble des fonds de participation avec pour objet l'organisation matérielle des transactions sur les valeurs mobilières.

Quant aux premiers textes relatifs à la Bourse des valeurs mobilières, ils ne sont promulgués qu'en 1991, sous forme de décrets exécutifs pour gérer et organiser le marché des valeurs mobilières :

- | | |
|-----------------------|---|
| *N°91/169 du 28/05/91 | Organisation des transactions sur les valeurs mobilières. |
| *N°91/170 du 28/05/91 | Variétés, formes des valeurs mobilières et conditions d'émission par les SPA. |
| *N°91/171 du 28/05/91 | La Commission de Bourse. |
| *N°91/172 du 28/05/91 | Bonifications pour nouveaux investissements prioritaires. |

Malgré ce dispositif, la Bourse des valeurs mobilières n'a connu aucun début d'activité. Il s'est avéré rapidement que les conditions objectives relatives au contexte institutionnel, législatif, financier et économique n'étaient pas réunies. L'organisation et le déroulement de transactions sur valeurs mobilières pendant cette période n'était donc pas possible.

En effet, le contexte local à la fin des années 1980 était marqué principalement par :

- Une gestion administrative et directe des déterminants de la politique macro-économique et micro-économiques : les indicateurs de performance économiques et financiers de l'économie étaient défavorables (forte inflation, dinar surévalué...);
- Le code de commerce (1975) n'a pas prévu d'appel public à l'épargne par les entreprises organisées en SPA, ni de commerce des valeurs mobilières ;
- Le secteur public, réorganisé conformément à la loi 88-01-1988 en groupe de fiducie chargé de rentabiliser les fonds d'investissement, accorde aux entreprises publiques (organisées en SPA) la privatisation de la gestion (autonomie) et non la privatisation du capital. Il était encore interdit de vendre ou de céder le capital social d'une entreprise publique aux particuliers.

Tous ces facteurs réunis et d'autres non moins importants, ont bloqué la première expérience Algérienne de mise en place d'une Bourse des valeurs mobilières :

- La Commission de Bourse prévue par le décret exécutif N°91/171 du 28/05/91 n'a jamais été créée.
- La société de gestion des valeurs mobilières (SVM), réorganisée en société de bourse des valeurs (SBM), n'a jamais exercé ses missions malgré l'ouverture de son capital aux banques et institutions financières. Elle a été dissoute en 1996.
- Les décrets exécutifs N°91/169, 170, 171 et 172 du 28/05/91 sont annulés et remplacés par un autre dispositif constitué principalement par deux décrets législatifs (N°93/08 et N°93/10 du 23/05/93).

Deuxième Expérience de Création d'une Bourse des Valeurs

La première tentative de mise en œuvre d'une bourse de valeurs en Algérie a été riche d'enseignements et a permis de définir un nouveau dispositif législatif et réglementaire comportant la définition :

- D'une démarche de mise en œuvre pragmatique et progressive ;
- D'un schéma d'organisation cohérent avec le cadre institutionnel et administratif local ;
- D'un cadre de gestion et de fonctionnement moderne (l'Etat à travers la Commission est un garant de bon fonctionnement du marché, et non pas un gérant).

Par ailleurs, l'implantation d'un marché de capitaux en Algérie s'inscrit dans le cadre de la réorganisation du secteur financier et traduit la volonté du gouvernement de favoriser un financement plus concurrentiel de l'économie nationale et une meilleure utilisation de l'épargne publique nationale.

La Bourse des valeurs, en tant que composante motrice de ce marché, est appelée à mettre en place les dispositions techniques, réglementaires et organisationnelles nécessaires à la mobilisation de l'épargne publique nationale par l'organisation et le déroulement des transactions sur valeurs mobilières.

Les principaux objectifs qui lui sont fixés dans le cadre du programme du gouvernement sont principalement :

- Permettre l'ouverture du capital des entreprises publiques et privées organisées en SPA ;
- Disposer d'une mesure d'actifs de ces entreprises ;
- Assurer un financement direct de l'investissement par appel public à l'épargne ;
- Disposer d'un instrument de liquidité de l'épargne publique investie à long terme.

Cadre Réglementaire et Législatif

A/ La nouvelle approche de cette deuxième expérience entamée en Mai 1993 est définie par le nouveau dispositif législatif comme suit :

***Le décret législatif N° 193/08 du 25/04/93**, modifiant et complétant le code du commerce consacre par l'ordonnance N°75/58 du 25/09/1975 :

Il a introduit des changements importants et relatifs à l'adaptation aux impératifs d'économie moderne en sécurisant l'épargne et les tiers. Il a introduit pour la première fois en Algérie la notion d'appel public à l'épargne par les Sociétés Par Actions. Il a aussi défini les différentes catégories de valeurs mobilières négociables à la Bourse des valeurs en Algérie.

En général, ce texte fondamental dans le droit des affaires en Algérie consacre :

- Le règlement judiciaire et la faillite des entreprises (même publiques) ;
- La création de nouvelles entités, de nouveaux effets de commerce ;
- La modification du droit des sociétés.

***Le décret législatif N° 193/10 du 23/ 05/ 93**, relatif à la Bourse des valeurs à Alger :

Ce décret a défini la Bourse des valeurs à Alger comme le cadre de déroulement et d'organisation des transactions sur valeurs mobilières. Elle est constituée par la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) et la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV).

Il a défini les missions, les formes d'organisation et les obligations de tous les intervenants du marché Boursier : COSOB, SGBV, ainsi que les Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB).

Il a surtout insisté sur les pouvoirs de la COSOB à travers la réglementation, la surveillance du marché et le contrôle du déroulement des opérations boursières.

***Ordonnance N° 95/ 22 du 26/08/95**, relative à la privatisation des entreprises publiques :

Ce texte a défini l'autorité chargée de la mise en œuvre de la privatisation, des dispositions nécessaires ainsi que des modalités de contrôle.

B/ Ce dispositif juridique a subi des modifications et des adaptations avant même son application afin de tenir compte des objectifs du programme du gouvernement et des conditions de reprise par le marché.

1-Ordonnance N° 96/10, modifiant et complétant le décret législatif N°93/10 du 23/05/93 :

A la suite de cette ordonnance, l'IOB peut exercer hors bourse ses missions et faire des placements monétaires. Les fonds seront movimentés seulement en compte courant. Les négociations des titres cotés peuvent se faire hors Bourse.

2-Ordonnance 1997 modifiant et complétant l'ordonnance de privatisation des entreprises publiques N° 95/22 du 26/08 /1995 :

Cette ordonnance vise à inscrire la privatisation dans le prolongement du processus de restructuration et de réhabilitation des entreprises publiques et à favoriser l'émergence d'un marché de capitaux.

Que Regroupe le Marché Boursier comme Acteurs ?

Le marché boursier met en relation les **émetteurs** de valeurs mobilières et les **investisseurs**.

Les émetteurs proposent des produits suffisamment attrayants pour répondre à leurs besoins de financement en capitaux à long terme.

Les investisseurs investissent une partie de leur épargne dans des titres liquides qui offrent des rendements concurrentiels.

Les acteurs du marché financier Algérien sont :

- **L'autorité du marché : La Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB)**
- **L'organisme de gestion du marché : Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV)**
- **Les intervenants dans le marché : Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB)**
- **Le dépositaire central** (L'inscription en compte des titres, non encore mis en place).

Outre ces acteurs, on retrouve les **professionnels** qui gravitent autour de la Bourse.

Les Utilisateurs du Marché : Emetteurs et Investisseurs

1. Les émetteurs

Comment classe-t-on les émetteurs ?

On classe habituellement les émetteurs par ordre décroissant, en fonction du risque que prend l'investisseur : l'état, le secteur public et enfin le secteur privé.

Ce classement est plus connu sous le nom de « hiérarchie des émetteurs ». Cette hiérarchie se traduit par la prime que va accepter d'acquitter un émetteur par rapport à l'état (réputé le plus sûr).

L'Etat

L'état est considéré comme l'émetteur le plus sûr, le moins susceptible de faire faillite. La place de l'état est prépondérante sur le marché obligataire. En émettant des obligations, l'état vise la couverture de son déficit budgétaire.

Le secteur public

Le secteur public au sens large regroupe les collectivités locales et les entreprises publiques, ainsi que les entités qui gravitent autour de l'état.

Le secteur privé

Avec les actions de privatisation et de restructuration de l'économie, le secteur privé est appelé à prendre une place prépondérante dans le marché des capitaux afin de pallier aux besoins de fonds qu'il pourrait manifester.

Quelles sont les conditions pour faire publiquement appel à l'épargne et l'admission en Bourse ?

Il y a appel public à l'épargne lorsque le titre est diffusé auprès d'au moins 100 personnes.

Sont réputés faire publiquement appel à l'épargne :

- Les Sociétés Par Actions dont les titres sont inscrits à la cote officielle de la SGBV, à dater de cette inscription ;
- Les Sociétés Par Actions qui se constituent conformément aux dispositions du code de commerce concernant les sociétés par actions ;
- Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) ;
- Toute société ou organisme qui recourt pour le placement de ses titres quels qu'ils soient, à des banques et des établissements financiers ou à des Intermédiaires en Opérations en Bourse.

Toute entité qui veut admettre ses titres à la cote doivent satisfaire les conditions suivantes :

Pour les titres de capital :

- Avoir un capital minimum libéré de 100 Millions DA ;
- Diffuser dans le public au moins 20% du capital social de la société au plus tard le jour de l'introduction ;
- Répartir son capital auprès d'au moins 300 actionnaires au plus tard le jour de l'introduction.

Pour les titres de créance :

- Avoir un encours de 100 Millions DA le jour de l'introduction ;
- Répartir cet encours auprès d'au moins 100 détenteurs.

2. Les investisseurs**Qui sont-ils ?**

Le terme général d'investisseurs regroupe les particuliers, les entreprises, les banques et les investisseurs institutionnels que sont les compagnies d'assurances publiques et les organismes d'état.

A ceux là s'ajoutent les investisseurs étrangers.

Les particuliers

Ce sont les personnes physiques qui détiennent directement des valeurs mobilières cotées en Bourse.

La motivation de l'investissement initial résulte souvent d'une incitation des pouvoirs publics et les diverses mesures fiscales qui accompagnent les actions de privatisation.

Deux mobiles essentiels fondent la décision d'investissement :

- Disposer d'un complément de retraite ;
- Se constituer un capital susceptible d'être transmis aux héritiers.

Les investisseurs individuels s'attendent à un bon service de transmission et d'exécution de leurs ordres par leurs IOB et d'une bonne gestion de leurs comptes. D'autre part, les investisseurs sont demandeurs d'information sur le fonctionnement du marché et les activités et opérations des sociétés cotées.

Les institutionnels

Ce sont des investisseurs importants dans le domaine des valeurs mobilières pour lesquels les sociétés et les autorités réservent un traitement particulier.

Ce sont des personnes qui ont pour profession ou activité principale l'investissement et la gestion de sommes qui leur appartiennent ou qui leur sont confiées.

Ces investisseurs recouvrent plusieurs secteurs :

- Les OPCVM ;
- Les compagnies d'assurance et les mutuelles d'assurance ;
- Les caisses de retraite, banques et intermédiaires financiers ;
- Les organismes de sécurité sociale ;
- Les gestionnaires de fortunes.

Qu'est ce que les OPCVM ?

Il est possible à un particulier d'acheter directement des actions ou des obligations en Bourse et il doit, pour cela, passer par un intermédiaire en opérations de Bourse. La grande majorité s'adressera à son agence bancaire ou à sa caisse d'épargne. Les agences des banques des institutions financières proposent généralement à leur clientèle des OPCVM gérés par eux.

La réglementation algérienne reconnaît deux types d'OPCVM :

- Les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) ;
- Les Fonds Communs de Placement (FCP).

Les SICAV

Ce sont des Sociétés d'Investissement à Capital Variable, sociétés qui sont dotées de personnalité morale.

Pour comprendre le principe de base de fonctionnement d'une SICAV, il faut savoir que lorsqu'un investisseur achète une action SICAV, la SICAV va augmenter son capital d'une action : c'est en cela qu'une SICAV est une société à capital variable. Les SICAV ont une valeur liquidative quotidienne en fonction de l'évolution des titres qu'elles détiennent. Cette valeur liquidative permet aux nouveaux entrants et aux vendeurs de SICAV de déterminer la valeur de leurs actions. A chaque vente d'action, la SICAV rachète au vendeur sa part et la détruit, le montant de ses liquidités est donc réduit d'autant.

Les Fonds Communs de Placement (FCP)

Contrairement aux SICAV, les FCP ne sont pas dotés de personnalité morale car ils ne constituent pas une société mais « un ensemble de valeurs mobilières et de sommes placées à court terme et à vue appartenant à plusieurs personnes qui ont sur eux un droit de propriété indivise ».

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

L'intégrité d'un marché est la condition essentielle de sa survie.

Pour fonctionner correctement et dans un climat de transparence, un marché boursier doit être doté d'organismes de contrôle.

Les modes de surveillance du marché diffèrent d'un pays à un autre. En Algérie, cette mission est confiée à la **COSOB (Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse)**.

Quels sont ses membres ?

La COSOB est composée d'un président et de six membres :

- Le président est nommé pour un mandat de quatre (04) ans ;
- Les membres de la COSOB sont nommés pour une durée de quatre (04) ans ;
- 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 de personnes morales émettrices de valeurs mobilières.

Hormis le Président, la composition de la Commission est renouvelable par moitié tous les deux ans.

La Commission dispose, pour son fonctionnement, d'un secrétariat doté de services administratifs et techniques.

Qu'a-t-elle pour mission ?

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

1. La protection des épargnants ;
2. Au bon fonctionnement et à la transparence du marché des valeurs mobilières.

• La protection des épargnants

La protection de l'épargne publique investie dans les valeurs mobilières passe par le contrôle de l'information diffusée, soit antérieurement au lancement d'une opération financière soit postérieurement à celle-ci.

L'information préalable

- Toute société faisant appel à l'épargne publique doit préalablement à l'émission de titres ou à son admission à la Bourse obtenir un visa de la COSOB ;

- Toute société faisant appel à l'épargne publique doit préalablement à l'émission de titres ou à son admission à la Bourse publier, pour informer le grand public, une notice d'information regroupant toutes les informations concernant son organisation, sa situation financière et l'évolution de son activité.

Le projet de ce document est soumis au visa préalable de la COSOB qui, le cas échéant, indiquera les modifications à apporter ou toute explication complémentaire.

L'information "à posteriori"

Alors que le contrôle "à priori" sur l'information concerne toutes les sociétés faisant appel public à l'épargne, celui réalisé "à posteriori" ne vise que les sociétés dont les valeurs se négocient en Bourse.

La COSOB doit s'assurer que les sociétés dont les valeurs sont admises à la négociation en Bourse se conforment aux dispositions législatives et réglementaires qui les régissent, notamment :

- Tenue des Assemblées Générales ;
- Composition des organes de gestion (audit interne,...) ;
- Contrôle des publications légales.

Toute société inscrite à la cote est tenue de porter à la connaissance du public tout fait important susceptible de causer une incidence significative sur le cours du titre concerné.

• Le bon fonctionnement et la transparence du marché des valeurs mobilières

La COSOB exerce ses attributions tant en matière de surveillance que d'organisation du marché. La surveillance porte alors aussi bien sur les opérations proprement dites que sur l'activité des professionnels.

L'organisation du marché touche les aspects d'admission à la cote, de la radiation des titres et de la suspension des cotations.

QU'ASSURE-T-ELLE COMME FONCTIONS ?

La COSOB assure trois fonctions :

1. Fonction réglementaire ;
2. Fonction de surveillance et de contrôle ;
3. Fonction disciplinaire et arbitrale.

1. Fonction réglementaire

La COSOB réglemente le fonctionnement du marché des valeurs mobilières en édictant des règlements concernant :

- Les capitaux susceptibles d'être investis dans les opérations de Bourse ;
- L'information à publier par les sociétés faisant appel public à l'épargne ;
- Les conditions d'agrément des Intermédiaires en Opérations de Bourse ;
- L'étendue et le contenu de la responsabilité des Intermédiaires en Opérations de Bourse ;

- La participation des intermédiaires au capital social de la SGBV ;
- Les conditions d'inscription des agents habilités à effectuer des négociations de valeurs mobilières ;
- Les conditions d'admission aux négociations des valeurs mobilières, leur radiation et la suspension des cotations ;
- Le fonctionnement de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV);
- Les Organismes de Placement Collectifs en Valeurs Mobilières (OPCVM) ;
- Les conventions de compte entre les Intermédiaires en Opérations de Bourse et leurs clients.

2. Fonction de surveillance et de contrôle

La COSOB doit veiller au contrôle et à la surveillance du marché en assurant notamment :

- La publication des informations pouvant intéresser le public dans le Bulletin Officiel de la Cote (BOC) ou dans tout autre support d'information ;
- Procéder à des enquêtes auprès des sociétés faisant appel public à l'épargne, les IOB, ainsi que des personnes qui, en raison de leur activité professionnelle apportent leur concours à des opérations sur valeurs mobilières en assurant la gestion de portefeuilles de titres ;
- Se faire communiquer tout document quel qu'en soit le support et accéder à tous les locaux à usage professionnel ;
- Convocation et audition de toute personne susceptible de lui fournir des informations concernant l'affaire dont elle est saisie ;
- Les membres et agents de la COSOB sont astreints au secret professionnel pour les faits, actes et renseignements dont ils ont pu avoir connaissance en raison de leur fonction ;
- Lorsqu'une pratique contraire aux dispositions législatives ou réglementaires est de nature à porter atteinte aux droits des investisseurs en valeurs mobilières, le président de la COSOB peut demander qu'il soit mis fin à l'irrégularité et d'en suspendre les effets ;
- Toute société ou établissement public qui émet des valeurs mobilières en faisant appel à l'épargne publique doit au préalable publier une notice d'information qui doit être visée par la COSOB préalablement à toute publication ;
- La commission décide de l'admission des valeurs mobilières aux négociations et de leur radiation. La commission peut ordonner la suspension des cotations afin d'assurer l'information et la protection des épargnants ;
- Les séances de Bourse ont lieu sous la surveillance d'un superviseur délégué par la COSOB. Le superviseur peut :
 - Prononcer en cours de séance la suspension d'une ou de plusieurs cotations ;
 - Régler des incidents ou des litiges ponctuels à caractère technique de nature à entraver le fonctionnement de la séance de Bourse ;

- Définir et veiller au respect des règles déontologiques qui s'imposent aux opérateurs du marché.

Ces règles déontologiques visent notamment :

- * L'obligation de réserver un traitement égal à tous les clients ;
- * La priorité donnée à l'intérêt du client ;
- * L'exécution des ordres des clients aux meilleures conditions du marché ;
- * L'absence de circulation induite d'informations confidentielles.

3. Fonction disciplinaire et arbitrale

Il est institué, au sein de la commission, une **chambre disciplinaire et arbitrale**.

Composition :

Elle comprend outre le président de la COSOB :

- Deux membres élus parmi les membres de la commission pour la durée de leur mandat ;
- Deux magistrats désignés par le ministre de la justice et choisis pour leurs compétences économiques et financières .

Le président de la COSOB assure la présidence de la chambre.

Quelles sont ses compétences ?

Arbitrage :

Instruire tout litige technique résultant de l'interprétation des lois et règlements régissant le fonctionnement de la Bourse entre les différents intervenants : entre les IOB, entre les IOB et les sociétés émettrices, entre les IOB et leurs donneurs d'ordres.

Discipline :

Instruire tout manquement aux obligations professionnelles et déontologiques des IOB, ainsi que toute infraction aux dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables.

La chambre agit :

- Soit sur requête de la commission ;
- Soit sur requête du superviseur ;
- Soit sur requête des différents intervenants : IOB, SGBV, société émettrice, donneurs d'ordres ;
- Soit sur plainte de toute personne ayant intérêt.

Qu'inflige-t-elle comme sanctions ?

La chambre disciplinaire peut prononcer les sanctions disciplinaires suivantes :

- Un avertissement ;
- Un blâme ;
- Une interdiction, à titre temporaire ou définitif de tout ou en partie de l'activité ;
- Un retrait d'agrément ;
- Une amende.

La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV) : La Gestion du Marché

Constitution :

La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV) est une Société Par Actions (SPA), constituée par les Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB) et agréée par la COSOB. Elle a été créée en date du 25 Mai 1997.

Cinq (05) IOB sont actuellement actifs sur le marché. Ils sont érigés en SPA, constituées par les banques et assurances. Les IOB, dont le capital social est de 9 Millions DA par société, et qui ont reçu l'autorisation de constitution de la part de la COSOB sont les suivants :

- La société « ERRACHED EL MALI » constituée par la BEA, la CNMA et la CCR ;
- La Société Financière en Conseil et Placement « SOFICOP » constituée par la BNA, la BDL et la SAA ;
- La Société Générale Financière « SOGEFI » constituée du CPA, de la CNEP et de la CAAT ;
- La Société de Placement en Valeurs Mobilières « SPVM », constituée de la BADR et de la CAAR ;
- Union Bank Brokerage est le cinquième IOB « UBB » mais qui a reçu un agrément provisoire par la COSOB.

Objet :

La SGBV constitue le cadre public organisé et réglementé pour permettre la négociation et la compensation des transactions sur les valeurs mobilières définies par le Code du Commerce.

Les missions de la SGBV sont définies par le décret législatif N°93-10 comme suit :

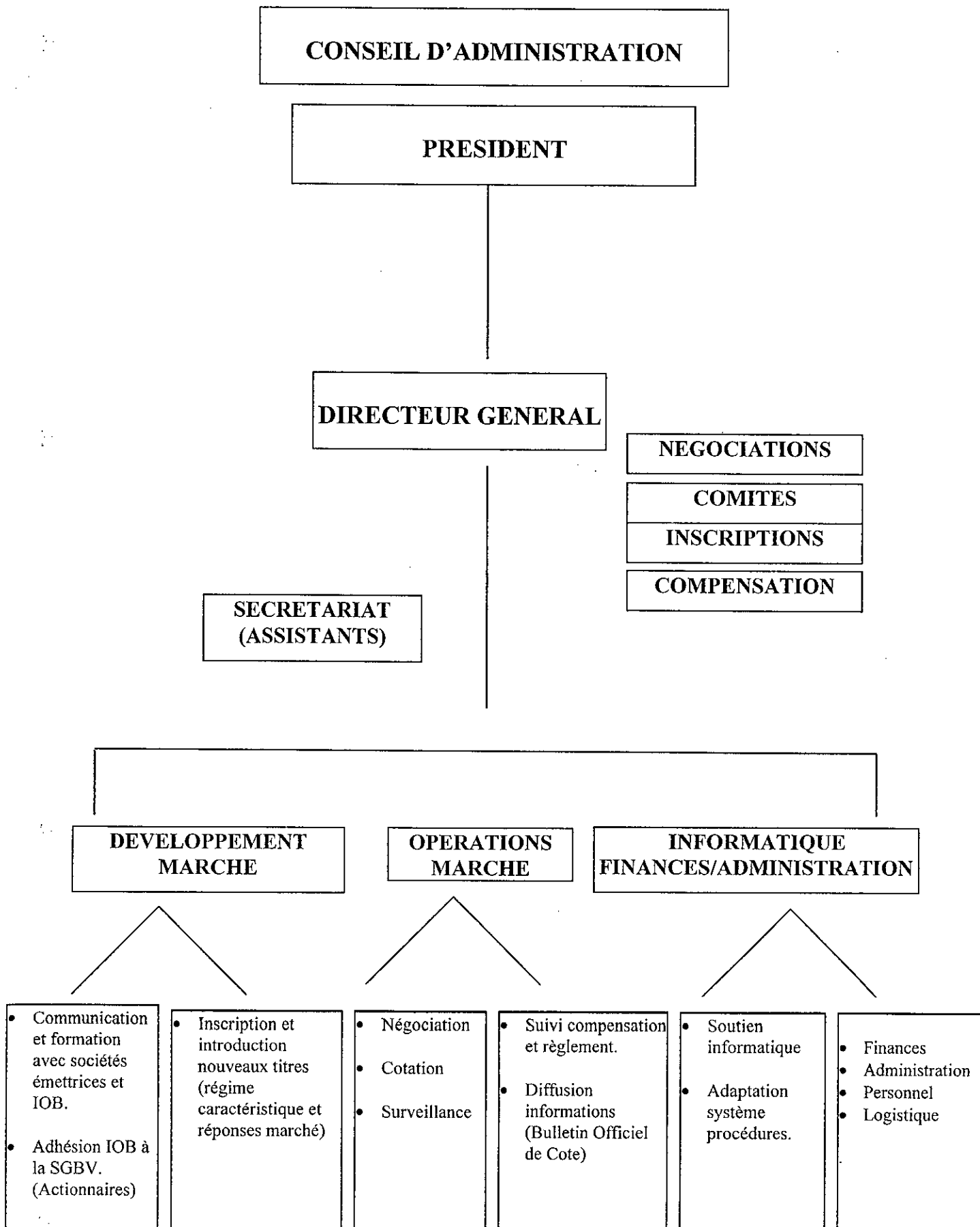
- L'organisation pratique d'introduction en bourse des valeurs mobilières ;
- L'organisation matérielle des séances de Bourse et la gestion du système de négociation et de cotation ;
- L'organisation des opérations de compensation des transactions sur les valeurs mobilières ;
- La publication d'informations relatives aux transactions en Bourse et l'édition du Bulletin Officiel de la Cote (BOC).

Coopération étrangère :

La mise en place de la SGBV s'inscrit dans le cadre d'une coopération avec le consortium canadien (*Coopers & Lybrand*). Il s'agit du projet « 105 COSOB », intitulé « Mise en Place de la SGBV ».

Organisation (Voir le schéma ci-après).

ORGANISATION DE DEMARRAGE DE LA S.G.B.V.



Quelles sont ses ressources ?

La SGBV est une société à but non lucratif. Elle est dotée initialement d'un capital de 24 Millions de dinars pour subvenir aux besoins de mise en place et de préparation des dispositions matérielles permettant d'accomplir sa mission.

Les ressources de la SGBV proviendront des frais de transaction payés par les IOB. Ces frais sont fonction du montant exécuté.

La SGBV est une société très apte à devenir prospère vu le nombre de sociétés éligibles à la privatisation par la Bourse.

Les Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB) : Les Intervenants

La négociation portant sur des valeurs mobilières admises en Bourse ne peut se faire qu'au sein de celle-ci et par l'entremise d'Intermédiaires en Opérations de Bourse agréés par la COSOB.

Qui peut exercer l'activité d'Intermédiaire en Opérations de Bourse ?

L'activité d'IOB peut être exercée par :

- Des personnes physiques ;
- Des sociétés par actions ;
- Les banques, les établissements financiers et les sociétés d'assurance régulièrement établis en Algérie, à titre transitoire.

Quelles sont les conditions exigées pour l'exercice de l'activité IOB ?

Pour les personnes physiques

1. Etre âgé de vingt-cinq ans au moins à la date de la présentation de la demande ;
2. Jouir des droits civiques ;
3. Satisfaire les conditions de qualification suivantes :
 - Avoir une licence d'enseignement supérieur ou un diplôme reconnu équivalent ;
 - Avoir une expérience professionnelle dans le domaine du commerce et la gestion des valeurs mobilières ;
 - Avoir suivi avec succès une formation dans le domaine du commerce et la gestion des valeurs mobilières ;
 - Avoir subi avec succès un test de qualification devant un jury désigné par la COSOB ;
 - Présenter la probité voulue pour assurer la protection des épargnants ;
 - Posséder un local clairement identifié et adéquat pour l'exercice de l'activité ;
 - Justifier d'un cautionnement versé en espèce ou en valeurs du Trésor d'un montant de 500.000 DA. La COSOB peut exiger un montant plus élevé dans le cas où elle estimerait que la nature de l'activité exercée nécessite un niveau de garantie élevé ;
 - Faire une demande d'agrément auprès de la COSOB.

Pour les Sociétés Par Actions

- Avoir un capital minimum d'un Million de Dinars. Néanmoins, elles peuvent être soumises à des normes de fonds propres plus élevées arrêtées par la COSOB pour l'exercice d'activité particulière. Les fonds comprennent : le capital social, les réserves, les reports à nouveau et le résultat du dernier exercice ;
- Avoir les locaux appropriés pour l'exercice de l'activité ;
- Avoir le siège social en Algérie ;
- Avoir au moins un dirigeant assumant la direction générale qui répond aux mêmes conditions de qualifications requises par les personnes physiques ;

- Faire une demande d'agrément auprès de la COSOB.

Pour les institutions IOB à titre transitoire

- Création d'un département spécialisé qui garantit l'indépendance de la gestion entre l'activité IOB et les autres activités, notamment en matière de comptabilité ;
- Réponse par le responsable du département aux mêmes conditions de qualifications requises par les personnes physiques.

Les personnes désignées par l'IOB pour agir en qualité de négociateur ou gestionnaire de valeurs mobilières doivent répondre aux conditions suivantes :

- Etre âgé de vingt cinq (25) ans au moins ;
- Avoir un diplôme de l'enseignement supérieur ou un titre reconnu équivalent ;
- Avoir subi avec succès un examen d'aptitude professionnelle organisé par la COSOB ;
- L'IOB doit introduire une demande d'inscription de l'agent qualifié auprès de la COSOB.

Quelles sont les catégories d'IOB admises par la réglementation ?

Deux (02) catégories d'IOB sont admises par la réglementation algérienne, à savoir :

1. IOB de pleine activité ;
2. IOB d'activité limitée

IOB de Pleine Activité

Tout IOB qui, outre la négociation des valeurs mobilières admises en Bourse et autres produits financiers, exerce une ou plusieurs des activités suivantes :

- Opérations de contrepartie sur les valeurs mobilières, à titre accessoire ou principal ;
- Effectue le placement des valeurs mobilières pour son propre compte ou pour le compte d'autrui ;
- Gère, en vertu d'un mandat, un portefeuille de valeurs mobilières ;
- Fait le démarchage relié à l'une des activités visées ci-dessus ;
- Exerce toute autre activité désignée par la COSOB.

IOB d'Activité Limitée

Tout IOB dont l'activité est limitée à l'intermédiation dans la négociation des valeurs mobilières, sans se porter contrepartie, ni offrir des services de gestion de portefeuille, de placement ou de démarchage.

Comment obtenir l'agrément pour l'exercice de l'activité IOB ?

Toute personne physique ou morale, répondant aux conditions d'exercice de l'activité précisées ci-dessus et désirant exercer dans l'une des deux catégories de celle-ci, doit adresser un dossier de demande d'agrément à la COSOB.

Etude du Dossier

La COSOB doit se prononcer sur la demande d'agrément dans un délai ne dépassant les deux (02) mois à partir de la date de sa réception.

Dans le cas d'un avis favorable, il est transmis à l'intéressé un accord provisoire.

Dans le cas d'un avis défavorable, le refus doit être motivé et notifié à l'intéressé.

Remarques :

- L'agrément ne devient effectif que lorsque l'IOB aura souscrit ou acquis une part du capital social de la SGBV ;
- L'agrément est valide jusqu'à la radiation et donne lieu, chaque année, au versement des droits exigibles de l'IOB ;
- La COSOB peut décider l'interdiction totale ou partielle de l'activité de l'IOB à titre temporaire ou définitif, en cas de défaillance ou non-respect des règles en vigueur ;
- L'IOB souhaitant cesser son activité doit faire la demande de radiation à la COSOB, un mois avant la date prévue pour la cessation d'activité. La COSOB peut subordonner la radiation à des conditions qu'elle détermine.

Activités des Intermédiaires en Opérations de Bourse

Les IOB sont habilités à exercer les activités suivantes :

1. Négociation de valeurs mobilières sur le marché pour le compte de leurs clients ;
2. Gestion sous mandat d'un portefeuille de titres pour le compte de leurs clients ;
3. L'intermédiation en bourse pour leur propre compte (activité de contrepartie) ;
4. Placement de valeurs mobilières ou de produits financiers pour le compte d'un émetteur.

1. Négociation de valeurs mobilières sur le marché pour le compte de leurs clients

Les IOB d'activité limitée, qui sont autorisés à exercer l'activité de négociation de valeurs mobilières pour le compte de leur clientèle, ne peuvent recevoir ou détenir des fonds que pour des opérations entrant dans l'exercice de cette activité. Ces fonds doivent représenter la contrepartie des ordres d'achat non exécutés ou de vente en cours d'exécution.

2. Gestion sous mandat d'un portefeuille de titres pour le compte de leurs clients

Les IOB de pleine activité peuvent gérer pour le compte d'une personne morale ou physique un portefeuille de valeurs mobilières assorti d'un mandat.

Le mandat doit faire l'objet d'une convention qui précise la nature des opérations confiées à l'IOB, les risques à prendre, les conditions de fonctionnement du compte et la rémunération du gestionnaire.

Le mandat de gestion peut être dénoncé à tout moment par l'une des deux parties et par tout moyen jugé approprié.

La dénonciation par l'IOB doit comporter un préavis d'au moins cinq jours à compter de la date d'information du mandat.

3. Activité de contrepartie

Les IOB de pleine activité peuvent agir pour leur propre compte en vue de réguler le marché ou d'assurer la liquidité d'une valeur mobilière.

4. Activité de placement

Les IOB de pleine activité peuvent assurer le placement de titres pour le compte d'un émetteur, en vertu d'un contrat établi à cet effet par les deux parties.

Obligations des Intermédiaires en Opérations de Bourse

Les IOB sont dans l'obligation de respecter plusieurs conditions qui sont de différentes natures :

- Obligations d'ordre général ;
- Obligations à l'égard des clients ;
- Information de la COSOB ;
- Respect des règles déontologiques ;
- Respect des règles prudentielles.

1. Obligations d'ordre général

Obligations d'information

Les IOB sont tenus de porter sur les documents qu'ils fournissent la mention « IOB de pleine activité » ou « IOB d'activité limitée » et la référence de l'agrément accordé par la COSOB.

Obligations comptables

Les IOB doivent tenir les registres obligatoires relatifs à leur activité et se soumettre au contrôle permanent de la COSOB.

2. Obligations à l'égard des clients

Tout IOB doit répondre à l'obligation de ses donneurs d'ordres et est réputé veiller à ce que les ordres soient exécutés au cours le plus avantageux possible. Il est de ce fait responsable à l'égard de ses clients de la livraison et du paiement de ce qu'il vend et de ce qu'il achète sur le marché.

Les IOB sont tenus, dans les deux jours ouvrables qui suivent l'exécution des ordres, d'adresser à leurs clients les renseignements suivants :

- La désignation du titre ;
- Le nombre de titres exécutés ;

- Le prix unitaire ;
- Le montant brut de l'opération ;
- Le courtage et les autres frais ;
- Le montant net de l'opération ;
- La date de règlement et de livraison.

Les IOB sont tenus de transmettre à leurs clients un relevé des comptes au moins une fois par trimestre. En cas de différend survenant entre les IOB et leurs clients, la chambre disciplinaire et arbitrale peut être saisie pour prendre les décisions qui s'imposent.

3. Information de la COSOB

L'IOB doit informer la COSOB :

- Du changement du statut juridique ;
- Du changement du siège social de son établissement ;
- De la nomination de nouveaux dirigeants ;
- De la cessation d'emploi de ses agents habilités ;
- De la cession des biens nécessaires à l'exercice de son activité ;
- De l'exercice d'une autre activité ;
- De toute action administrative civile ou pénale intentée contre lui ;
- De toute modification par rapport aux informations fournies lors de son agrément.

4. Règles déontologiques

- Tout IOB est tenu de la défense de l'honorabilité de la profession, au secret professionnel et à l'exercice de son activité avec loyauté en réservant un traitement égal à ses clients et en assurant la priorité des intérêts de ses clients sur ses intérêts propres ;
- L'IOB doit assurer une information adaptée aux besoins de ses clients, respecter la transparence et la sécurité du marché et prévenir les conflits d'intérêts entre les clients ;
- Les opérations de bourse effectuées par les agents habilités par l'IOB doivent subir le contrôle ultérieur de celui-ci.

5. Règles prudentielles

Les IOB sont tenus de respecter les règles prudentielles qui seront fixées par une instruction de la COSOB. Ces règles concernent :

- Les fonds propres de l'IOB qui doivent représenter un pourcentage minimum de son passif ;
- Les valeurs disponibles qui doivent représenter un pourcentage minimum de ses fonds propres.

Comment sont-ils rémunérés ?

Les IOB sont rémunérés au titre des opérations et services à la clientèle par des courtages et commissions dont les tarifs sont affichés dans les locaux de l'IOB et portés à la connaissance de la COSOB.

Régime Disciplinaire des IOB

1. Infractions

Les infractions commises par les IOB sont :

- Manquement aux obligations professionnelles et déontologiques ou aux dispositions législatives et réglementaires applicables aux IOB ;
- Contrevenir au règlement de la COSOB ;
- Contrevenir à une décision de la COSOB ;
- Manquer à un engagement souscrit auprès de la COSOB ;
- Ne pas fournir dans les délais fixés un document ou un règlement exigé par les règlements ;
- Refuser de communiquer les pièces réclamées par la COSOB au cours d'une enquête ;
- Permettre à un agent non inscrit auprès de la COSOB de négocier des valeurs mobilières ;
- Fournir des informations fausses à la COSOB ou à l'un de ses agents.

2. Sanctions prévues par la législation

- L'avertissement ;
- Le blâme ;
- L'interdiction à titre temporaire ou définitif, de tout ou une partie de l'activité ;
- Le retrait de l'agrément ;
- Des amendes dont le montant peut atteindre dix (10) Millions de DA ou égal au profit réalisé du fait de la faute commise.

Remarque

Les sanctions sont prises par la chambre disciplinaire et arbitrale.

Les décisions d'avertissement ou de blâme sont notifiées à l'intéressé.

Les décisions d'interdiction ou de retrait d'agrément sont notifiées à l'IOB et sont portées à la connaissance du public par voie de presse.

LE DEPOSITAIRE CENTRAL

La liberté d'investir et le caractère transparent des transactions ainsi que la rigueur de la réglementation constituent une garantie et une protection contre d'éventuels dépassements.

Cette garantie se traduit en premier lieu dans l'efficacité du système de négociation et de cotation et en second lieu dans la fiabilité et surtout la rapidité du système de compensation.

Définition de la Compensation

La compensation a pour objet le dénouement des transactions issues des séances de négociation réalisées au parquet de la Bourse.

Le principe de base retenu repose sur l'irrévocabilité des engagements pris pendant les séances de négociation et la simultanéité de la livraison des titres et des fonds.

En Algérie des règles de compensation régissent cette opération.

Règles Applicables aux Séances de Compensation

- Les séances de compensation et de règlement ont pour objet de faciliter et d'encadrer la livraison et le règlement des titres entre les IOB ;
- Les séances de compensation ont lieu à la SGBV le jour suivant chaque séance de négociation en Bourse aux heures fixées par la SGBV ;
- Les séances de règlement ont lieu à la SGBV quatre jour ouvrables après chaque séance de négociation en Bourse ;
- Les séances sont présidées par le représentant de la SGBV ;
- Le président de la séance est chargé du maintien de l'ordre et de l'application des règles ;
- La présence à toutes les séances est obligatoire pour tous les IOB, même s'ils n'ont pas de transactions à compenser ;
- Chaque IOB accrédité, par lettre adressée à la SGBV et à la Banque Centrale, l'agent chargé de le représenter ;
- Les agents ne peuvent quitter la salle qu'à la fin de toutes les opérations et après l'autorisation du président de la séance ;
- Les opérations auxquelles donnent lieu la compensation doivent être enregistrées sur des documents dont la forme est arrêtée par la SGBV.

Description du Processus de Compensation Actuellement Opérationnel à la Bourse d'Alger

Le processus de dénouement actuellement opérationnel se déroule en deux séances formelles tenues au sein de la SGBV :

- Une séance de compensation (T+1) et
- Une séance de règlement / livraison (T+4).

Séance de compensation (T+1) :

➤ Le président de la séance, aidé par les trois officiels, appelle deux à deux les Intermédiaires en Opérations de Bourse qui se présentent munis des bordereaux de transactions, des récapitulatifs fonds et des récapitulatifs titres relatifs à la séance de compensation.

➤ Les Intermédiaires en Opérations de Bourse doivent confronter leurs soldes respectifs sous le contrôle des officiels de la SGBV.

➤ La responsabilité des vérifications des états incombe aux Intermédiaires en Opérations de Bourse.

➤ Après vérification, les Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB) acheteurs et vendeurs doivent confirmer les transactions en contresignant les états présentés.

➤ Les états de la compensation sont produits par la SGBV. Cependant, dans le cas d'une éventuelle erreur, les officiels de la séance interviendront et tenteront de procéder aux corrections nécessaires avec les Intermédiaires en Opérations de Bourse concernés et ce, avant la fin de la séance.

➤ Les cas litigieux doivent être soumis au président de la séance qui doit analyser les transactions selon les données détenues et produites par la SGBV. Par la suite, il doit soumettre sa décision quant à la mesure corrective appropriée.

➤ Lorsqu'un Intermédiaire en Opérations de Bourse en conflit n'est pas satisfait de la décision du président de la séance, cet IOB peut soumettre le litige au comité de négociation. S'il n'est pas satisfait de la décision du comité, il peut engager une procédure d'arbitrage.

➤ Si l'une des parties en conflit n'accepte pas de se soumettre à un processus d'arbitrage, la partie non satisfaite peut saisir la chambre arbitrale siégeant à la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB).

➤ L'ensemble des bordereaux de transactions signés par les Intermédiaires en Opérations de Bourse accompagnés des récapitulatifs fonds et titres, sont récupérés par le président de la séance qui les signera et apposera le cachet de la SGBV.

➤ Le président de la séance confirme, séance tenante, la situation récapitulative de contrôle (rapport de vérification de la compensation) qui reprend le nombre de titres et les montants à débiter ou à créditer pour chaque Intermédiaire en Opérations de Bourse (IOB).

Séance de règlement (T+4) :

➤ Le président de la séance, aidé par les trois officiels, appelle les Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB) par ordre, ces derniers doivent se présenter munis :

- d'un état délivré par leur banque compensatrice qui récapitule leur position nette ;
- des avis de livraison titres correspondants à leurs ventes ;
- des ordres de virement fonds correspondants à leurs achats.

➤ A l'aide des rapports de compensation détenus par la SGBV, les trois officiels de la Bourse se partageront les tâches suivantes :

– Le premier officiel de la SGBV précisera la quantité de titres à livrer par l'IOB vendeur, celui-ci doit alors donner au troisième officiel les avis de livraison accompagnés des titres matérialisés.

– Le deuxième officiel précise le montant que doit payer l'IOB acheteur, ce dernier doit immédiatement donner au troisième officiel les ordres de virements fonds.

– Le troisième officiel veillera à la simultanéité de la livraison titres et du règlement fonds en livrant les avis de livraison titres à l'IOB acheteur et en gardant les ordres de virements fonds pour transmission à la Banque d'Algérie.

➤ En cas de manque de fonds de la part d'un Intermédiaire en Opérations de Bourse acheteur (solde inférieur au montant à payer inscrit dans le rapport de compensation) et conformément à l'article 145 du règlement général de la SGBV, le président de la séance de règlement doit aviser la SGBV afin que les droits de négociation de l'Intermédiaire en Opérations de Bourse soient suspendus.

➤ Dans le cas où un Intermédiaire en Opérations de Bourse ne dispose pas de titres pour la couverture de la transaction lors de la séance de règlement, il doit soumettre à l'Intermédiaire en Opérations de Bourse acheteur un chèque visé ou un virement bancaire représentant le montant de la transaction afin de garantir la livraison différée des titres, qui doit se faire le plus rapidement possible, au plus tard à la prochaine séance de règlement.

➤ Si lors de la prochaine séance de règlement, l'Intermédiaire en Opérations de Bourse ne livre pas les titres, le président de la séance donnera l'instruction à l'Intermédiaire en Opérations de Bourse d'entamer la procédure de rachat.

Perspectives : Nécessité de La Mise en Place d'un Organisme Autonome de Compensation

Le système de compensation préconisé pour le démarrage de la SGBV est manuel puisqu'il consiste à manipuler des titres physiques (matérialisés).

Au niveau international, cette pratique a été abandonnée en raison des risques d'erreurs qu'elle peut entraîner et les délais de livraison très importants, qui se répercutent dans le paiement de dividendes et autres bénéfices dus aux détenteurs.

Un tel environnement est peu propice au développement du marché Boursier.

En effet, la plupart des Bourses étrangères ont mis en place des organismes autonomes spécialisés dans la compensation ; tel est le cas de la France (SICOVAM), du Canada (CDS), du Liban (MIDCLEAR) et de la Tunisie (STICODEVAM), à titre d'exemples.

Ces organismes sont des Sociétés Par Actions dont le capital peut être détenu par tous les intervenants en Bourse : Intermédiaires, Banques et établissements financiers : ce sont les actionnaires fondateurs. Tous ceux qui utilisent les services de ces organismes pour la compensation et le dénouement de leurs opérations sont appelés ADHERENTS.

Tous ces organismes ont été mis en place selon une même logique et pour un même objectif : assurer la *fiabilité* des procédures de règlement/livraison, permettre une grande *rapidité* des dénouements, *maîtriser* les coûts et *améliorer* la productivité.

Ils permettent également :

- Aux entreprises cotées et prises en charge par la Société de Dépôt et de Compensation de leur faciliter la gestion des comptes des opérations en capital tout en améliorant la sécurité des émissions ;
- Aux intermédiaires, elle contribue à améliorer l'économie des traitements administratifs consécutifs aux opérations sur titres ou à leur négociation (distribution de dividendes, augmentation de capital, ...) ;
- Aux investisseurs, elle apporte une sécurité remarquable : aucun titre ne peut être vendu s'il n'est au préalable déposé à la Société de Dépôt et de Compensation et aucun titre ne peut être acheté si l'argent n'existe pas.

De ce fait, la planification de la mise en place d'une société autonome spécialisée dans la compensation en Algérie devient une nécessité pour le développement du marché des valeurs mobilières.

Mission de la Société de Dépôt et de Compensation

Elle aura pour mission essentielle d'assurer : **la sécurité, l'efficacité et la garantie** des transactions.

- * **Sécurité** : en assurant la circulation scripturale des valeurs mobilières entre les teneurs de comptes, c'est à dire, en permettant le transfert des titres par un simple jeu d'écritures.
- * **Efficacité du marché** : par la réduction du coût et des risques liés à la manipulation des titres physiques.
- * **Garantie** : des règlements espèces (compensation à la Banque Centrale) et des livraisons titres d'une manière simultanée et irrévocable.

Champs d'Activité

La Société de Dépôt et de Compensation exerce son activité dans les domaines de la conservation, du dénouement, de la compensation et de l'administration des valeurs mobilières et des instruments financiers.

Toutefois, il est jugé prématuré de mettre en place en Algérie une structure élaborée de dépôt et de compensation à l'image de celle existante au niveau des pays à la tradition boursière ancrée.

En effet, il n'est pas obligatoire que dès la création de la Société de Dépôt et de Compensation, celle-ci effectue toutes les activités qui peuvent être prises en charge graduellement au fur et à mesure que le système de compensation se développe.

Il serait donc probable qu'au début de sa création, la Société de Dépôt et de Compensation effectue les opérations de compensation et de dénouement des transactions sur valeurs mobilières et autres instruments financiers, la conservation quant à elle se fera progressivement.

Les Mécanismes de la Société de Dépôt et de Compensation

A chaque adhésion nouvelle, l'organisme chargé de la compensation et du dénouement des transactions en Bourse ouvre un compte à chaque adhérent, pour chaque valeur mobilière, sur lequel sont répertoriés tous les soldes des transactions sur cette valeur : chaque adhérent détient donc autant de comptes que de sortes de titres qu'il traite.

De plus, il est tenu de disposer d'un compte courant espèces au niveau de sa Banque compensatrice qui doit être approvisionné de façon à garantir le règlement de toutes les sommes dont il peut être redevable au cours des transactions.

Les mouvements de titres de compte à compte sont le fruit soit de négociations boursières soit d'opérations sur titres (dépôt, retrait, détachement de coupon, paiement de dividendes ...).

Principe de Fonctionnement

L'inscription en compte de valeurs mobilières entraîne la mise en place d'un dispositif comptable, dont le principe de fonctionnement est simple : tous les jours, les échanges de titres dématérialisés sont générés par les intervenants sous forme de virements, écritures enregistrées de compte à compte par les organismes spécialisés de compensation, pour modifier dans leurs livres la répartition des titres entre les dépositaires.

En plus de la prise en charge du dénouement des transactions en Bourse, les organismes en question gèrent tous les autres mouvements de modification du capital des sociétés (attributions gratuites, souscriptions) ; de même, ils fournissent divers autres services tel le dépôt et le retrait de valeurs admises.

Techniquement, la méthode employée pour traiter les informations relatives aux transactions boursières repose sur l'utilisation d'un système informatique de compensation et de règlement/ livraison.

Ces systèmes permettent de préparer et d'ajuster les transactions selon leur nature afin de préparer les mouvements titres et espèces réalisés automatiquement par la mise à jour des comptes des parties à la Société de Dépôt et de Compensation pour les comptes titres et à la Banque Centrale pour les comptes espèces.

Avantages de la Création d'une Société de Dépôt et de Compensation

1. Dématérialisation et immobilisation

La dématérialisation est déjà reconnue comme une innovation qui favorise une réduction importante des coûts et des délais pour les systèmes de compensation opérant à l'étranger.

Ainsi, la dématérialisation permettra à la SGBV de réduire les délais requis pour le dénouement et par la suite pour l'inscription du changement du détenteur des titres, le délai passant de quatre à trois jours pour le règlement / livraison et de neuf à trois jours pour le changement des inscriptions aux registres des émetteurs.

2. Sécurité et stabilité

La création d'une Société de Dépôt et de Compensation augmentera la sécurité et la stabilité du système financier en permettant la mise en place des règles de contrôle et des mesures de précautions et de redressements.

Ceci sera renforcé d'autant plus par la mise en place d'un système informatique performant ayant la capacité de traiter un grand volume de transactions.

3. Distribution de nouvelles émissions de titres

Avec la création de la Société de Dépôt et de Compensation, la distribution de nouvelles émissions de titres se fera plus facilement et plus économiquement.

Il ne sera plus nécessaire d'imprimer des certificats matérialisant les titres, ce qui représentera une économie substantielle pour les émetteurs.

La distribution des titres entre les acheteurs initiaux se fera par inscriptions électroniques aux comptes titres des Intermédiaires en Bourse concernés, auprès de la Société de Dépôt et de Compensation. Seuls les nouveaux actionnaires qui en feront expressément la demande se verront éventuellement remettre des titres vifs, contre le paiement de certains droits dissuasifs.

Dans le cas de certaines émissions, notamment des émissions de bons du Trésor, il pourra être établi dès le point de départ que les titres vifs ne sont pas disponibles.

Enfin, dès que les transactions sur les valeurs en question seront autorisées par la Bourse, la compensation sur les transactions d'achat et de vente de ces valeurs se fera automatiquement par la Société de Dépôt et de Compensation.

4. Paiements et attributions

La création de la Société de Dépôt et de Compensation représentera une amélioration majeure dans le paiement des dividendes et des intérêts aux actionnaires et obligataires, et dans la distribution des attributions.

Au moment d'un paiement ou d'une attribution, la Société de Dépôt et de Compensation sera en mesure d'acheminer à l'émetteur ou à son teneur de registre la position nette de chaque Intermédiaire en Bourse correspondant à la valeur affectée, en précisant, si besoin est, un éclatement par régime fiscal pour les retenues à la source dans le cas des paiements d'intérêts sur obligations.

L'émetteur pourra ensuite émettre un seul chèque à l'ordre de chaque intermédiaire, avec copie à la Société de Dépôt et de Compensation pour fin de contrôle.

Chaque intermédiaire, à son tour, distribuera les paiements ou les attributions à ses clients. De cette façon, la confidentialité des relations entre les intermédiaires et leurs clients sera préservée.

5. Système de codification

Chaque Intermédiaire en Bourse a son propre système de codification pour identifier et classer les valeurs mobilières dont il a la garde.

La création de la Société de Dépôt et de Compensation offrira l'occasion de créer un système uniforme de codification des valeurs mobilières, qui se rapproche le plus possible du système international de codification (International Securities Identification Number : ISIN).

6. Accès à l'information

L'infrastructure informatique de la Société de Dépôt et de Compensation devrait permettre à tout adhérent, à partir d'un terminal situé chez lui, d'effectuer les opérations suivantes :

- ❖ Rapprochement des comptes, en comparant le solde dans les comptes à la Société de Dépôt et de Compensation, avec les données comptables internes ;
- ❖ Rapport des soldes et activités sur titres, tels qu'enregistrés par la Société de Dépôt et de Compensation;
- ❖ Entrée automatisée des données de compensation ;
- ❖ Virement entre adhérents ;
- ❖ Impression de rapports.

Grâce aux données recueillies par la Société de Dépôt et de Compensation, il sera possible de constituer une banque de données sur les activités de valeurs mobilières en Algérie qui soit constamment à jour.

Ces données permettront aux autorités compétentes de suivre l'évolution du marché et de mieux appuyer et encadrer son développement, tout en disposant d'un instrument additionnel pour promouvoir le marché financier Algérien auprès des investisseurs étrangers.

Les Professionnels

Autour de la Bourse gravite une multitude de professionnels qui essaient de démystifier le comportement des cours boursiers des différentes valeurs cotées en bourse, à savoir :

- **La presse financière**
- **Les bureaux d'analyse financière**

Les bureaux d'analyse financière proposent des études sur les valeurs cotées en Bourse assorties de recommandations d'achat ou de vente : il faut donc distinguer l'analyse des spécificités d'une société (chiffre d'affaires, bénéfice net, ratios boursiers) du diagnostic boursier de l'analyste qui est rarement un professionnel des marchés, mais plutôt un technicien de l'analyse financière.

- **Les agences de rating**

Les agences de rating ou agences de notation ont pour objet de déterminer la capacité d'une entité emprunteuse à rembourser une émission donnée dans les termes prévus au contrat.

ADMISSION -INTRODUCTION-RADIATION

INTRODUCTION DES SOCIETES A LA COTE

1. DEFINITION

L'introduction en Bourse est un événement important dans la vie d'une société. Le fait d'être coté en Bourse va lui ouvrir les portes du marché des capitaux avec ce que cela représente comme nouveaux moyens pour financer ses investissements et sa croissance. En contrepartie, la société doit respecter les engagements importants suivants :

- La diffusion régulière d'informations à tous les actionnaires et le marché en général ;
- Le suivi du cours du titre ;
- La réalisation des bénéfices conséquents pour assurer la distribution de dividendes.

Les introductions exigent une longue et méticuleuse préparation : réaménagement des structures existantes, choix de la procédure d'admission mais aussi choix d'un prix d'équilibre accepté par les investisseurs (les nouveaux actionnaires) et les propriétaires de la société (anciens actionnaires).

L'introduction en Bourse met en scène trois catégories d'acteurs :

- Les actionnaires d'origine (société émettrice);
 - Les professions financières et boursières (banquiers, conseillers financiers et membres des sociétés de bourse)
 - Ainsi que les deux organismes de gestion, d'organisation et de surveillance des opérations boursières (la SGBV et la COSOB).
- Tous ces acteurs ont le souci principal de réussir l'opération d'introduction.

2. Avantages et inconvénients des entreprises cotées en bourse

AVANTAGES

L'intérêt pour une société qui décide de se faire coter en Bourse est résumé principalement dans les points suivants :

a) Premièrement, **la société bénéficie d'une nouvelle source potentielle de financement** auprès du marché financier. Il lui est en effet possible d'émettre dans le public des titres (actions ou obligations) qui lui permettront d'assurer le financement de son développement et de ses investissements.

En cas de besoin financier, la société cotée pourra effectuer une augmentation du capital ou procéder à l'émission d'un emprunt obligataire auprès des épargnants et des investisseurs. Tout ceci est évidemment conditionné par la situation de l'entreprise et le climat boursier au moment de l'opération.

b) Le second atout qui est extrêmement important réside dans **la notoriété accrue de la société** qui s'introduit. Les milieux financiers, la presse spécialisée, les analystes, les banquiers, les investisseurs étrangers apprennent à connaître la nouvelle affaire, s'intéressent à elle ; cela contribue à améliorer l'image de marque commerciale auprès des principaux partenaires de l'entreprise (fournisseurs, clients) et à renforcer son image de marque financière dans les milieux bancaires.

c) Le troisième avantage concerne le développement futur de l'affaire qui semble mieux assuré. En effet, dans de nombreuses sociétés, les actionnaires ne sont pas toujours en mesure de contribuer financièrement à l'expansion de l'entreprise, s'introduire en Bourse est alors une façon d'**assurer la pérennité et l'avenir de celle-ci**.

INCONVENIENTS

Les inconvénients d'une société cotée en bourse sont principalement de deux ordres :

- Le premier réside dans l'engagement émanant de la société qui s'introduit à la cote officielle de fournir des **informations financières et économiques concernant son activité, sa politique, sa stratégie, sa gestion, ses résultats** ... Toute une politique de communication à mettre en œuvre pour satisfaire la curiosité des milieux financiers, des analystes financiers et des journalistes.
- Le deuxième aspect est **le risque de la prise de contrôle par un groupe** ou l'acquisition par des investisseurs importants de parts non négligeables du capital.

I / ADMISSION

I.1 CHOIX D'UN MARCHÉ

Lorsqu'une société désire être introduite en bourse, elle doit savoir quel marché elle va choisir. Chaque marché présente des caractéristiques propres et les conditions d'introduction sont plus ou moins contraignantes selon le marché choisi.

L'entreprise souhaitant être cotée a le choix entre la cote officielle et le hors-cote.

I.2 ADMISSION DES VALEURS MOBILIERES A LA COTE OFFICIELLE

I.2.1 Une demande, un projet de notice et un visa...

L'admission de valeurs mobilières aux négociations en Bourse doit faire l'objet d'une demande d'admission auprès de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations Boursières (COSOB) et du dépôt d'un projet de notice d'information (dont les conditions sont fixées par une instruction de la commission) soumis au visa de la commission. [RGBVM]

1.2.2 documents juridiques, économiques, financiers et comptables

La demande d'admission est accompagnée d'un dossier qui comporte les documents juridiques, économiques, financiers et comptables de la société concernée. La liste des éléments que doit contenir le dossier d'admission est fixée par une instruction de la commission.

La commission est habilitée à demander à la société requérante la production de toute information complémentaire. [RGBVM]

1.2.3 Choisir un IOB, pourquoi ?

Une société qui demande l'admission de ses titres aux négociations en Bourse doit désigner un intermédiaire en opérations de bourse chargé d'accompagner la société dans les procédures d'admission et d'introduction. Cet intermédiaire doit s'assurer que la société remplit les conditions d'admission prévues par le règlement général de la Bourse.

L'intermédiaire en opérations de bourse qui agit en qualité de conseiller de la société devra aviser la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV) de son intention d'introduire une demande d'admission. Cette demande doit être introduite dans un délai minimum de soixante (60) jours avant la date visée de la cotation sauf dérogation de la commission. [RGBVM]

1.2.4 La décision d'admission est publiée au BOC

L'admission des valeurs mobilières en Bourse donne lieu à une décision de la commission qui est transmise à la SGBV aux fins de publication au Bulletin Officiel de la Cote. La décision de la commission est prise dans les deux mois qui suivent la réception des dossiers de demande d'admission ou, si elle demande une information complémentaire, dans un délai d'un mois suivant sa réception. La durée de validité d'une décision d'admission est de 4 mois. A la demande de la société requérante, la commission peut prolonger la validité de sa décision. [RGBVM]

1.2.5 Admission de titres additionnels

La société demandant l'admission de titres additionnels dans la même catégorie que ceux déjà inscrits à la cote doit soumettre une notice d'information au visa de la commission et introduire une demande d'admission accompagnée d'un dossier simplifié dont le contenu est défini par la commission. [RGBVM]

1.2.6 Quel type d'information divulguer, comment et quand ?

La société dont les titres sont inscrits à la cote s'engage à respecter les conditions de divulgation d'informations définies dans les règlements de la commission. Toute modification d'un élément constitutif du dossier d'admission survenue entre la date de dépôt du dossier et de notification de la décision de la commission doit être portée à la connaissance de la commission par la société requérante.

La société qui demande l'admission de ses valeurs mobilières à la bourse doit transmettre à la commission tous les communiqués et avis à caractère financier et les publications à diffuser par la société, ainsi que tout document d'information économique ou financière que la société

serait amenée à publier et doit obtenir l'approbation de la commission pour leur diffusion durant la période d'évaluation du dossier d'admission. [RGBVM]

1.2.7 La demande d'admission peut elle être rejetée ?

La commission peut rejeter la demande d'admission d'un titre aux négociations en Bourse si elle estime qu'elle est contraire à l'intérêt du marché et des épargnants.

Mais si La COSOB accorde le visa à la société et que l'opération projetée n'est pas réalisée dans un délai de 12 mois, l'émetteur doit solliciter de nouveau le visa de la commission. [RGBVM]

1.3 CONDITIONS D'ADMISSION

1.3.1 Les titres de créance de l'Etat

Les titres d'emprunt émis par l'Etat algérien, les collectivités locales ou émis par d'autres personnes morales et garantis par l'Etat ou une collectivité locale sont admis de droit aux négociations à la demande de l'émetteur et du garant. [RGBVM]

1.3.2 Conditions relatives à la société émettrice

La société qui demande l'admission de ses valeurs aux négociations en Bourse doit vérifier différentes conditions :

Fournir les informations financières

La société doit :

- Avoir publié les états financiers certifiés des trois derniers exercices précédant celui au cours duquel la demande d'admission est présentée, sauf dérogation de la commission ;
- Présenter un rapport d'évaluation de ses actifs effectué par un membre de l'ordre des experts comptables autre que son commissaire aux comptes, ou par tout autre expert dont l'évaluation est reconnue par la commission, sauf membre de cette dernière ;
- Fournir une notice d'information visée ainsi qu'un prospectus et les mettre à la disposition des investisseurs auprès de la SGBV et des intermédiaires en opérations de bourse chargés de l'introduction.

Conditions de Bourse

La société doit :

- Avoir réalisé des bénéfices durant l'exercice précédant sa demande d'admission sauf dérogation de la commission ;
- Tenir la commission informée des cessions ou abandons d'éléments d'actifs intervenus avant son introduction ;
- Avoir un capital minimum libéré d'une valeur de cent (100) millions de dinars;
- Diffuser dans le public des titres de capital représentant au moins 20% du capital social de la société, au plus tard le jour de l'introduction.

Conditions d'ordre juridique

La société doit avoir le statut juridique d'une 'SPA'.

Autres conditions

La société doit :

- Justifier l'existence d'une structure d'audit interne devant faire l'objet d'une appréciation du commissaire aux comptes dans son rapport sur le contrôle interne de la société. Dans le cas contraire, la société doit s'engager à mettre en place cette structure au cours de l'exercice qui suit l'admission de ses titres aux négociations en Bourse ;
- Assurer la prise en charge des opérations de transfert des titres.

Dans le cas où il y a conflit d'intérêts entre un actionnaire (autre que l'Etat ou un Holding public) détenant un contrôle sur la société et les autres actionnaires, la société peut ne pas être éligible à l'admission. [RGBVM]

I.3.3 Conditions relatives aux valeurs mobilières

- Les actions qui font l'objet d'une demande d'admission doivent être entièrement libérées ;
- Sauf dérogation de la commission, les valeurs mobilières donnant accès au capital d'une société ne peuvent être admises au marché obligataire de la cote que si les titres de capital auxquels elles se réfèrent sont eux mêmes admis à la cote ;
- Les titres de capital diffusés dans le public doivent être répartis auprès d'un nombre minimum de 300 actionnaires, au plus tard le jour de l'introduction ;
- L'encours des titres de créance pour lequel l'admission aux négociations en Bourse est acceptée doit être au moins égal à cent (100) Millions de dinars le jour de l'introduction et le nombre de détenteurs égal à 100. [RGBVM]

I.3.4 Nature des titres admis

Titres de capital nominatifs et libérés

- Actions ordinaires
- Actions de jouissance
- Actions fractionnées
- Certificats d'investissement
- Certificats de droit de vote.

Titres de créances

- Titres participatifs
- Obligations ordinaires
- Obligations convertibles
- Obligations avec bon de souscription. [RGBVM]

I.3.5 les conditions d'admission avec leurs références juridiques

	Conditions d'admission	Référence de la condition
1	Présenter une demande d'admission par l'entremise d'un IOB	Art 16 et 17 du règlement COSOB N° 97-03 du 18/11/1997.
2	Présenter les documents juridiques, économiques, financiers et comptables notamment les statuts mis à jour, un projet de notice ainsi que les bilans et comptes de résultat (3 exercices).	Art 26 du règlement COSOB et règlement COSOB N°96/02 du 22/06/1996
3	Engagement de la société à respecter les conditions de divulgation d'informations.	Art 25, 35 et 41 du règlement COSOB N° 97-03
4	Publication (présentation) des états financiers certifiés des trois (03) exercices précédents, sauf dérogation de la commission.	Art 31 du règlement COSOB N° 97-03
5	La société doit avoir réalisé des bénéfices durant l'exercice précédant sa demande d'admission, sauf dérogation de la commission.	Art 34 du règlement COSOB N° 97-03
6	Présentation d'un rapport d'évaluation des actifs.	Art 32 du règlement COSOB N° 97-03
7	La société doit justifier de l'existence : - D'une structure d'audit interne. - Assurer la prise en charge des opérations de transfert de titres.	Art 36 du règlement COSOB N° 97-03
8	L'existence de 300 actionnaires au moins, au plus tard le jour de l'introduction.	Art 44 du règlement COSOB N° 97-03
9	Avoir un capital minimal libéré d'une valeur de cent (100) millions de DA, représentant une quantité de titres à diffuser dans le public d'au moins 20% du capital social de la société, au plus tard le jour de l'introduction.	Art 43 du règlement COSOB N° 97-03

LA CONSTITUTION DU DOSSIER ET PRESENTATION DES DOCUMENTS A PUBLIER

Dès qu'une SPA ou un établissement public désire émettre des titres dans le public, c'est à dire faire appel public à l'épargne, il est tenu de produire un document (notice d'information) qui doit être soumis au visa préalable de la COSOB avant d'être mis à la disposition du public. Le deuxième document que la société émettrice est tenu de publier est le Prospectus. Ce dernier est bref et synthétique et résume en quelques pages l'information comprise dans la notice. Le prospectus est destiné aux IOB, leurs représentants et le public.

La notice

Est scindée en une introduction et 7 parties.

L'introduction comprend la synthèse des renseignements significatifs les plus susceptibles d'influer sur la décision de l'épargnant.

Le premier chapitre doit porter sur les informations concernant l'opération, donc la nature des titres à émettre (actions, obligations...) et l'admission.

Le deuxième chapitre concerne l'émetteur (tout renseignement à caractère général), ainsi qu'une présentation du capital et de sa structure.

Le troisième chapitre porte sur l'activité de la société : son historique, les renseignements sur ses filiales, les contrats et engagements importants ainsi que les facteurs de risque inhérents à cette dernière.

Le quatrième chapitre présente l'information financière dont : les principes généraux, les comptes consolidés, les comptes de résultat et les bilans.

Les chapitres 5 et 6 nous donnent un aperçu sur les organes d'administration, de direction et de surveillance ainsi que sur le but de l'émission et les perspectives d'avenir.

Enfin, le septième et dernier chapitre est consacré aux attestations des personnes qui assument la responsabilité de la notice d'information.

La notice, dans le cas de constitution d'une société par appel public à l'épargne, est plus simple du fait que les chapitres sur l'activité et les informations financières n'existent pas, par contre, l'émetteur doit fournir des informations sur les apports en nature. [RGBVM]

Le prospectus

Le prospectus a la même architecture que la notice sauf que l'information qu'il contient est brève. [RGBVM]

1.5 LE HORS COTE

C'est un marché non réglementé mais organisé où, chaque actionnaire même minoritaire, peut, selon une organisation donnée, faire coter ses titres **s'il apporte seulement la preuve de l'existence juridique de la société**. Si l'inscription des titres se fait à la demande de la société, les autorités boursières exigent un prospectus simplifié. Le hors-cote a vocation d'accueillir toutes les entreprises pour obtenir une seule cotation ou quelques cotations épisodiques. Il peut même s'organiser un marché pour lequel il n'y a aucune condition préalable à satisfaire.

1.6 L'ADMISSION AU HORS-COTE

Il n'y a aucune condition restrictive d'admission au marché hors-cote dans la mesure où la négociation sur celui-ci est un droit. En effet, tout associé d'une société par actions peut faire une offre de vente sur ce marché de toutes ses actions ou de seulement une partie. De plus, toute personne peut déposer un ordre d'achat ou de vente sur des actions négociables émises par une société sur le marché hors-cote.

II/ INTRODUCTION

II.1. PREPARATION DE L'INTRODUCTION

Une fois le choix du marché où elle désire être cotée réalisé, l'entreprise doit se préparer à l'introduction de ses titres. Cette dernière exige non seulement une préparation matérielle comme la constitution du dossier ou le choix des intermédiaires financiers, mais aussi une réflexion des dirigeants quant aux conséquences futures d'un tel choix sur la vie de l'entreprise, en particulier en matière d'engagement, de coûts et de stratégie.

II.1.1 Les préalables à l'introduction

Avant de décider de faire introduire leur société à la cote, les dirigeants doivent mesurer les conséquences de leur choix en fonction des objectifs (voir avantages et inconvénients de l'introduction ci-dessus).

Les anciens actionnaires doivent également se mettre d'accord sur une fourchette de prix acceptable afin que personne ne soit lésé. En effet, si le prix fixé est trop bas, les anciens actionnaires qui céderont leurs titres feront une mauvaise affaire, et si le prix est trop élevé, les titres ne trouveront pas d'acheteurs et l'introduction sera un échec.

Une organisation de la société doit se faire au préalable, des réaménagements sur les statuts permettant de garder une certaine stabilité du capital peuvent être effectués. Le capital lui-même nécessite souvent des modifications avant l'introduction. Par exemple : la division des actions pour obtenir des actions de valeur nominale plus faible, donc plus liquides.

Pour être crédible aux yeux des investisseurs, la société introductrice de titres doit avoir une stratégie définie en ce qui concerne ses parts de marché, le développement de ses produits et de sa technologie, mais aussi en matière de financement de sa croissance.

En matière de communication, l'entreprise peut se faire assister par un cabinet spécialisé. Les moyens mis en œuvre pour la communication externe s'exercent selon 3 axes :

- La désignation d'un responsable de l'information à choisir parmi les membres de la direction. Il représente un lien permanent entre la société et l'extérieur ;
- Etablir la notice d'information et le prospectus ;
- Le choix des médias.

II.1.2 Le choix des intermédiaires

Ce choix est fondamental car les banques et les Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB) jouent non seulement un rôle technique d'intermédiaires, mais ont pour la plupart élargi leurs compétences pour devenir conseillers des sociétés introduites.

Le rôle des banques

Les banques jouent principalement le rôle de conseiller dans les domaines suivants :

- Réalisations des opérations financières préalables aux introductions, il peut s'agir de restructuration interne destinée à offrir une meilleure appréhension de la société

- candidate à l'introduction. Elles peuvent prendre la forme de regroupement d'activités, de vente de certaines branches d'activité ou encore de création de holdings destinés à séparer des activités de contrôle et celles de fabrication ;
- La banque peut aussi aider à des opérations contribuant au placement futur des titres, à savoir :
 - ✓ L'évaluation boursière et la définition de la future politique de distribution ;
 - ✓ La définition de la politique d'information future ;
 - ✓ Le choix du mode de diffusion et de la procédure de première cotation des titres.

La banque assure généralement aussi le service des titres et la centralisation du paiement de dividendes. C'est un véritable partenaire de l'entreprise

Le rôle des Intermédiaires en Opérations de Bourse

L'IOB est spécialisé dans les opérations purement boursières, c'est pourquoi l'IOB participe plus que la banque à l'animation du marché et dirige le syndicat de liquidité.

L'association des IOB qui s'occupent de la régulation des cours les jours et les semaines suivant l'introduction est appelée syndicat d'introduction. Il est indispensable qu'un climat de confiance existe entre la société émettrice et ses IOB pour que l'introduction de la société à la cote et sa vie boursière soient une réussite.

II.1.3 Les coûts de l'introduction

On définit généralement deux types de coûts liés à l'introduction : les coûts directs constitués des frais administratifs et surtout bancaires et les coûts indirects liés à la sous évaluation des titres à l'introduction.

Les coûts directs peuvent être répartis en trois grandes catégories :

1. Les frais préalables à l'introduction : ils sont liés à diverses opérations préalables de nature très variée telles que les études ou les coûts de restructuration (augmentation de capital, apports, aménagements juridiques, etc.).
2. Les frais liés à l'introduction : ces frais peuvent être décomposés en :
 - La rémunération des intermédiaires : banques et IOB ;
 - Les moyens d'information ;
 - Le contrat de liquidité et autres frais comme les frais de publicité ;
 - Les frais d'inscription à la cote ;
 - Les commissions payées à la SGBV (0.05% du nominal) et à la COSOB (0.075% du nominal).
3. Les frais postérieurs à l'introduction : Une fois introduite en Bourse, la société a des obligations d'information et de contrôle des comptes. Elle doit également payer à la SGBV les frais de maintien à la cote.

II.2 LES PROCEDURES D'INTRODUCTION

Une société ne peut introduire ses titres à la cote qu'après avoir vérifié les conditions d'admission et d'introduction citées plus haut. Par la suite, en collaboration avec son IOB et la SGBV, elle opte pour une procédure d'introduction.

II.2.1 Principes arrêtées par la SGBV

La diffusion des titres admis à la cote dans le public peut être réalisée tout ou en partie le jour de leur première cotation sur le marché. La SGBV peut, en accord avec l'émetteur ou l'IOB chargé de l'introduction, accepter que la diffusion des titres s'effectue dans la période suivant immédiatement l'introduction. En cas de placement préalable à la première cotation, le résultat du placement doit faire l'objet d'un avis publié par la SGBV.

La SGBV arrête la procédure suivie pour chaque introduction avec l'accord des introducteurs et des IOB chargés de l'opération (OPV à prix minimal ou à prix fixe, procédure ordinaire...).

Toute introduction est précédée de la publication d'un avis au BOC au moins deux semaines avant la date de la première cotation.

L'avis mentionne:

- L'identité de la société émettrice ;
- Le ou les IOB en charge du suivi des procédures d'admission et d'introduction ;
- Le nombre, la nature et les caractéristiques des titres ;
- Le prix stipulé par les introducteurs ;
- La procédure retenue pour la première cotation. [RGBVM]

II.2.2. Les différentes procédures d'introduction

Le choix de la procédure d'introduction s'effectue entre les IOB chargés de l'introduction, la société émettrice et la SGBV.

Les procédures d'introduction sont :

- L'Offre Publique de Vente à prix minimal ;
- L'Offre Publique de Vente à prix fixe, et
- La procédure ordinaire. [RGBVM]

La procédure d'offre publique à prix minimal

Dans une OPV à prix minimal, la société émettrice doit faire connaître :

- Le nombre de titres proposés au marché ;
- Le prix en deçà duquel les actionnaires cédants ne veulent pas vendre.

Cette procédure est souvent reliée à la théorie des enchères. Il existe deux types de procédures par lesquelles les actions des sociétés sont introduites en Bourse :

- La vente aux enchères discriminatoire ;

- La vente aux enchères concurrentielle.

Dans une vente aux enchères discriminatoire, l'offrant est soumis à l'incertitude quant à l'acceptation de l'offre mais non quant à son prix, dans la mesure où les offres susceptibles d'être acceptées doivent être spécifiées au dessus d'un certain prix. Les demandeurs servis paient le prix auquel ils ont effectivement soumissionné.

Dans une vente aux enchères concurrentielle, l'offrant ne connaît ni le prix, ni les chances qu'il a d'emporter les enchères du fait que l'ensemble des quantités offertes est vendu au prix du marché (un seul prix).

La méthode d'introduction qu'est l'OPV à prix minimale constitue une version modifiée de la procédure de vente aux enchères concurrentielle du fait qu'on connaît, à l'avance, le nombre de titres mis à la disposition du marché et le prix minimal auquel les introducteurs sont disposés à les céder. [RGBVM]

L'offre publique de vente à prix fixe

L'OPV à prix fixe est celle qui consiste à mettre à la disposition du public, le jour de l'introduction, un nombre déterminé de titres à un prix ferme prédéterminé.

L'avis annonçant l'introduction par OPV à prix fixe précise les conditions de recevabilité et de transmission à la SGBV des ordres d'achat, le nombre de titres mis à la disposition du public par les introducteurs, le prix ferme auquel ces titres sont proposés, les modalités de répartition des titres entre les donneurs d'ordres ainsi que, le cas échéant, les conditions particulières de l'introduction.

La SGBV centralise les ordres d'achat transmis par les intermédiaires en opérations de Bourse. Seuls les ordres d'achats doivent être nominatifs et tout acquéreur ne peut émettre qu'un seul ordre d'achat déposé auprès d'un seul intermédiaire en opérations de bourse. [RGBVM]

La procédure ordinaire

Cette procédure permet à la SGBV, lorsque le capital de la société concernée est suffisamment diffusé dans le public, de procéder à l'inscription directe de la valeur à la cote, le cours d'introduction étant validé par la SGBV sur la base des conditions de marché.

Lors de l'introduction par cette procédure, l'avis publié par la SGBV précise : La date de la première cotation et le cours d'introduction. [RGBVM]

II.3. Autres aspects de l'introduction

La SGBV peut exiger des donneurs d'ordres de déposer, auprès de leur IOB ou un organisme désigné par la SGBV, les montants nécessaires au règlement des opérations qu'ils ont initiées. Selon que la procédure de première cotation soit positive ou négative, la SGBV publie :

- Dans le premier cas, un avis faisant connaître notamment le cours coté, le nombre de titres échangés et les conditions dans lesquelles les cotations seront réalisées lors des prochaines séances de bourse ;

- Dans le deuxième cas, un avis de report de la date d'introduction et la date fixée pour une nouvelle introduction. [RGBVM]

II.4. Comparaison des différentes procédures d'introduction de titres à la cote

	Procédure ordinaire	OPV à prix minimal	OPV à prix fixe
Conditions	<ul style="list-style-type: none"> - Capital diffusé dans le public - Les titres concernés sont : <ul style="list-style-type: none"> o Titres de capital ; o titres de créance 	Titres de capital	Titres de capital
Ordres	<ul style="list-style-type: none"> - Au mieux - A cours limité 	- A cours limité	- Cours à prix fixe
Validité des ordres	<ul style="list-style-type: none"> - Selon l'instruction concernant les IOB - Ordre de jour - Ordre à révocation - Ordre à durée limitée - Ordre à exécution 	Limitée à la journée d'introduction	Limitée à la journée d'introduction
Transmission des ordres	<p>Ordre d'achats ;</p> <p>Ordres de ventes des introducteurs lorsque l'introduction s'accompagne d'une diffusion</p>	<p>Ordres d'achat</p> <p>Ordres de vente de l'introducteur</p>	<p>Ordres d'achat</p> <p>Ordres de vente de l'introducteur</p>
Cours d'introduction	<p>Validité par SGBV sur la base des conditions de marché</p> <p>Cours de références = cours indiqué dans la demande d'admission</p>	<p>Cours unique au dernier ordre servi</p> <p>Taux de réduction des ordres arrêté par la SGBV et l'introducteur</p>	<p>Prix d'offre</p> <p>Taux de réduction des ordres arrêté par la SGBV et l'introducteur</p>

III/ MAINTIEN D'UN TITRE A LA COTE

Conditions de maintien à la cote

A - Aspect des dispositions légales et réglementaires

- Etablissement des bilans ;
- Contrôle externe des comptes et audit interne ;
- Délais de convocation des assemblées d'actionnaires. [RGBVM]

B - Information du public

Communication à la SGBV des informations à caractère économique et financier que la société projette de diffuser dans le public. [RGBVM]

IV/ SUSPENSION

Le règlement général de la SGBV après accord du superviseur :

- Prévoit de suspendre un titre lorsque des événements importants sont susceptibles de porter atteinte au titre ou au marché ;
- Et prévoit la publication de la décision au BOC avec la précision de la date d'effet. [RGBVM]

IV.1. Suspension des titres

- La suspension du titre est décidée lorsque le maintien du titre est préjudiciable à l'intérêt du public ou contrevient à l'ordre et à l'efficacité du marché du titre ;
- La suspension du titre peut entraîner la suspension de lignes secondaires liées au titre ;
- Pendant la période de suspension, la société émettrice doit lever les contraintes à l'origine de la suspension (la durée maximale de la suspension, sous peine de radiation automatique, est de 12 mois) ;
- La société émettrice reste liée pendant la durée de la suspension de son titre par les règlements en vigueur. [RGBVM]

IV.2. Suspension de la négociation

- Après accord du superviseur, la SGBV peut suspendre, pour une séance au moins, la négociation d'un titre jusqu'à divulgation d'une information importante ;
- A la demande de la société émettrice, la SGBV peut suspendre la négociation d'un titre, pour une séance au plus, lorsqu'une information importante est imminente. [RGBVM]

IV.3. Enquête

La SGBV peut procéder à des enquêtes sur une activité boursière inhabituelle ; les résultats sont communiqués à la COSOB qui prend les mesures correctives nécessaires. [RGBVM]

V/ RADIATION DES VALEURS

A partir du moment que la valeur mobilière cesse de remplir l'une des conditions nécessaires pour bénéficier d'une admission à la cote, elle est radiée. Dans la pratique d'autres critères sont pris en compte.

V.1. La radiation, une recommandation de la SGBV ou une demande de la société

La radiation d'une valeur de la cote qui doit faire l'objet d'une décision de la commission précisant la date de prise d'effet de cette mesure et publiée au bulletin officiel de la cote, peut être recommandée par la SGBV ou suite à la demande de la société émettrice.

Plusieurs critères peuvent amener la SGBV à prendre cette décision:

- La moyenne quotidienne des transactions exprimée en dinars et en titres, ainsi que le nombre de jours de négociation où les titres ont fait l'objet d'une cotation, appréciés sur une année ;
- La mise en paiement des dividendes sur les trois derniers exercices ;
- Le pourcentage de capital diffusé dans le public. [RGBVM]

V.2. A partir de quels seuils ?

Les seuils pris en considération pour décider de la radiation d'une valeur sont déterminés par la commission en accord avec la SGBV, toute révision des seuils faisant l'objet d'un avis publié par la SGBV.

Le seuil pour un titre donnée est le **Nombre de transactions/ an**

V.3. Radiation d'un titre de créance ou d'un titre de capital ?

La radiation d'un titre de capital implique que tous les titres qui lui sont rattachés ou qui y font référence sont également radiés de la cote. Toutefois, la SGBV pourra recommander de radier uniquement certaines lignes de cotation.

Concernant les titres de créance, ils sont maintenus à la cote obligataire jusqu'à leur remboursement. [RGBVM]

V.4. L'Offre Publique de Retrait

La radiation volontaire par l'émetteur d'une valeur (l'émetteur désire retirer son titre de la cote) passe par une Offre Publique de Retrait (OPR) décrite ci-après :

Présentation d'une demande

- les demandes de retrait de titres cotés sont présentées à la SGBV pour instruction et transmises à la commission pour l'obtention du visa préalable.

Publication de l'avis d'ouverture de l'OPR au BOC

- la SGBV publie l'avis d'ouverture de l'OPR dès que celle-ci a été déclarée recevable. Cet avis précise qu'à la date de clôture de l'OPR et quel qu'en soit le résultat, la radiation de la cote de l'ensemble des titres de la société concernée sera prononcée ;
- La SGBV publie par avis le prix et les conditions auxquelles la société offre pendant au moins 30 jours consécutifs de racheter tous les titres qui lui seront présentés.

Publication de l'avis de radiation au BOC

Un avis de radiation sera publié par la SGBV. [RGBVM]

LA PREVENTION, LE CONTROLE ET LE TRAITEMENT DES RISQUES

Les activités de marché présentent un certain nombre de risques tant pour le client (l'investisseur) que pour l'Intermédiaire en Opérations de Bourse.

A cet effet, les autorités sont conduites à mettre en place différents systèmes de contrôle des opérations pour éviter les défaillances éventuelles des opérateurs.

Cependant ce contrôle ne peut être efficace que si une certaine "morale" des activités de marché est respectée.

Les différents types de risques

Les risques couverts sont essentiellement le risque de change, de taux d'intérêt, de variation de prix des actions et enfin de règlement / livraison.

En Algérie, le contrôle, la prévention et le traitement des risques se basent principalement sur la réglementation de la Bourse.

Pourquoi la réglementation ?

La Bourse peut facilement faire l'objet de fraudes. C'est pourquoi, les autorités concernées sont amenées à réglementer le secteur Boursier.

But de la réglementation :

Les lois et règlements relatifs au commerce des valeurs mobilières visent à:

- ✓ Protéger l'épargnant ;
- ✓ Assurer le respect de normes de conduite professionnelles rigoureuses.

Qui assure cette protection en Algérie ?

Elle est assurée par :

- ✓ La Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) ;
- ✓ La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV).

En matière de réglementation, voici les principaux volets traités par le règlement général de la COSOB et par le décret législatif relatif au commerce des valeurs mobilières :

Premier volet : l'aspect déontologique

D'après le règlement général de la COSOB, *tout manquement aux obligations professionnelles et déontologiques ainsi que toute infraction aux dispositions législatives et réglementaires applicables aux IOB exposent ces derniers à des sanctions. (Article 52)*

Les infractions peuvent être les suivantes :

- de contrevenir à une disposition du règlement ;
- de contrevenir à une décision de la COSOB ;
- de manquer à un engagement souscrit auprès de la COSOB ;
- de ne pas fournir dans un délai fixé un document ou un renseignement exigé par les règlements ;
- de refuser de communiquer des pièces réclamées par la COSOB ou par un agent qu'elle a désigné au cours d'une enquête ;
- pour les IOB agréés, de permettre à un agent non inscrit auprès de la commission de négocier des valeurs ;
- de fournir des informations fausses à la commission ou à l'un de ses agents. (Article 53)

Les sanctions prévues par la législation, prises par la chambre disciplinaire et arbitrale sont l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de tout ou partie de l'activité, le retrait d'agrément et/ou des amendes dont le montant peut atteindre 10 Millions de dinars ou égal au profit réalisé du fait de la faute commise. (Article 54) Les fonds sont versés au fonds de garantie institué par l'article 64. (Article 55)

Deuxième volet : l'information

L'utilisation de l'information par les IOB est, selon le décret législatif N° 93/10 du 23 mai 1993, puni par la loi.

Ainsi, sera puni d'un emprisonnement de six mois à cinq ans et d'une amende de 30 000 DA dont le montant pourra être porté au delà de ce chiffre jusqu'au quadruple du montant du profit éventuellement réalisé, sans que l'amende ne puisse être inférieure à ce même profit, ou de l'une de ces deux peines seulement, toute personne disposant à l'occasion de l'exercice de sa profession ou de ses fonctions, d'informations privilégiées sur la perspective ou la situation d'un émetteur de titres ou sur la perspective d'évolution d'une valeur mobilière, et qui aura réalisé ou sciemment permis de réaliser, sur le marché, soit directement, soit par personne

interposée, une ou plusieurs opérations, avant que le public ait connaissance de ces informations.

Les opérations réalisées sur cette base sont nulles. (*Article 60*)

Troisième volet : la communication d'informations

Selon le règlement général de la COSOB, les activités des IOB sont soumises au contrôle de la commission (COSOB). Les agents habilités par celle-ci peuvent procéder à des enquêtes auprès des IOB, se faire communiquer tout document utile et accéder à tous les locaux à usage professionnel durant les heures normales de travail. (*Article 50*)

Les IOB doivent fournir à la COSOB les documents comptables et financiers dont la périodicité est fixée par la commission. (*Article 51*)

Quatrième volet : défaillance des IOB dans le règlement espèces et la livraison des titres

D'après le règlement de la COSOB, l'IOB est en droit d'exiger de son client la remise des fonds ou des titres avant toute transmission de son ordre sur le marché. (*Article 119*)

Les donneurs d'ordres remplissent leurs obligations dès l'exécution de l'ordre. L'acheteur de titres paie le montant de la transaction qu'il a initiée auprès de son IOB. Le vendeur de titres livre les titres qu'il a cédés sur le marché à son IOB. (*Article 120*)

Les espèces ou titres déposés auprès de l'Intermédiaire en Opérations de Bourse pour le compte d'un client sont utilisés de plein droit au règlement des espèces et/ou à la livraison des titres consécutifs aux engagements qu'il a pris sur le marché.

Tous les titres ou valeurs conservés sous le ou les comptes des donneurs d'ordres sont affectés de plein droit au règlement et/ou livraison des engagements. L'Intermédiaire en Opérations de Bourse peut procéder à leur utilisation, sans préavis, pour régler ou livrer les opérations de client. (*Article 121*)

Cinquième volet : traitement des risques – le fonds de garantie-

Pour faire face à toute éventualité, la COSOB a instauré un article selon lequel tous les IOB sont tenus de verser une contribution au profit du fonds de garantie prévu par l'article 64 du décret législatif N° 93/10 du 23 mai 1993 selon les conditions fixées par un règlement de la commission. (*Article 48*)

Les IOB sont également tenus de souscrire une assurance garantissant leur responsabilité à l'égard de leurs clients, en particulier contre les risques de perte, de vol des fonds et valeurs qui leur sont confiés par la clientèle.

Une copie de la convention conclue avec l'organisme assureur doit être déposée auprès de la commission le premier jour ouvrable de chaque année. (*Article 49*)

Les mêmes recommandations se trouvent dans le décret législatif 93/10.

Ainsi, dans l'article 64, un fonds est constitué afin de garantir les engagements des Intermédiaires en Opérations de Bourse à l'égard de leurs clients.

Le fonds est alimenté par les contributions obligatoires des Intermédiaires en Opérations de Bourse et du produit des amendes.

La SGBV peut apporter, si besoin est, son soutien au fonds.

Le fonds est géré par la commission.

SURVEILLANCE DU MARCHÉ

La surveillance du marché permet d'identifier et de prévenir les manipulations de marché et les comportements non désirables de ses participants. L'un des plus importants rôles du responsable (l'officiel du parquet) est de définir ces événements, de les détecter et d'apporter les correctifs nécessaires.

L'objectif est de maintenir un marché ordonné et de promouvoir un marché équitable et efficace qui protège les droits et privilèges des investisseurs pour prévenir les manipulations de marché, les pratiques frauduleuses et les transactions d'initiés.

Parmi les actions qui sont considérées comme des manipulations de marché ou des pratiques trompeuses de négociation, nous pouvons citer :

- ❖ Faire une transaction fictive ;
- ❖ Donner ou accepter un ordre dont l'exécution n'apporte aucun changement réel de propriétaire ;
- ❖ Créer une apparence d'activité fautive ou trompeuse, ou un cours artificiel sur un titre ;
- ❖ Effectuer des séries d'achats ou des séries de ventes sur un même titre dans le but d'influencer indûment ou abusivement le cours d'un titre ;
- ❖ Effectuer seul ou de concert avec une ou plusieurs autres personnes, une série de transactions sur un titre afin de créer une activité réelle ou apparente, ou d'en élever ou d'abaisser le cours ;
- ❖ Devancer une transaction en prenant avantage de l'ordre d'un client ;
- ❖ Effectuer une transaction d'initiés en prenant avantage d'informations privilégiées pour transiger pour son propre compte ;
- ❖ Fractionner un ordre en plusieurs petits ordres afin de créer une apparence d'activité fautive ou trompeuse.

Les indicateurs de manipulation et de pratiques trompeuses ne peuvent être cités d'une manière exhaustive, seule l'expérience permet au responsable de les détecter rapidement.

Il n'y a pas forcément infraction dès que l'un des indicateurs suivants est détecté, le responsable devra faire une enquête plus approfondie pour s'en assurer.

Parmi ces indicateurs, sont distingués :

- ❖ Une variation de prix importante par rapport avec les cours les plus hauts et les plus bas du mois précédant la séance en cours ;
- ❖ Une variation importante du volume global d'un titre ou la présence d'un ordre ayant un volume trop élevé ;
- ❖ Un volume transigé qui excède le volume transigé de n'importe quelle séance de cotation du dernier mois par un pourcentage significatif ;
- ❖ Un volume important des opérations de contrepartie ;
- ❖ Un cours coté déterminé par un petit nombre d'ordres ayant des volumes identiques ;
- ❖ Un cours coté déterminé par un seul ordre associé d'un volume minimal.

Dans le but d'avoir un marché équitable, transparent et efficient, l'officiel du parquet doit effectuer la surveillance du marché de façon adéquate. A cette fin, il doit bien connaître la réglementation de la Bourse et s'assurer de l'application de ces règles. [CVM]

D'autres indications sur la surveillance du marché seront données dans la dernière partie de ce travail, à savoir l'application informatique. En effet, l'application conçue offre à l'officiel du parquet un moyen de contrôle et de surveillance des différentes opérations effectuées par les IOB.

Titres introduits à la cote officielle de la Bourse d'Alger

Les titres de capital déjà introduits à la cote officielle de la Bourse d'Alger sont : ERIAD SETIF et SAIDAL.

Le titre ERIAD a été introduit par la procédure ordinaire suite à une augmentation de capital sur le marché primaire.

Quant au titre du groupe SAIDAL, il a été introduit par une Offre Publique de Vente (OPV).

Les résultats de ces deux introductions sont résumés dans les tableaux ci-dessus :

Pour le titre SAIDAL

	A	B	C	D	Total
Nombre d'actionnaires	3	46	1 662	17 586	19 297
Nombre d'actions	102 658	89 615	16 514	1 791 213	2 000 000

Source : SGBV

Les segments A, B, C et D représentant :

- A : Institutionnels, Banques, Assurances, SICAV, IOB et organismes sociaux ;
- B : Autres personnes morales ;
- C : Salariés ;
- D : Personnes physiques.

Pour le titre ERIAD SETIF

	Personnes Physiques	Personnes Morales	Total
Nombre d'actionnaires	5 106	74	5 180
Nombre d'actions	395 844	604 156	1 000 000

Source : SGBV

Remarque :

Le titre de l'hôtel EL AURASSI a fait l'objet d'une Offre Publique de Vente.

Les résultats de cette opération sont les suivants :

	A	B	C	D	Total
Nombre d'actionnaires	8	38	30	10 487	10 563
Nombre d'actions	90 050	157 691	2 070	1 000 880	1 200 000

Source : SGBV

Les segments A, B, C et D étant les mêmes que pour le titre du groupe SAIDAL.

Le titre de créance introduit à la cote officielle de la Bourse d'Alger est l'obligation SONATRACH.

L'émission obligataire SONATRACH est représentée par des titres au porteur de valeur nominale de 100 000, 50 000 et 10 000 DA.

Les titres se répartissent comme suit :

Valeur nominale (DA)	Nombre de titres	Valeur (DA)	% du nombre total	% de la valeur totale
100 000	85 448	8 544 800 000	40,98	70,86
50 000	57 063	2 853 150 000	27,36	23,66
10 000	66 015	660 150 000	31,66	5,48
Total	208 526	12 058 100 000	100	100

APPLICATION INFORMATIQUE

I – CONTEXTE

1) Choix Conceptuels de Base en Matière de Négociation

Les procédures de négociation à la Bourse d'Alger reflètent un marché centralisé et dirigé par les ordres.

Le rôle de la SGBV est de conduire le processus menant au calcul du cours d'équilibre et à l'allocation des ordres.

Les choix conceptuels de base suivants en matière de négociation ont été retenus et validés par les différents intervenants (COSOB, SGBV, IOB), ils servent de base à l'établissement de l'application informatique décrite ci-dessous :

Méthode de cotation

Les négociations sur les titres inscrits à la cote sont conduites selon la méthode de cotation au fixing.

Cette dernière consiste en l'application d'un cours coté unique pour l'ensemble des transactions relatives à un titre donné.

Ce cours coté permet de maximiser le volume des transactions pour chaque titre.

Validité du cours coté

Le cours coté d'un titre est unique ; il est valide pour toute la durée de la séance de Bourse et s'applique à toutes les transactions relatives à ce même titre et se déroulant pendant cette même séance.

Cours de référence

Le cours de référence d'un titre coté est le dernier cours coté de ce titre, i.e. le cours de la précédente séance de Bourse.

Écarts maximaux

L'écart de cours maximal, par rapport au cours de référence, permis pour un titre de capital est de 5%, et est de 1% en ce qui a trait aux titres de créance.

Pas de cotation

Le pas de cotation, désignant l'intervalle minimal entre deux niveaux de cours, est fixé à 5 DA pour les titres de capital et à 0.1% de la valeur nominale pour les titres de créance.

Quotité de négociation

La quotité de négociation standard pour un lot régulier est de 50 titres pour les titres de capital, et de 100 000 DA pour les titres de créance. Tout lot ne respectant pas cette quotité est dit irrégulier. La quotité de négociation peut cependant être ramenée à une (01) unité après décision de la SGBV, en ce qui a trait aux titres de capital.

Priorité des ordres

Les ordres de Bourse sont exécutés selon les critères suivants :

- a) Les ordres Clients ont priorité sur les ordres Non Clients ;
- b) Les ordres "au Mieux" ont priorité sur les ordres à cours limité ;
- c) La priorité du cours prime sur les ordres à cours limité. Cela implique que :
 - i) du côté Achat, les ordres dont le cours est strictement supérieur au cours coté sont exécutés en premier, par ordre décroissant ;
 - ii) du côté Vente, les ordres dont le cours est strictement inférieur au cours coté sont exécutés en premier, par ordre croissant ;
- d) les ordres ne comportant pas de stipulation spéciale ont priorité sur les ordres "Tout Ou Rien".

Allocation

Les ordres sont alloués selon les critères sus cités.

En cas de déséquilibre, des ratios d'allocation volumétrique sont appliqués.

D'autres choix ont été retenus par la Bourse d'Alger pour le démarrage dont :

- Les titres cotés seront nominatifs et matérialisés ;
- Il n'y aura pas de dépositaire central ou de chambre de compensation externe à la SGBV ;
- La SGBV suit et supervise la compensation et les règlements entre les IOB ;
- Les virements de fonds s'effectuent par la Banque De Règlement (BDR) ;
- Le dénouement des opérations repose sur les deux principes suivants :
 - * irrévocabilité des engagements pris pendant les séances de négociation,
 - * simultanéité de livraison des titres et de virement des fonds.

Traitement des ordres

Le traitement manuel des ordres de bourse a été retenu pour le démarrage de la SGBV.

Les séances de négociation en manuelle se déroulent selon les étapes suivantes :

ETAPE 1 : OUVERTURE DE LA SEANCE

1.1 Appel des IOB présents.

1.2 Vérifier et accepter les registres d'ordres d'achat et de vente concernant les ordres Clients et Non Clients. S'assurer que l'information suivante est disponible :

- ✓ Le type d'ordre ;
- ✓ Le code de l'IOB ;
- ✓ Le nom du titre ;
- ✓ La date ;
- ✓ Les cours (respectant les écarts alloués).

1.3 Renseigner le Livre de Séance (Voir Annexe III)

1.4 Annoncer que tous les registres sont acceptés.

ETAPE 2 : COTATION AU FIXING (ORDRES CLIENTS)

2.1 Inscrire les ordres Clients qui respectent les écarts alloués dans le Livre Client Cotation (Voir Annexe III).

Les ordres d'achat sont regroupés par prix et entrés en ordre décroissant en débutant par les ordres Au Mieux.

Les ordres de vente sont regroupés par prix et entrés en ordre croissant en débutant par les ordres Au Mieux.

Pour un IOB, un total de tous les ordres au même prix est inscrit dans le Livre Client.

2.2 Etablir un cours de fixing en vérifiant à quel cours le volume sera maximisé.

Un total de tous les ordres au même prix est calculé et inscrit dans le Livre Client dans la case « CUMUL » (Voir Annexe III).

Pour chaque niveau de cours (du cours minimum au cours maximum, en incrémentant par pas de cotation), un volume d'échange possible est calculé. Ce dernier correspond au minimum des volumes d'achat et de vente pour un même cours.

Le cours du fixing correspond au cours qui maximise les échanges.

Il n'y aura pas de fixing dans les conditions suivantes :

- Le niveau d'ordre annoncé pour un titre inscrit à la cote au cours du fixing est inférieur à un lot régulier ;
- Le volume d'ordre d'achat (de vente) Au Mieux sur un titre inscrit à la cote est supérieur au volume total des ordres de vente (d'achat) sur ce même titre ;
- Les écarts maximaux entre les cours ne sont pas respectés ;
- Le cours limité le plus élevé des ordres d'achat est inférieur au cours limité le plus bas des ordres de vente.

2.3 Annoncer le cours coté, le volume et le déséquilibre.

Le déséquilibre, s'il existe, correspond à la différence des volumes des ordres d'achat et de vente au cours du fixing.

2.4 Si le fixing Client est possible, poursuivre à l'étape 4. Dans le cas contraire, aller à l'étape 3.

ETAPE 3 : COTATION AU FIXING (LIVRE COMBINE)

3.1 Inscrire les ordres tel qu'indiqué en 2.1 dans le Livre Combiné en incluant les ordres Non Clients.

3.2 Refaire les instructions du point 2.2.

3.3 Annoncer le cours coté, le volume et le déséquilibre.

3.4 Si le fixing combiné est possible, poursuivre à l'étape 4.

Dans le cas contraire, annoncer que la séance est infructueuse pour le titre en question et indiquer les meilleurs cours acheteur et vendeur.

ETAPE 4 : ALLOCATION DES ORDRES EN CAS D'EQUILIBRE

4.1 Vérifier s'il y a équilibre des ordres d'achat et de vente. Si oui, poursuivre au point 4.2, sinon, aller à l'étape 5.

4.2 Faire l'allocation des ordres en respectant les règles suivantes pour faciliter la compensation :

4.2.1 Maximiser à l'intérieur d'un même IOB ;

4.2.2 Eviter autant que possible de briser les lots.

4.3 Poursuivre à l'étape 6 si des ordres Non Clients sont disponibles. Dans le cas contraire, effectuer une vérification d'équilibre des ordres et poursuivre à l'étape 8.

ETAPE 5 : ALLOCATION DES ORDRES EN CAS DE DESEQUILIBRE

5.1 Effectuer le calcul du ratio d'allocation partielle en tenant compte des points suivants :

- Dans le Livre Client, le volume des ordres TOR n'est pas inclus dans le calcul du ratio si ces ordres sont du côté où le volume cumulatif est le plus grand au niveau du fixing ;
- Dans le Livre Non Client, si le volume est suffisant pour remplir tous les ordres clients, le ratio est calculé sur l'ensemble des ordres. Dans le cas contraire, seuls les ordres clients (achat ou vente) sont utilisés dans le calcul du ratio ;
- Dans le Livre Combiné, le déséquilibre se situe toujours au niveau des ordres non clients puisque les ordres clients sont prioritaires ;

- Il est possible que le déséquilibre se produise avant le cours du fixing, il faut donc utiliser le volume au niveau du déséquilibre et non au cours du fixing pour calculer le ratio d'allocation partielle ;
- Il faut arrondir les volumes à la quotité de négociation la plus proche et le volume alloué à chacun des ordres au niveau du déséquilibre doit être égal au volume total de ces ordres multiplié par le ratio d'allocation. En cas de besoin, la priorité est donnée en ordre décroissant du volume des ordres.

5.2 Effectuer l'allocation des ordres en tenant compte des allocations partielles et en appliquant les règles 4.2.1 et 4.2.2.

5.3 Dans le cas du Livre Client, transférer les ordres non remplis au Livre Non Client si des ordres non clients sont disponibles et aller à l'étape 6. Sinon, effectuer une vérification d'équilibre et aller à l'étape 8.

ETAPE 6 : ALLOCATION DES ORDRES (LIVRE NON CLIENT)

6.1 Inscrire les ordres clients non remplis et les ordres non clients qui respectent les écarts alloués et qui peuvent être exécutés au cours du fixing dans le Livre Non Client.

6.2 Retourner à l'étape 4.2 s'il y a équilibre et à l'étape 5.1 sinon.

ETAPE 7 : ALLOCATION DES ORDRES (LIVRE COMBINE)

7.1 Retourner à l'étape 4.2 s'il y a équilibre et à l'étape 5.1 sinon.

ETAPE 8 : DOCUMENTATION DES TRANSACTIONS

8.1 Remettre aux IOB les registres alloués annexés de billets de transaction.

8.2 Effectuer les transactions de bloc.

8.3 Remettre le Bulletin Officiel de la Cote et les sommaires de transaction aux IOB.

8.4 Fermeture de la séance.

L'objet de cette troisième partie est de dresser le schéma global de l'application informatique mise en œuvre.

En effet, le passage à un système automatisé est nécessaire, compte tenu du temps passé à retranscrire les ordres sur les Livres Client, Non Client et Combiné, la détermination du fixing et l'allocation des ordres ainsi que la documentation des transactions. De plus, l'automatisation des séances de négociation est le moyen par excellence pour garantir un maximum de sécurité dans le traitement des ordres en réduisant les risques d'erreurs humaines.

APPLICATION INFORMATIQUE : AUTOMATISATION DES SEANCES DE NEGOCIATION BOURSIERE

Impératif de l'automatisation

L'objet de cette partie du travail est de proposer une application informatique prenant en charge l'ensemble des phases des séances de négociation en Bourse : de l'ouverture de la séance, passant par la saisie des ordres, le calcul du prix d'équilibre, l'allocation des ordres, l'édition des états de sortie de la négociation et ceux servant de base à la compensation, jusqu'à la clôture de la séance.

Choix techniques mis en œuvre

L'application informatique a été conçue sous SQL SERVER version 6.5. Ce dernier permet de gérer l'administration du système. Toutes les procédures de calcul relatives à la négociation sont écrites en langage SQL.

Les masques de saisie permettant l'introduction des ordres des IOB, l'édition des états... représentant une interface utilisateur sont régis par Visual Fox Pro version 5.0.

Le système ainsi conçu s'appuie sur une architecture Client / Serveur en réseau local.

Modules de l'application

L'application comporte trois (03) modules :

MODULE "ADMINISTRATION"

Ce module permet l'administration du système, à savoir :

- L'ouverture et la fermeture des séances de Bourse ;
- Le rejet automatique de tous les ordres ne respectant pas les écarts en signalant dès introduction d'un ordre non conforme que ce dernier sera rejeté, permettant ainsi à l'IOB de l'annuler ou de le modifier ;
- L'édition du Livre de séance spécifiant :
 - la date de négociation,
 - le titre à coter,
 - la cote de référence,
 - les écarts permis pour chaque titre : 5% pour les titres de capital, 1% pour les titres de créance,
 - les IOB accrédités et leurs agents autorisés,
 - le nombre et le type de Registres d'Ordres (Achat/Vente, Client/Non Client),
 - ainsi que les officiels de la SGBV chargés de veiller au bon déroulement de la séance ;

- L'édition de tous les registres d'ordres saisis pour une dernière vérification par chaque IOB, suite à laquelle aucune nouvelle tentative d'insertion, annulation ou modification d'un ordre n'est autorisée ;
- Le déclenchement des calculs concernant la négociation des titres (calcul des cotes et allocation des ordres) ;
- L'édition des états de sortie, parmi lesquels sont distingués :
 - les états à remettre aux IOB : Billets de transactions, Sommaires des transactions, Etats et supports de compensation (ces derniers facilitant la comptabilisation des titres à remettre et des fonds à recevoir),
 - et les états destinés à être diffusés dans le grand public.

MODULE "SAISIE DES ORDRES"

Ce module doit permettre à chaque IOB de saisir sur une station de négociation ses ordres d'achat et/ou de vente pendant la période de réception des ordres au parquet de la Bourse.

L'accès est protégé par un mot de passe et l'action de l'IOB doit être limitée à la saisie des ordres, leur modification ou annulation et ce, uniquement pendant la période de réception des ordres.

Le mot de passe est unique pour chaque IOB. Par conséquent, tout IOB ne peut accéder qu'à ses propres registres d'ordres ; il ne peut en aucun cas modifier, annuler ou même consulter les registres des autres IOB.

MODULE "FIXING ET ALLOCATION"

Une fois la phase de saisie terminée, toutes les données introduites vont alimenter la Table « ORDRES » à partir de laquelle sera déclenché le module « Fixing et Allocation ». Ce module permet le calcul de la cote de chaque titre par la méthode de cotation au fixing, et l'allocation des ordres exécutés.

Description de l'application

L'application comprend deux parties :

- L'une, élaborée sous SQL SERVER et consacrée au stockage des données, à l'informatisation du mode de cotation retenu et l'allocation des ordres, et enfin à la production d'informations boursières à fournir aux IOB et à diffuser dans le grand public ;
- L'autre, élaborée sous Visual Fox Pro et consacrée à l'élaboration des masques de saisie et des interfaces IOB et Administrateur permettant l'accès à l'application : saisie, calcul du fixing, allocation des ordres, édition des états de sortie...

PARTIE 1 : BASE DE DONNEES SOUS SQL

La Base de Données élaborée sous SQL permet :

- Le stockage des données issues de la saisie des ordres ;
- Le traitement des données ;
- L'édition des états de sortie.

Pour ce faire, la Base de Données utilise des tables permanentes, des tables temporaires et des tables par séance.

L'application a nécessité l'élaboration de procédures stockées permettant le traitement des données stockées dans les tables de la Base de Données.

Elle a nécessité également l'élaboration de vues permettant essentiellement d'assurer le passage SQL / VFP et ce, pour produire les états de sortie voulus.

QUELQUES DEFINITIONS DE BASE

Donnée (en anglais data):

Fait, notion ou instruction représentée sous une forme conventionnelle.

Une donnée, élément de base de la Base de Données, est donc le couple nom de la donnée et valeur de la donnée. Il faut caractériser la donnée, lui affecter une dénomination univoque permettant de l'identifier sans erreur possible et sans confusion.

Base De Données (B.D.D) :

Ensemble de données organisé en vue de son utilisation par des programmes correspondant à des applications distinctes et de manière à faciliter l'évolution indépendante des données et des programmes.

La Base de Données est constituée de tables de données et autres objets organisés et présentés dans un but précis tel que faciliter la recherche, le tri et la réorganisation des données.

Tables :

Les tables sont des objets qui contiennent toutes les données d'une Base De Données. Dans les tables, les données sont organisées en lignes et en colonnes, à la manière d'un tableur. Chaque ligne représente un enregistrement unique et chaque colonne un attribut de l'enregistrement.

Vues :

Une vue est une table virtuelle dont le contenu est défini par une requête. Une requête est constituée par une série d'instructions qui extraient des données d'une Base De Données et les affichent.

Une vue ressemble à une table réelle, avec une série de colonnes nommées et de lignes de données. Toutefois, une vue n'existe pas en tant qu'ensemble de données stockées dans une Base De Données. Au lieu de cela, les lignes et les colonnes de données d'une vue proviennent de tables de base et sont produites au moyen de la requête qui définit la vue.

Procédures stockées :

Les applications peuvent être enrichies en utilisant des procédures stockées, c'est-à-dire des collections compilées d'instructions SQL qui s'exécutent très rapidement.

Les procédures stockées augmentent nettement la puissance, l'efficacité et la souplesse de SQL Server et améliorent de manière significative les performances des instructions et des lots d'instructions SQL.

Les procédures stockées peuvent servir de mécanismes de sécurité, car un utilisateur peut avoir la permission d'exécuter une procédure stockée même s'il n'a aucune permission sur les tables ou les vues auxquelles elle fait référence.

Pour créer des tables et les manipuler, est utilisée une série d'objets de Bases De Données, parmi lesquels les *types de données*, les contraintes, les *valeurs par défaut*, les règles, les *déclencheurs*, les *clés* et les *index*.

Type de données :

Les types de données spécifient les caractéristiques des colonnes, des paramètres des procédures stockées et des variables locales. A chaque colonne est assigné un type de données, qui définit les valeurs des données permises pour cette colonne.

Valeurs par défaut :

En langage SQL, chaque colonne doit contenir une certaine valeur.

Les valeurs par défaut spécifient la valeur que SQL Server insérera lorsqu'un utilisateur n'entrera pas de valeur spécifique.

Déclencheurs :

Un déclencheur est une procédure stockée invoquée automatiquement chaque fois qu'un événement spécifié (INSERT, UPDATE ou DELETE) modifie une table. Un déclencheur peut interroger d'autres tables et peut inclure des instructions Transact-SQL complexes.

Les déclencheurs sont essentiellement utiles pour :

- Assurer des règles ou des exigences professionnelles complexes ;
- Assurer l'intégrité référentielle et préserver les relations définies entre plusieurs tables lorsque des enregistrements dans ces tables sont entrés ou effacés.

L'avantage des déclencheurs est qu'ils s'exécutent automatiquement. Chaque déclencheur est spécifique à une ou plusieurs opérations de modification des données : UPDATE, INSERT ou DELETE.

Un déclencheur ne s'exécute qu'une fois par instruction SQL, il s'exécute immédiatement après l'achèvement des instructions de modification de données.

Les déclencheurs sont utiles dans les cas suivants :

- Pour effectuer des changements en cascade dans des tables liées de la Base De Données ;
- Pour empêcher ou annuler les changements qui violent l'intégrité référentielle de la base, en annulant la tentative de modification des données en question.

En termes de performance, les déclencheurs consomment peu de ressources système. Le plus clair du temps passé à exécuter un déclencheur est consacré à des accès à d'autres tables, qui peuvent se trouver soit en mémoire, soit sur le disque. Les tables *deleted* et *inserted* sont toujours en mémoire. L'emplacement des autres tables auxquelles accède le déclencheur détermine la durée de l'opération.

Clé primaire :

Une clé primaire est constituée d'une seule ou d'une combinaison de colonnes dont les valeurs identifient de façon unique chaque ligne dans la table. La clé primaire de la table assure qu'aucun doublon de valeur n'est entré et que les valeurs NULL ne sont pas permises.

La propriété IDENTITY :

Les colonnes possédant la propriété IDENTITY contiennent des valeurs générées par le système qui identifient de manière unique chaque ligne d'une table. Cette démarche permet de générer des nombres séquentiels.

Lors d'une insertion de valeurs dans cette table, SQL Server génère automatiquement l'identificateur suivant sur la base de la dernière valeur identité utilisée (incrémentée par l'ajout de lignes) et de la valeur d'incrément spécifiée lors de la création de la colonne.

Index :

Un index est une structure de table que SQL utilise pour offrir un accès rapide aux lignes d'une table en fonction des valeurs d'une ou de plusieurs colonnes. Un index contient des valeurs de données et des pointeurs vers les lignes dans lesquelles ces valeurs apparaissent.

A/ LES TABLES

La base de données comporte quatre (04) classes de tables :

Classe I : Tables permanentes :

Ce sont des tables contenant des données stables, entrées dès le début de la mise en marche de la base de données et qui nécessitent rarement des mises à jour. Sont distinguées :

- La table Title :

Elle comprend tous les titres introduits à la cote, leur description sommaire, leur forme (Action / Obligation), le pas de cotation, le lot retenu pour chaque titre, le taux d'intérêt relatif aux titres de créance, les dates d'émission et d'échéance, la valeur nominale en ce qui a trait aux titres de créance, la nature des titres (nominatifs ou au porteur), leur périodicité, le nombre de titres en circulation, leur séance d'entrée en Bourse, leur cours d'entrée, le secteur d'activité de la société émettrice, l'état du titre (actif, suspendu ou radié auquel cas, le titre serait inactif), le volume minimal pour qu'un ordre soit considéré de bloc, les marges des cours autorisés lors du traitement des ordres de bloc et enfin le code de l'IOB chargé du contrat de liquidité du titre considéré.

A titre d'exemple :

Titre	Descrip	Forme	Pas	Lot	Marge	Taux d'intérêt	Date d'émission	Date d'échéance	Valeur nominale	Nature	Périodicité
						T.I	D.E	D.Ech	V.N	Nat	Pér
ERD	Eriad	Action	5	1	5%	0	-	-	100	N	1
SAI	Saidal	Action	5	1	5%	0	-	-	100	N	1
AUR	EIAurassi	Action	5	1	5%	0	-	-	100	N	1
SH	Sonatrach	Obligation	0.1	1	1%	13	04/01/1998	01/04/2004	100000	P	365

Action en circulation	Séance d'entrée	Cours d'entrée	Secteur	Etat	Bloc	Marge Bloc	IOB CL
		2300	Agroalimentaire	Actif	1500	1%	17
		800	Pharmacie	Actif	4000	1%	15
		400	Hôtellerie	Actif	7500	1%	-
		-	Hydrocarbures	Actif	3000000	-	-

– **La table COURTIER :**

Elle comprend le numéro et le nom de chaque IOB en tant que personne morale (ces derniers étant identifiés par des numéros :

IOB 10 : ERRACHED EL MALI ,

IOB 12 : SOFICOP,

IOB 15 : SOGEFI,

IOB 17 : SPDM,

IOB 19 : UB - UNION BANK

La table comprend également les noms des PDG, les numéros de téléphone et de fax, les adresses et les permissions d'accès au parquet.

En effet, l'IOB peut avoir la permission de négocier ou non. La valeur du champ permission peut être soit accordée, soit révoquée ou interdite ;

– **La table COURTIER Physique :**

Elle comprend la liste des IOB physiques accrédités correspondant à chaque maison d'intermédiation. Cette table est composée du numéro de l'IOB, du numéro d'identité de l'IOB physique accrédité, des nom et prénom de ce dernier ainsi que de la fonction de l'IOB physique en question (i.e. négociateur) ;

Remarque : Bien que les tables sus-citées soient des tables permanentes, les informations qu'elles contiennent peuvent néanmoins être modifiées à tout moment par l'administrateur du système.

En effet, certaines données pouvant évoluer, elles doivent donc être paramétrées.

Classe II : Tables "Par Séance" :

Ces tables seront alimentées à chaque séance de négociation. Sont distinguées :

– **La table COURTIER Seance :**

Elle comprend le numéro de la séance de Bourse, le numéro de l'IOB, le numéro d'identité du responsable ainsi que le numéro d'identité de l'adjoint présent à la séance de Bourse.

– **La table Seance :**

Elle comprend le numéro de la séance, les dates de début et de fin de la séance en question, l'état de la séance (ouvert, appel, arrêté, calcul, affichage, fermé,...), les noms du responsable de la SGBV et de ses deux adjoints.

Remarque : La séance peut être en mode :

- *Call*, auquel cas l'officiel procéderait à l'appel électronique des IOB présents. Lors de cette phase, aucune saisie n'est permise ;
 - *Open*, auquel cas les permissions de saisie seraient *accordées* ;
 - *Stop*, auquel cas les permissions seraient *révoquées*. Cet état permet aux IOB de vérifier les ordres introduits ;
 - *Calculation*, auquel cas le traitement des données saisies serait lancé, aucune manipulation n'est permise ;
 - *End_calc*, cet état s'affiche après un bon déroulement du module Fixing et Allocation ;
 - *Display*, auquel cas, les IOB pourront visualiser les résultats des calculs effectués par l'application (fixing, allocation des ordres...) ;
 - *Bloc_Orders*, auquel cas les permissions de saisie des ordres de bloc seraient *accordées* pour les IOB concernés ;
 - *Bloc_Transaction*, auquel cas l'officiel procéderait à l'introduction des cours permettant d'effectuer des transactions de bloc ;
 - Enfin, la séance peut être en mode *closed*.
- **La table Title Seance :**

Elle comprend le numéro de la séance, le titre coté, la possibilité de fixing, la cote du titre (s'il y a possibilité de fixing), le cours de référence du titre dans le cas où il n'y a pas possibilité de fixing, la nature du fixing : Client ou Combiné et enfin trois champs numériques codifiant des erreurs dues au lancement du traitement et permettant ainsi un repérage rapide des anomalies en vue de les corriger.

- **La table Orders :**

Elle comprend tous les enregistrements que les IOB saisissent, à savoir : le code de l'ordre saisi représentant un numéro séquentiel généré automatiquement par le système à chaque nouvel enregistrement, le numéro de la séance, l'opération effectuée (achat ou vente), l'IOB négociateur, la nature de l'ordre (client ou non client), le titre coté, la stipulation de l'ordre (régulier ou Tout Ou Rien), le type du cours (Au Mieux ou à cours limité), le volume demandé, le cours proposé (dans le cas d'un ordre à cours limité), l'accès spécifiant le nom de l'utilisateur, la validité de l'ordre (de jour, à durée limitée, à exécution ou à révocation), le nombre de séances auxquelles l'ordre a été présent au carnet d'ordres de l'IOB (ce nombre s'actualise automatiquement à chaque nouvelle séance jusqu'à son exécution totale ou son retrait), pour les ordres à « Durée Limitée » la colonne limite contient le nombre de jours maximaux durant lesquels l'ordre reste valide, l'heure à laquelle l'ordre a été introduit et enfin une colonne stipulant si l'ordre introduit a été émis dans le cadre du contrat de liquidité ou non.

– **La table Transactions :**

Elle comprend toutes les transactions effectuées lors des séances de négociation et fournit les informations suivantes :

La référence de la transaction, le numéro de la séance, le titre coté, l'IOB acheteur, la contrepartie de l'IOB acheteur, la référence de l'ordre de l'IOB acheteur, l'IOB vendeur, la contrepartie de l'IOB vendeur, la référence de l'ordre de l'IOB vendeur et le volume exécuté.

– **La table Bloc Transaction :**

En plus du cours pour lequel s'est effectuée la transaction de bloc, cette table comprend les mêmes informations que celles contenues dans la table Transactions.

– **La table Market Sheet :**

Elle comprend des informations relatives aux données introduites pendant la phase de saisie des ordres. Ces données permettront aux IOB de mieux gérer leurs carnets d'ordres et à l'administrateur de mieux contrôler la séance de négociation. Parmi ces données, sont distingués : les titres cotés, le cours de référence, les meilleurs cours demandés à l'achat et proposés à la vente, les volumes clients et non clients demandés à l'achat et proposés à la vente, le cours du fixing probable, les volumes clients et non clients à échanger et enfin la nature du fixing, s'il y a possibilité, sinon la mention « fixing impossible » s'affichera dans cette dernière colonne.

Remarque :

Bien que cette table fasse partie de la classe II, ses données ne sont relatives qu'à la dernière séance de cotation.

Classe III : Tables temporaires :

Ce sont des tables contenant des données puisées des tables permanentes ou "Par Séance", elles ne serviront qu'à effectuer des calculs intermédiaires. Leur contenu sera immédiatement écrasé au début de chaque séance.

Sont distinguées :

– **La table Achat :**

Elle comprend tous les ordres d'achat qui seront alloués entièrement ou partiellement. Seules les informations suivantes sont utilisées :

L'IOB, la nature de l'ordre (client ou non client), le code de l'ordre et le volume de ce dernier.

– **La table Vente :**

Elle comprend tous les ordres de vente qui seront alloués entièrement ou partiellement. Elle contient les mêmes informations que la table Achat.

– **La table Achat TOR :**

Elle comprend tous les ordres d'achat Tout Ou Rien qui seront alloués. Seules les informations suivantes sont utilisées :

L'IOB, la nature de l'ordre (client ou non client), le code de l'ordre, le cours de l'ordre, le volume de ce dernier ainsi que l'information relative à l'allocation de l'ordre (allocation TOR entre eux, allocation avec des ordres réguliers ou bien alors non allocation).

– **La table Vente TOR :**

Elle comprend tous les ordres de vente Tout Ou Rien qui seront alloués. Elle comprend les mêmes informations que la table Achat TOR.

Remarque: Toutes les lignes des tables temporaires sont supprimées automatiquement après allocation.

Classe IV : Tables « système » :

Ce sont des tables créées et alimentées par le propriétaire de la Base De Données qui ne serviront que dans le module « Administration ».

On distingue : **La table Courtier_Client** et **La table Title_Courtier_Client**. Elles ne sont que le produit des colonnes citées dans chacune des tables.

Les tables citées ci-dessus contiennent toutes les données de la base de données.

Certains champs de ces tables possèdent des valeurs par défaut :

- La vente est considérée comme opération par défaut ;
- Le Client est considéré comme contrepartiste par défaut ;
- Les ordres réguliers sont considérés comme stipulation par défaut ;
- Les cours limités sont considérés comme type d'ordre par défaut ;
- Les ordres « de jour » sont considérés comme validité par défaut ;
- La date système est considérée comme valeur par défaut pour le champ Horodatage.
- L'état CLOSE est considéré comme état de la séance par défaut ;
- L'Action est considérée comme Forme du titre par défaut ;
- Le Pas de cotation par défaut est de 5 ;
- Le Lot par défaut est de 1 ;
- La Marge par défaut est de 5 ;
- La Nature des titres est considérée par défaut Nominale et
- L'Etat du titre est Actif par défaut ;
- Les Permissions des IOB sont, par défaut, révoquées.

Assurer l'intégrité des données revient à préserver la cohérence et l'exactitude des données stockées dans la Base De Données en validant le contenu des différents champs, en vérifiant la valeur des champs l'un par rapport à l'autre et en validant les données d'une table par rapport à une autre table.

C'est pourquoi, il a fallu concevoir des **déclencheurs** pour assurer l'intégrité référentielle et préserver les relations définies entre plusieurs tables lorsque des enregistrements sont entrés ou effacés dans ces tables.

Lorsque l'intégrité référentielle est assurée, SQL Server interdit aux utilisateurs :

- d'ajouter des enregistrements à une table liée lorsqu'il n'y a aucun enregistrement associé dans la table primaire ;
- de changer des valeurs dans une table primaire qui engendrerait des enregistrements «orphelins» dans une table liée ;
- d'effacer des enregistrements d'une table primaire si des enregistrements liés correspondants existent.

B/ LES DECLENCHEURS

Les déclencheurs sont invoqués automatiquement chaque fois que l'un des événements suivants modifie une table :

- Insertion (Insert)
- Modification (Update) et
- Suppression (Delete).

Quatre tables de la Base De Données sont munies de déclencheurs :

- La table Courtier :

Elle est munie de deux déclencheurs, l'un à la suppression (nommé `Trigger_D_Courtier`) et l'autre à l'insertion et à la modification (nommé `Trigger_I_U_Courtier`) :

Trigger_D_Courtier : lors d'une suppression d'un IOB de la table IOB, ce déclencheur permet de le supprimer automatiquement des tables « systèmes » `Courtier_Client` et `Title_Courtier_Client` ;

Trigger_I_U_Courtier : lors d'une insertion d'un IOB ou de la modification de son code, ce déclencheur permet de l'insérer ou de le modifier automatiquement dans les tables « systèmes » `Courtier_Client` et `Title_Courtier_Client`.

- La table Orders :

Elle est munie de deux déclencheurs, l'un à la suppression (nommé `Trigger_D_Orders`) et l'autre à l'insertion et à la modification (nommé `Trigger_I_U_Orders`) :

Trigger_D_Orders : permet à chaque suppression d'un ordre d'exécuter la procédure stockée *Proc_market_Sheet* (voir procédures stockées) afin d'actualiser ses données ;

Trigger_I_U_Orders : voir la procédure stockée *Proc_Trigger_I_U_Orders*.

- La table Séance :

Elle est munie de deux déclencheurs, l'un à l'insertion (nommé `Trigger_I_Séance`) et l'autre à la modification (nommé `Trigger_U_Séance`) :

Trigger_I_Séance : avant l'insertion d'une nouvelle séance de cotation, ce déclencheur permet de vérifier si toutes les séances précédentes sont fermées et si aucun IOB n'a la permission accordée pour la saisie des ordres.

Trigger_U_Séance : voir la procédure stockée *Proc_Trigger_U_Séance*.

- **La table Title :**

Elle est munie de deux déclencheurs, l'un à l'insertion (nommé Trigger_I_Title) et l'autre à la suppression (nommé Trigger_D_Title) :

Trigger_I_Title : lors d'une insertion d'un titre, ce déclencheur permet de l'insérer automatiquement dans la table « systèmes » Title_Courtier_Client ;

Trigger_D_Title : lors d'une suppression d'un titre, ce déclencheur permet de le supprimer automatiquement de la table « systèmes » Title_Courtier_Client.

Une fois toutes ces données validées et stockées, leur traitement commence afin de déterminer le cours du fixing et d'effectuer l'allocation des ordres retenus.

A cet effet, l'application a été enrichie par des **procédures stockées**, c'est-à-dire des collections compilées d'instructions SQL qui s'exécutent très rapidement, afin d'augmenter la puissance, l'efficacité et la souplesse de la base de données.

C/ LES PROCEDURES STOCKEES

Les procédures stockées créées pour les fins de l'application et utilisées dans la Base De Données sont classées en :

- * Procédures relatives au calcul du fixing ;
- * Procédures relatives à la vérification d'équilibre final ;
- * Procédures relatives au calcul du ratio volumétrique d'allocation ;
- * Procédures relatives à l'allocation des ordres réguliers ;
- * Procédures relatives au traitement des ordres Tout Ou Rien ;
- * Procédures relatives au traitement des ordres dont la validité est plus d'un jour ;
- * Procédures relatives à l'intégrité des données utilisées dans les déclencheurs et
- * Procédures relatives à la feuille de marché.

CALCUL DU FIXING

Les procédures relatives au calcul du fixing sont les suivantes :

Client Fixing :

Détermine si oui ou non un fixing client est possible.

Client Cours :

Dans le cas de la possibilité d'un fixing client, cette procédure détermine le cours client.

Combined Fixing :

Détermine si oui ou non un fixing combiné est possible.

Combined Cours :

Dans le cas de la possibilité d'un fixing combiné, cette procédure détermine le cours combiné.

Seance Infructueuse :

Dans le cas où il n'est possible de déterminer ni un cours client ni un cours combiné (séance infructueuse), cette procédure permet d'afficher les meilleurs cours à l'achat et à la vente.

VERIFICATION D'EQUILIBRE

Les procédures relatives à la vérification de l'équilibre des volumes demandés et ceux offerts sont les suivantes :

Global Eq :

Dans le cas où il y a égalité des volumes totaux demandés (client et non client), cette procédure alimente les tables Achat et Vente.

AC Vcomb Eq :

Dans le cas où le volume des achats clients est égal au volume total des ventes clients, non clients et éventuellement TOR, cette procédure alimente les tables Achat et Vente avec les ordres respectant l'égalité.

Acomb VC Eq :

Dans le cas où le volume des ventes clients est égal au volume total des achats clients, non clients et éventuellement TOR, cette procédure alimente les tables Achat et Vente avec les ordres respectant l'égalité.

CALCUL DU RATIO (En cas de déséquilibre)

Les procédures relatives au calcul du ratio d'allocation volumétrique sont les suivantes :

Cours Limite :

Dans ce cas, il y a inégalité des volumes totaux à l'achat et à la vente. Cette procédure détermine le cours auquel se produit le déséquilibre (le déséquilibre ne se situant pas toujours au cours du fixing).

AC Deseq :

Dans ce cas, le déséquilibre est du côté des ordres d'achat clients. Cette procédure appelle les procédures *Cours_Limite* puis *Achat_Ratio*.

AComb Deseq :

Dans ce cas, le déséquilibre est du côté des ordres d'achat non clients. Cette procédure appelle les procédures *Cours_Limite* puis *Achat_Ratio*.

VC Deseq :

Dans ce cas, le déséquilibre est du côté des ordres de vente clients. Cette procédure appelle les procédures *Cours_Limite* puis *Vente_Ratio*.

VComb Deseq :

Dans ce cas, le déséquilibre est du côté des ordres de vente non clients. Cette procédure appelle les procédures *Cours_Limite* puis *Vente_Ratio*.

Achat Ratio :

Cette procédure permet de calculer le ratio à l'achat. Ce dernier représente la fraction du volume des ordres d'achat à allouer situés au niveau du cours de déséquilibre.

Vente Ratio :

Cette procédure permet de calculer le ratio à la vente. Ce dernier représente la fraction du volume des ordres de vente à allouer situés au niveau du cours de déséquilibre.

ALLOCATION DES ORDRES RÉGULIERS

Les procédures relatives à l'allocation des ordres réguliers sont les suivantes :

Allocation :

Cette procédure fait appel aux procédures *Alloc_IOB* et *Alloc_InterIOB* successivement.

Alloc IOB :

Cette procédure permet d'allouer les ordres, sélectionnés dans les tables *Achat* et *Vente*, au sein d'un même IOB.

Alloc InterIOB :

Cette procédure alloue les ordres restants (après une allocation au sein d'un même IOB) entre des IOB différents.

Remarque :

Dans le but de maximiser les transactions à l'intérieur d'un même IOB, l'allocation se fait d'abord ainsi avant de se faire avec les autres IOB (voir règle 4.2.1 de la procédure manuelle).

TRAITEMENT DES ORDRES TOUT OU RIEN

Les procédures relatives au traitement des ordres TOR sont les suivantes :

Global Eq TOR :

Dans ce cas, il y a possibilité d'un matching de tous les ordres TOR entre eux. Cette procédure affecte la valeur "1" au champ " Accept " des tables Achat_TOR et Vente_TOR.

TOR Book :

Cette procédure utilise comme paramètre d'entrée les variables 'CL' ou 'NC'. Elle permet un matching des TOR clients ou non clients entre eux, dès qu'il y a possibilité, et affecte la valeur "1" au champ " Accept " des tables Achat_TOR et Vente_TOR.

TOR Book Minus :

Cette procédure utilise comme paramètre d'entrée les variables 'CL' ou 'NC'. Elle étudie la possibilité d'un matching des TOR clients ou non clients entre eux après la suppression d'un ou plusieurs ordres.

EqC TOR :

Dans ce cas, il y a possibilité d'un matching des ordres TOR clients entre eux. Cette procédure affecte la valeur "1" au champ " Accept " des tables Achat_TOR et Vente_TOR.

TOR Comb :

Dans ce cas, il n'y a pas égalité des volumes TOR totaux. Cette procédure permet un maximum d'échanges des TOR entre eux et affecte la valeur "1" au champ " Accept " des tables Achat_TOR et Vente_TOR.

TOR Comb Minus :

Dans ce cas, il n'y a pas égalité des volumes TOR totaux. Cette procédure étudie la possibilité d'un matching des TOR entre eux après la suppression d'un ou plusieurs ordres clients ou non clients et affecte la valeur "1" au champ " Accept " des tables Achat_TOR et Vente_TOR.

ALLOCATION DES ORDRES TOUT OU RIEN**TOR Allocation :**

Cette procédure permet l'allocation des ordres Tout Ou Rien entre eux pour lesquels le champ "Accept " vaut 1.

TRAITEMENT DES ORDRES A VALIDITE

La Base De Données permet de gérer des ordres de validité supérieure à une séance de cotation. A cet effet, le système teste la validité des ordres, chacun selon la durée qui lui est attribuée, et permet ainsi leur introduction automatique à la prochaine séance de cotation.

Les procédures relatives au traitement des ordres dont la validité est autre que « de jour » sont les suivantes :

Valid :

Dans le cas où l'état de la séance est CALL, cette procédure fait appel séquentiellement aux procédures traitant les différents types de validité des ordres, à savoir : ordre à exécution, à durée limitée ou encore à révocation :

Revoc :

La procédure Revoc reporte tous les ordres à révocation passés lors des séances précédant la séance en cours et qui sont encore valides.

Un ordre « à révocation » est un ordre d'achat ou de vente valide jusqu'à exécution ou jusqu'à la dernière séance de négociation de Bourse du mois civil en cours. Cet ordre pouvant être annulé à tout moment.

Exec :

La procédure Exec reporte tous les ordres à exécution passés lors des séances précédant la séance en cours et qui sont encore valides.

Un ordre « à exécution » est un ordre d'achat ou de vente dont la durée de présentation au marché est limitée à trois semaines de calendrier.

Limit Duration :

La procédure Limit_Duration reporte tous les ordres à durée limitée passés lors des séances précédant la séance en cours et qui sont encore valides.

Un ordre « à durée limitée » est un ordre d'achat ou de vente qui comporte une date limite de validité d'une durée maximale de trente (30) jours et qui s'analyse comme valide jusqu'à l'issue de la séance de Bourse mentionnée.

INTEGRITE REFERENTIELLE**Proc Trigger I U Orders :**

Ce déclencheur, exécuté à chaque insertion ou modification d'un ordre de la table *Orders*, effectue successivement les opérations suivantes :

En premier lieu, ce déclencheur vérifie l'état du titre à coter. Si ce dernier n'est pas «Actif», aucune insertion d'un ordre correspondant à ce titre n'est autorisée.

En second lieu, ce déclencheur génère, selon l'état de la séance, les actions suivantes :

L'état de la séance est en mode « *CALL* » :

- Permet de vérifier si la table *Orders* ne contient aucun ordre « de jour » ou de Bloc portant le numéro de la séance en cours ;
- Ne permet d'effectuer aucune insertion même si les permissions sont accordées aux IOB ;
- Permet de vérifier si les cours des ordres, autres que ceux « de jour », insérés automatiquement, respectent les écarts de cours admis à la séance de cotation en cours et si les volumes restants sont des multiples du lot défini.

L'état de la séance est en mode « *OPEN* » :

- Ne permet aucune insertion d'un ordre Bloc ou la modification d'un ordre en ordre Bloc ;
- Ne permet aucune insertion d'un ordre ne respectant pas la fourchette des cours ou dont le volume n'est pas un multiple du lot indiqué. De même pour la modification ;
- A chaque insertion ou modification d'un ordre, ce déclencheur lance la procédure *Proc_Market_Sheet*.

L'état de la séance est en mode « *BLOC_ORDERS* » :

- Ne permet aucune insertion ou modification d'un ordre de Bloc si les IOB n'ont pas la permission Accordée ;
- Ne permet aucune insertion ou modification d'un ordre dont le volume est inférieur au volume minimal du bloc défini.

Proc Trigger U Séance :

Après chaque passage de la séance d'un état à un autre, cette procédure permet d'effectuer toutes les vérifications nécessaires afin d'apporter les changements adéquats.

- Lors du passage de l'état «*CLOSED*» à l'état «*CALL*», ce déclencheur génère les actions suivantes :

- Supprime toutes les lignes de la table Title_séance pour lesquelles la colonne indiquant le numéro de séance est supérieure à la séance en cours ;
- Supprime toutes les lignes de la table Transactions pour la séance en cours (si elles existent) ;
- Supprime toutes les lignes de la table Bloc_Transaction pour la séance en cours (si elles existent) ;
- Insère dans la table Title_Séance le numéro de séance en cours, les différents titres à coter et la cote de référence associée à chaque titre ;
- Insère dans la table Market_Sheet les titres à coter et le cours de référence associé à chaque titre.

Lors du passage de l'état «*CALL*» à l'état «*OPEN*», ce déclencheur génère l'action suivante :

- Affecte la permission Accordée aux IOB afin qu'ils puissent saisir leurs ordres.

Lors du passage de l'état «*OPEN*» à l'état «*STOP*», ce déclencheur génère l'action suivante :

- Révoque la permission aux IOB afin qu'ils ne puissent plus insérer d'ordres.

Lors du passage de l'état «*STOP*» à l'état «*CALCULATION*», ce déclencheur génère les actions suivantes :

- Révoque la permission aux IOB afin qu'ils ne puissent plus insérer d'ordres ;
- Lance le traitement des données (calcul du fixing et allocation des ordres) ;
- Révoque les permissions aux IOB si l'état de la séance n'est ni *OPEN* ni en état *BLOC_ORDERS* (permettant la saisie des ordres bloc).

FEUILLE MARCHÉ

Durant la phase d'introduction des ordres, une feuille de marché accompagnera les IOB et les officiels du parquet.

Elle affichera toutes les informations utiles et nécessaires au bon déroulement de la séance de cotation.

Proc Market Sheet :

Cette procédure, exécutée à chaque insertion, modification ou suppression d'un ordre, effectue les actions suivantes :

- Calcule la somme des volumes des ordres clients proposés à l'achat ;
- Calcule la somme des volumes des ordres non clients proposés à l'achat ;
- Calcule la somme des volumes des ordres clients proposés à la vente ;
- Calcule la somme des volumes des ordres non clients proposés à la vente ;

- Calcule le meilleur cours à la vente correspondant au plus faible cours proposé à la vente ;
- Calcule le meilleur cours à l'achat correspondant au cours le plus élevé demandé à l'achat ;
- Extrait le cours de référence de la table Title_séance ;
- Exécute la procédure Client_Fixing. S'il y a possibilité d'un fixing Client, le déclencheur fait appel à la procédure Client_Cours afin de calculer la valeur du cours client théorique. Sinon :
- Exécute la procédure Combined_Fixing. S'il y a possibilité d'un fixing Combiné, le déclencheur fait appel à la procédure Combined_Cours afin de calculer la valeur du cours combiné théorique. Sinon :
- La feuille de marché affichera « Fixing Impossible », la valeur du cours théorique sera nulle et donc seul le cours Min et le cours Max renseigneront sur les tendances du marché ;
- Dans le cas de l'établissement d'un fixing, des volumes transigés clients et non clients, à l'achat ainsi qu'à la vente sont calculés ; les IOB désirant effectuer des transactions supplémentaires, pourront ainsi réduire le déséquilibre ;
- Toutes ces données seront stockées dans la table Market_Sheet.

Les procédures SQL utilisées sont :

- La procédure "Auto" s'exécute en premier après chaque lancement du module Calculation. Elle permet d'effectuer la séquence d'opérations suivantes :
 - ✓ Avant tout traitement des données, cette procédure révoque les permissions aux IOB en cas où certains auraient encore l'accès à la saisie ;
 - ✓ Permet de vérifier que les calculs ont été effectués pour toutes les séances autres que celle en cours ;
 - ✓ Lance la procédure "Alloc" pour chaque titre de la séance en cours présent dans la table *Title_Seance* ;
 - ✓ Compare les volumes des tables *Achat* et *Vente*. Si la somme des volumes à l'achat est différente de la somme des volumes à la vente, alors les champs inhérents de la table *Title_Seance* contiendront l'information relative à cette inégalité ;
 - ✓ Lance la procédure "Alloation" ;
 - ✓ Compare les volumes des tables *Orders* et *Transactions*. Si la somme des allocations est supérieure au volume offert ou demandé, alors les champs inhérents de la table *Title_Seance* contiendront l'information relative à cette inégalité ;
 - ✓ Supprime les lignes des tables *Achat_TOR* et *Vente_TOR* pour lesquelles le champ *Accept* vaut 2 ;
 - ✓ Et enfin, affecte *END_CALC* à l'état de la séance.

- La procédure "Alloc" qui détermine le cours du fixing et désigne les ordres à allouer, pour chaque titre présent à la séance de cotation, procède selon les étapes suivantes :
 - ✓ Vérifie, avant tout calcul, que la table *Title_Seance* est remplie convenablement, que la table *Orders* contient des données de la séance en cours et que la table *Transactions*, par contre, ne comporte aucune donnée de la séance ;
 - ✓ Fait appel à la procédure "Client_Fixing". Si un fixing Client peut être établi, alors cette procédure fera appel à la procédure "Client_Cours", sinon à la procédure "Combined_Fixing" ;
 - ✓ Si un fixing Combiné peut être établi, alors cette procédure fera appel à la procédure "Combined_Cours", sinon la séance est déclarée « infructueuse » et ainsi le module Calculation s'achève ;
 - ✓ Dans le cas de l'établissement d'un fixing, une mise à jour de la table *Title_Seance* est effectuée : le champ *Fixing* portera la mention POSSIBLE, le champ *cote* prendra la valeur du fixing et le champ *information* indiquera si le fixing établi est un fixing Client ou Combiné ;
 - ✓ Traite en premier lieu les ordres Tout Ou Rien. Pour ce faire, la procédure fait appel successivement aux procédures "TOR" et "TOR_Allocation" ;
 - ✓ Permet de vider les tables *Achat* et *Vente* ;
 - ✓ Calcule la somme des volumes des ordres clients et non clients à allouer, demandés à l'achat et proposés à la vente ;
 - ✓ Si le volume total demandé et/ou le volume total offert est inférieur à la quotité de négociation qui est fixée à dix (10) unités, une mise à jour de la

- table *Title_Séance* est effectuée afin d'indiquer que le titre ne peut être coté cette séance. Ceci achèvera le module Calculation ;
- ✓ Une série de tests est effectuée afin de déterminer s'il y a équilibre des quantités demandées et offertes. Dans le cas d'un déséquilibre, une seconde série de tests permettra de situer le côté et la nature du déséquilibre (déséquilibre Achat Client, Vente Non Client, etc.) ;
 - ✓ Enfin, une mise à jour du champ Information de la table *Title_Séance* est effectuée pour le titre et la séance considérés.
- La procédure "**Client_Fixing**" permet de tester s'il est possible d'établir un Fixing Client ou pas. Elle fournit en Output une variable binaire ClientPossible prenant la valeur "1" dans le cas de l'existence d'un Fixing Client et la valeur "0" dans le cas contraire.
 - La procédure "**Client_Cours**" n'est déclenchée que si la variable de sortie ClientPossible de la procédure *Client_Fixing* vaut 1. Elle permet de calculer le cours Client pour le titre considéré.
 - La procédure "**Combined_Fixing**" n'est déclenchée que si la variable de sortie ClientPossible de la procédure *Client_Fixing* vaut 0. Elle permet de tester s'il est possible d'établir un Fixing Combiné ou pas. Elle fournit en Output une variable binaire NCPossible prenant la valeur "1" dans le cas de l'existence d'un Fixing Combiné. Dans le cas contraire, (NCPossible = 0), l'application arrête le processus de calcul automatiquement et déclare la séance infructueuse.
 - La procédure "**Combined_Cours**" n'est déclenchée que si la variable de sortie NCPossible de la procédure *Combined_Fixing* vaut 1. Elle permet de calculer le cours Combiné pour le titre considéré.
 - Dans le cas où il n'est pas possible de coter un titre lors d'une séance de Bourse, donc de déterminer un fixing pour le titre en question, la procédure "**Seance_Infructueuse**" est alors déclenchée. Cette dernière déclare la séance infructueuse et permet d'afficher les meilleurs cours à l'achat et à la vente pour la séance et le titre considérés. Le meilleur cours à l'achat étant le prix maximal que les investisseurs sont prêts à payer pour acquérir le titre ; et le meilleur cours à la vente étant le prix minimal pour lequel les investisseurs seraient prêts à céder le titre.
 - Une fois le cours (Client ou Combiné) calculé, une **mise à jour** des champs de la table *Title_Séance* est effectuée : le champ FIXING retournera l'information sur l'existence d'un fixing (POSSIBLE ou IMPOSSIBLE) ; le champ COTE contiendra la valeur du cours calculé ; enfin le champ INFORMATION précisera s'il s'agit d'un Fixing Client ou Combiné.
 - Un premier traitement des ordres est consacré aux ordres Tout Ou Rien. En effet, il faut d'abord vérifier si ces derniers peuvent être alloués entièrement entre eux, et dans le cas contraire, voir s'ils peuvent réduire le déséquilibre (s'il existe) des ordres réguliers.
 - Si les volumes TOR à l'achat et à la vente sont égaux, la procédure "**Global_Eq_TOR**" qui affecte la valeur 1 au champ « Accept » des tables *Achat_TOR* et *Vente_TOR* est alors exécutée.

- Si les volumes TOR ne sont pas égaux, et si la somme des volumes d'achat et de vente TOR clients sont égaux (voir procédure qui affecte le champ *Accept*), toutes les combinaisons possibles de matching des ordres TOR non clients sont alors testées et ce, à l'aide de la procédure "**TOR_Book**" avec "NC" (Non Clients) comme paramètre d'entrée. Dès qu'une allocation est possible, cette procédure affecte la valeur 1 au champ « *Accept* » des tables *Achat_TOR* et *Vente_TOR*.
- La procédure "**TOR_Book_Minus**" est déclenchée pour tester la possibilité d'allouer les TOR Clients ou Non Clients entre eux si on en supprimait un ou plusieurs ordres.
- La procédure "**EqC_TOR**" est déclenchée pour tester la possibilité d'allouer les TOR Clients entre eux si leurs volumes à l'achat et à la vente sont égaux. Si oui, elle affecte la valeur 1 au champ « *Accept* » des tables *Achat_TOR* et *Vente_TOR*.
- La procédure "**TOR_Comb**" est déclenchée pour tester la possibilité d'allouer les TOR Clients et Non Clients confondus. Si oui, elle affecte la valeur 1 au champ « *Accept* » des tables *Achat_TOR* et *Vente_TOR*.
- La procédure "**TOR_Comb_Minus**" est déclenchée pour tester la possibilité d'allouer les TOR Clients et Non Clients confondus et ce, si on en supprimait un ordre ou plus, qu'il soit Client ou Non Client. Si oui, elle affecte la valeur 1 au champ « *Accept* » des tables *Achat_TOR* et *Vente_TOR*.
- Enfin, l'allocation des ordres TOR s'effectue à l'aide de la procédure "**TOR_Allocation**" qui n'alloue que les ordres TOR pour lesquels le champ « *Accept* » vaut 1.
- Pour effectuer une allocation des ordres réguliers, on procède d'abord au calcul des volumes totaux Achat et Vente (clients et non clients).
- Si les volumes à l'achat et à la vente sont égaux, la procédure "**Global_Eq**" qui remplit les tables *Achat* et *Vente* est alors exécutée.
- Si les volumes totaux ne sont pas égaux, un test est effectué d'abord sur le total des achats clients et le total des ventes clients, non clients et éventuellement TOR restants. Si ces derniers sont égaux, la procédure "**AC_Vcomb_Eq**" est alors déclenchée. Elle permet de remplir les tables *Achat* et *Vente*.
- Si le total des achats clients est différent du volume total des ventes (tous ordres confondus), un autre test est alors effectué sur le total des ventes clients et des achats clients, non clients et éventuellement TOR restants. Si ces derniers sont égaux, la procédure "**Acomb_VC_Eq**" est alors déclenchée. Elle permet de remplir les tables *Achat* et *Vente*.
- Si aucun des deux tests précédemment effectués n'est concluant (il y a déséquilibre du côté achat ou du côté vente), la procédure "**AC_Deseq**" ou "**VC_Deseq**" ou "**AComb_Deseq**" ou encore "**VComb_Deseq**" sera alors déclenchée, selon que le

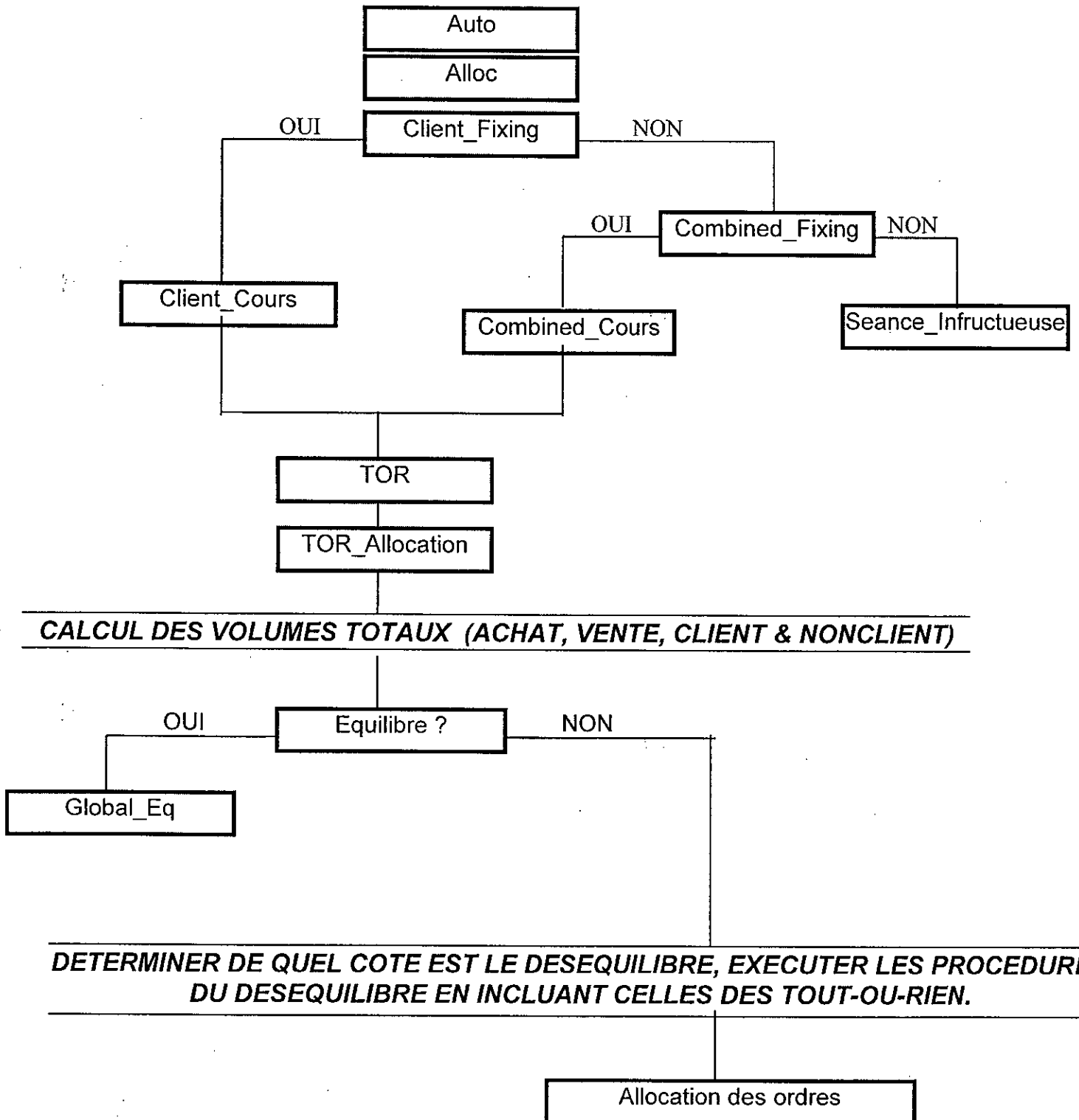
déséquilibre soit du côté Achat Client ou Vente Client ou Achat Non Client ou enfin Vente Non Client respectivement.

- Les procédures "**AC_Deseq**", "**AComb_Deseq**", "**VC_Deseq**" et "**VComb_Deseq**" font appel à la procédure "**Cours_Limite**" qui permet de déterminer le niveau du déséquilibre. Ce dernier peut ne pas se produire au cours du fixing, mais au-dessus de ce cours concernant les ordres d'achat et en-dessous concernant les ordres de vente. Une fois le cours de déséquilibre déterminé, les procédures de déséquilibre remplissent les tables *Achat* et *Vente* et appellent par la suite les procédures "**Achat_Ratio**" et "**Vente_Ratio**", selon que le déséquilibre se produise du côté achat ou du côté vente. Ces dernières permettent de déterminer la fraction du volume à allouer.

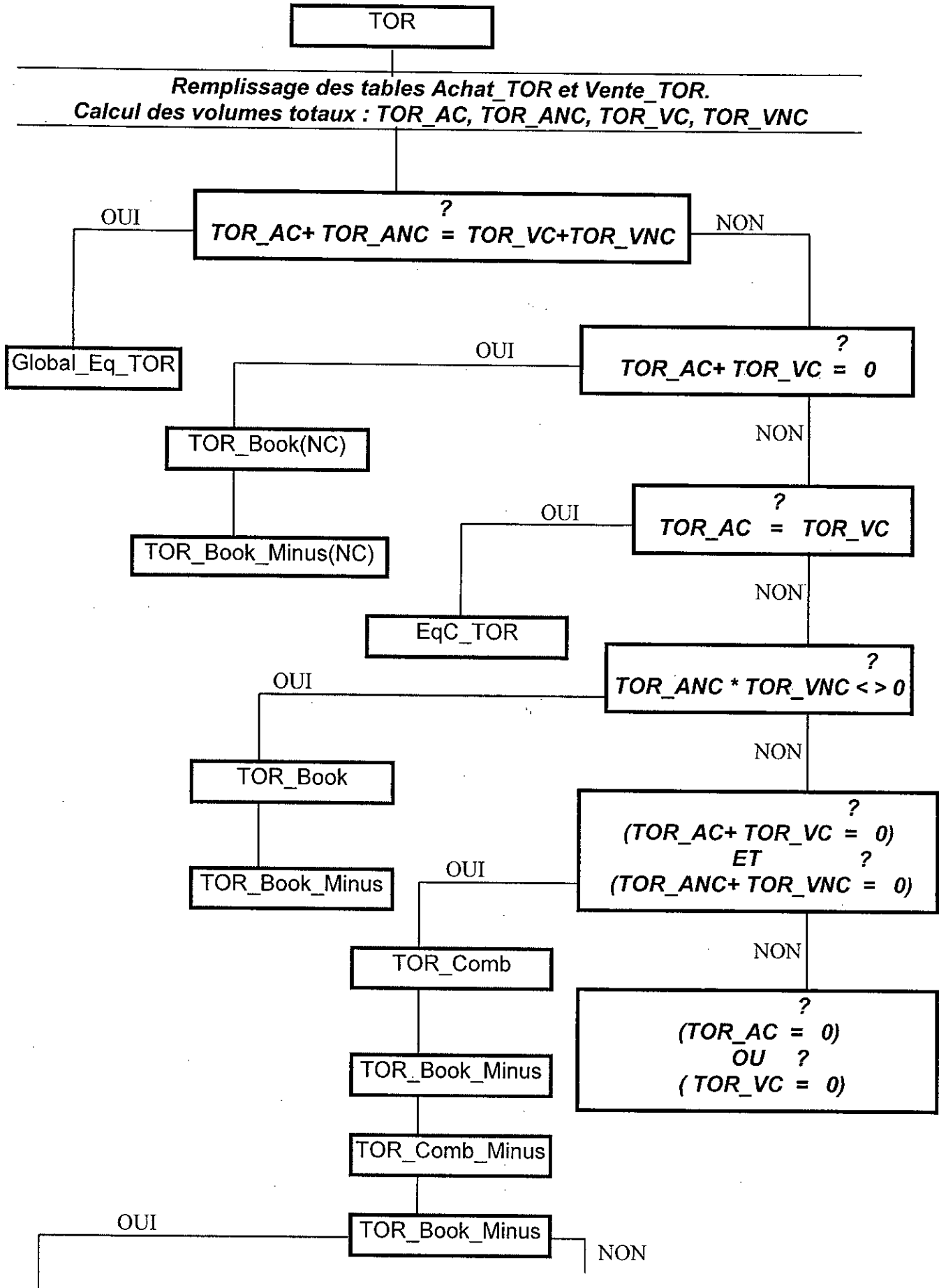
- Une fois les tables *Achat* et *Vente* entièrement remplies, i.e. une fois les ordres à allouer complètement et partiellement, entièrement identifiés (cours, volume à allouer essentiellement), la procédure "**Allocation**" est déclenchée pour effectuer l'allocation totale des ordres réguliers. Cette procédure fait appel à deux autres procédures, à savoir : "**Alloc_IOB**" qui permet de maximiser les transactions au sein d'un même IOB et "**Alloc_InterIOB**" qui permet d'effectuer les transactions possibles entre les différents IOB.

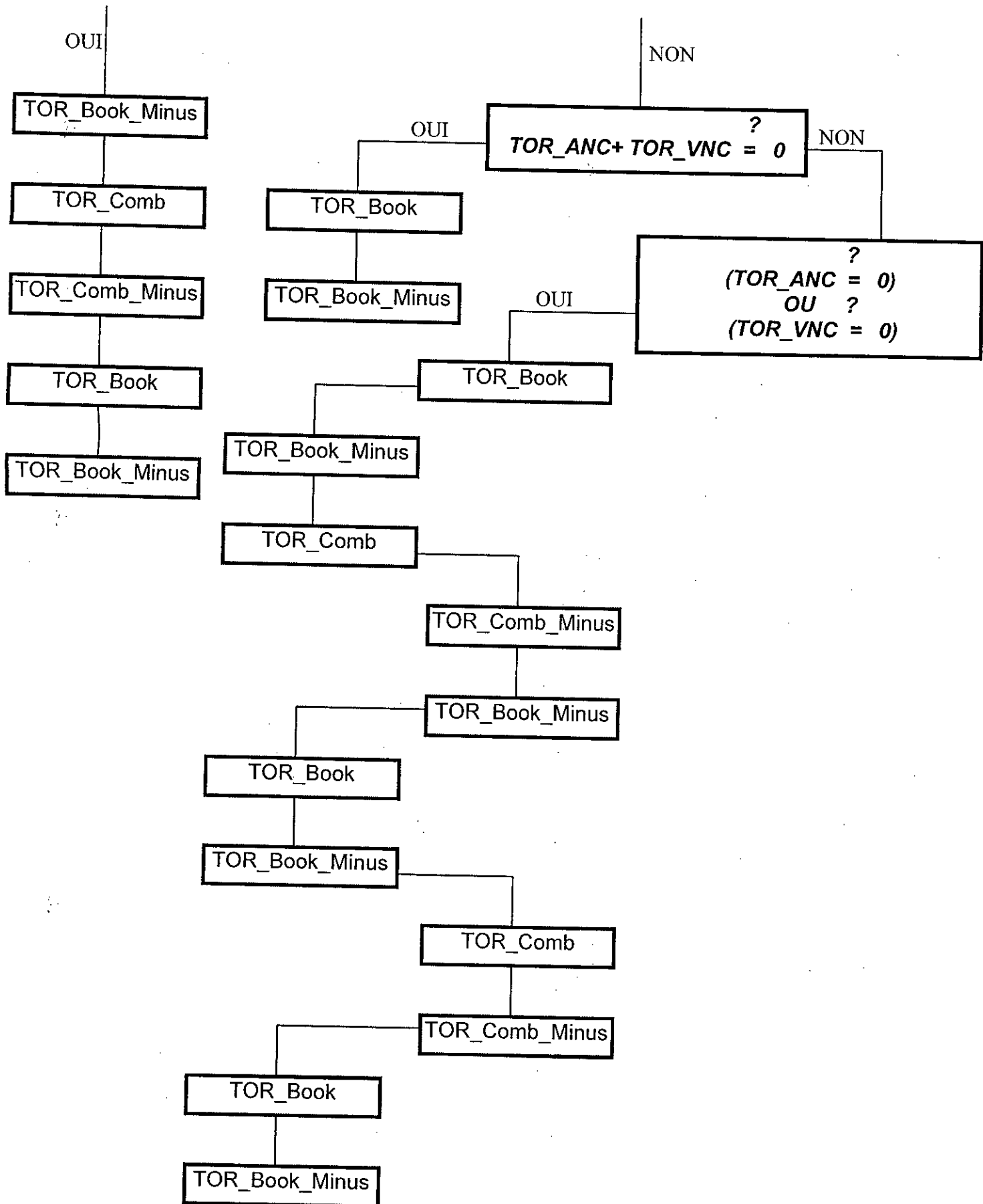
L'enchaînement des différentes procédures SQL utilisées par le système de négociation est repris dans les organigrammes suivants :

REEMPLISSAGE DE LA TABLE ORDERS



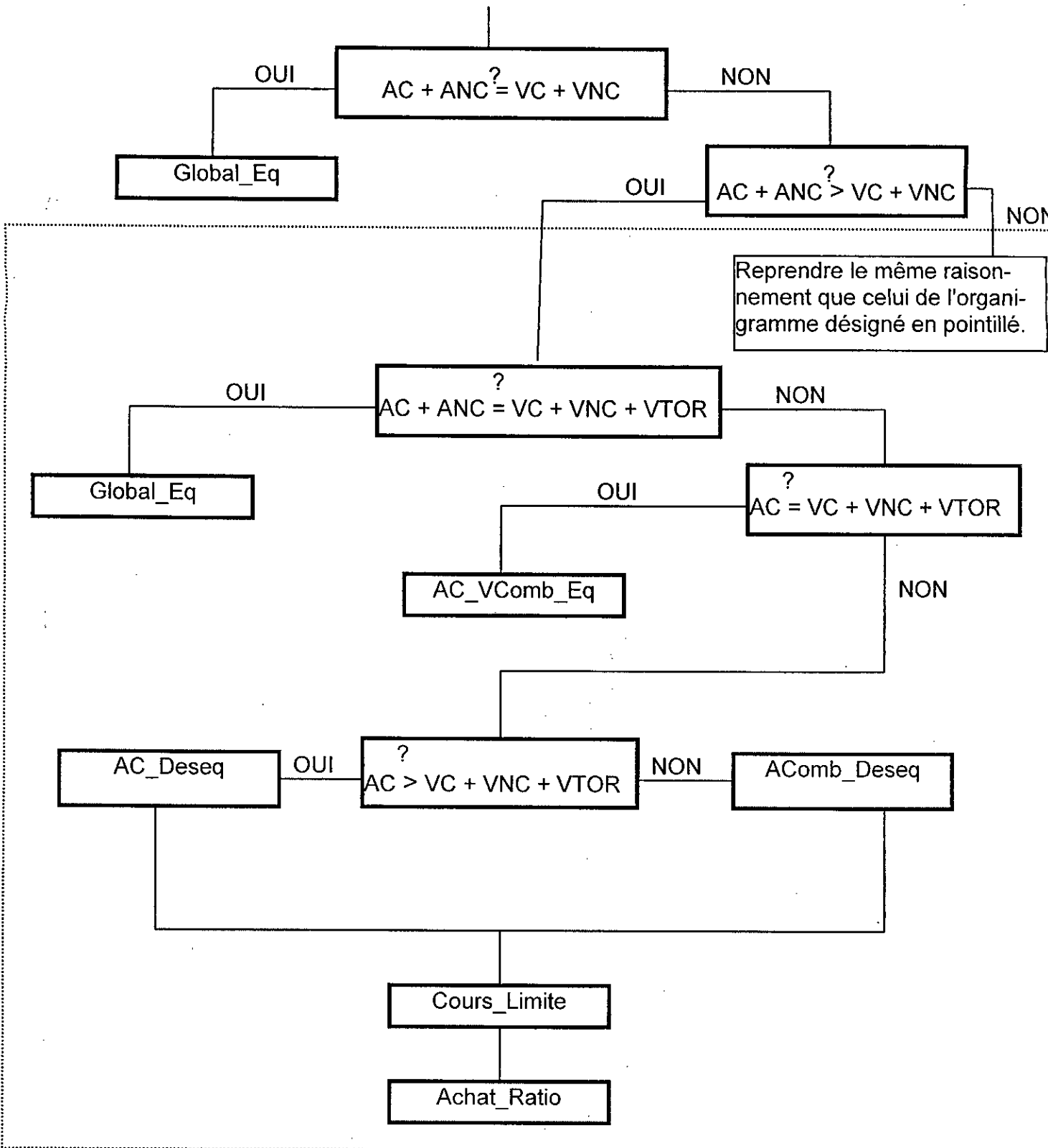
Procédures utilisées pour l'allocation des ordres Tout Ou Rien





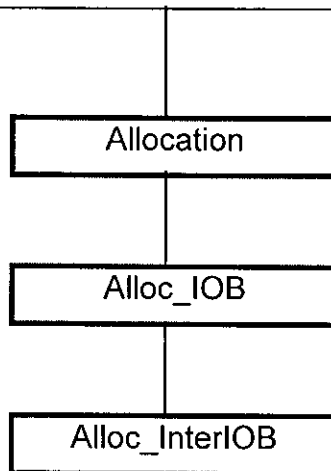
Procédures utilisées pour déterminer le niveau du déséquilibre, le cours du déséquilibre, le ratio d'allocation et éventuellement les ordres TOR à inclure

CALCUL DES VOLUMES TOTAUX : Achat Client, Achat Non-Client, vente Client, Vente Non-Client (désignés respectivement AC, ANC, VC, VNC).



Procédures utilisées pour l'allocation

Pour l'allocation des ordres réguliers, les données sont puisées des tables Achat et Vente.



D/ LES VUES

Les vues créées pour les fins de l'application sont classées en deux catégories :

- * vues relatives au système de négociation ;
- * vues relatives à la production des états de sortie.

1/ Vues relatives au système de négociation :

Sont distinguées :

- Les vues utilisées avant le lancement du traitement, à savoir celles permettant de calculer les écarts de cours tolérés par rapport au cours de référence de la séance et du titre en question ainsi que celles permettant d'éditer les registres des ordres saisis. Ces dernières servent de base à l'acceptation ou non des ordres saisis et à leur vérification.
- Les vues utilisées après le lancement du traitement, à savoir celles permettant d'éditer les rapports de la séance de négociation (registres d'ordres, billets de transactions pour les IOB et livre de séance, Livre Client, feuille d'équilibre pour l'officiel du parquet).

2/ Vues relatives à la production des états de sortie :

Pour produire les états de sortie, les vues utilisées puisent les informations nécessaires des tables "Orders", "Transactions", "Bloc_Transaction" et "Title_seance".

Etats produits par l'application

La Base De Données DBBOURSE fournit en sortie trois (03) sortes d'états :

- Etats d'introduction ;
- Etats de négociation ;
- Etats de compensation.

Etats d'Introduction

Ces états concernent :

- Les frais de transactions versés par les IOB à la SGBV,
- La capitalisation boursière des titres inscrits à la cote,
- Le classement des IOB par ordre décroissant de la valeur transigée.

Etats de Négociation

Ces états sont au nombre de six (06) et concernent :

- **Le Sommaire des Transactions par IOB :**

Regroupant tous les ordres émis par l'IOB classés par référence à l'achat et à la vente et le résultat de leur traitement (ordres exécutés ou pas), leurs allocations respectives (volume exécuté avec le même IOB et/ou avec les autres IOB et le volume restant dans le cas d'une allocation partielle de l'ordre) ainsi que la valeur totale des transactions. L'application fournit autant de sommaires de transactions par IOB que de titres transigés à la séance de Bourse en question.

- **Le Rapport des Transactions par séance :**

Regroupant tous les IOB acheteurs et les volumes transigés ainsi que les IOB vendeurs correspondants.

- **Le Bulletin Officiel de la Cote (B.O.C) par séance :**

Regroupant le volume transigé ainsi que la valeur correspondante, la variation de la cote du titre par rapport à la séance précédente et le nombre de transactions effectuées. Cet état sépare les titres de créance des titres de capital.

- **L'activité du marché par titre :**

Cet état est mensuel, il regroupe le total des transactions effectuées pour le titre en question et pour chaque séance de négociation du mois, le volume total transigé et la valeur totale des transactions.

Cet état sépare les titres de créance des titres de capital.

- **L'activité du marché par date :**

Cet état est global, il donne les totaux des volumes et des transactions pour chaque titre et ce, pour la date en question.

- **Le sommaire des transactions par titre :**

Cet état est périodique, il regroupe la cote, le total des transactions effectuées pour le titre en question et pour chaque séance de négociation incluse dans la période demandée, le volume et la valeur totaux, le nombre d'ordres émis à l'achat et à la vente ainsi que le pourcentage du volume exécuté.

Etats de Compensation

Ces états concernent :

- **Les Bordereaux de transactions :**

Cet état est remis aux IOB à chaque fin de séance. Il englobe toutes les transactions effectuées à l'achat et à la vente entre deux IOB, tous titres confondus, en séparant les opérations clients de celles non clients. Cet état stipule les montants à payer et à recevoir par chaque IOB. Un solde à payer ou à recevoir est alors calculé.

- **Les récapitulatifs (Fonds) :**

Cet état englobe, pour chaque IOB, tous titres confondus et en séparant les opérations clients de celles non clients, les soldes à payer et à recevoir avec tous les autres IOB. Un solde à compenser est alors calculé.

- **Les récapitulatifs (Titres) :**

Cet état englobe, pour chaque IOB, tous titres confondus et en séparant les opérations clients de celles non clients, les titres à livrer et à recevoir avec tous les autres IOB. Un solde à compenser est alors calculé.

- **Le rapport de compensation :**

Cet état englobe, pour chaque titre et pour chaque IOB, en séparant les opérations clients de celles non clients, les volumes achetés et vendus et leurs valeurs correspondantes et ce, avec tous les IOB. Un total est alors calculé.

Un solde, tous titres confondus, est établi par la suite.

- **Le rapport de vérification :**

Cet état regroupe les volumes et les valeurs à l'achat et à la vente ainsi que les soldes respectifs, tous titres confondus, pour chaque IOB et en séparant les opérations clients de celles non clients. Les totaux des volumes, des valeurs transigées et des transactions effectuées sont donnés.

PARTIE 2 : INTERFACES ET MASQUES DE SAISIE SOUS VFP

Pour les fins de l'application, deux interfaces ont été élaborées : l'une destinée aux IOB, l'autre destinée à l'administrateur du système (officiel du parquet et ses adjoints).

L'interface IOB permet :

- L'introduction des ordres réguliers à partir des stations de négociation ;
- La visualisation de tous les ordres saisis ainsi que des volumes totaux ;
- L'accès à toutes les informations relatives aux titres inscrits à la cote, la somme des volumes à l'achat et à la vente saisis par l'ensemble des IOB à l'aide d'une Feuille de Marché visible pendant toute la période de saisie ;
- L'accès, après traitement des ordres introduits, à la cote de chaque titre, aux allocations des ordres servis et au volume total transigé.

L'interface Administrateur permet :

- De créer de nouvelles séances et de les ouvrir ;
- De faire l'appel électronique des IOB présents ;
- De donner les permissions aux IOB de saisie, d'affichage, de corrections éventuelles, etc. ;
- Le suivi des ordres introduits par les IOB ;
- Le contrôle et la surveillance du marché à l'aide de la « Feuille de Marché » ;
- De lancer le traitement des données saisies par les IOB ;
- Le traitement des blocs en fin de séance ;
- D'éditer les états de sortie (états de négociation et supports de compensation) à remettre aux IOB ;
- De fermer la séance de Bourse.

INTERFACE ADMINISTRATEUR

L'officiel du parquet et ses adjoints accèdent à l'interface administrateur à l'aide de l'application "Négociation".

L'interface administrateur contient les menus suivants :

Menu Fichier :

Ce menu comporte trois (03) commandes :

- Ouvrir
- Impression
- Quitter.

Menu IOB :

Ce menu comporte trois (03) commandes :

- Organisme
- Personnes
- Appel.

Menu Titre :

Ce menu comporte une seule (01) commande :

- Titres

Menu Séance :

Ce menu comporte huit (08) commandes :

- Séance
- Feuille de marché
- Fixing
- Ordres et transactions
- Transactions de bloc
- Livre Client
- Livre Non Client
- Impression.

Menu Etats :

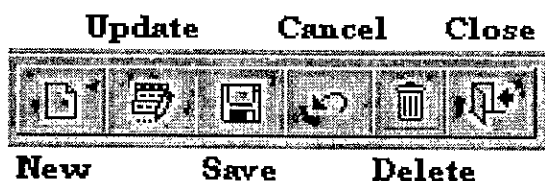
Ce menu comporte trois (03) commandes :

- Introduction
- Négociation
- Compensation.

Menu Help

REMARQUE :

Une barre d'outils accompagnera quelques commandes de cette application.



Elle permettra la manipulation des données, à savoir :

- Insertion de nouvelles données ;
- Modification des caractéristiques des données ;
- Enregistrement des données insérées ou modifiées ;
- Annulation d'une des commandes citées ci-dessus ;
- Suppression des données et enfin
- Quitter la présente commande.

1. Menu Fichier**1.1 Commande Ouvrir**

Voir la commande *Séance* du menu Séance.

1.2 Commande Impression

Voir la commande *Impression* du menu Séance.

1.3 Commande Quitter

Permet de quitter l'application "Négociation".

2. Menu IOB**2.1 Commande Organismes**

Donne la liste complète de tous les IOB, en tant qu'entités morales, identifiés par des numéros internes. Cette commande fournit également des renseignements supplémentaires tels le nom du PDG, les numéros de téléphone & de fax ainsi que l'adresse du siège. Il est possible à l'aide de la barre d'outil d'insérer un nouvel IOB, de modifier les données relatives à un IOB ou de supprimer un IOB en cas de cessation d'activité.

2.2 Commande Personnes

Donne la liste complète et détaillée de toutes les personnes physiques accréditées à exercer au

sein de l'entité d'intermédiation à laquelle elles appartiennent. Elles sont identifiées par :

- Le code de l'IOB (entité morale) ;
- Le nom ;
- Le prénom ;
- La fonction exercée ;
- Le numéro d'identification.

2.3 Commande Appel

Permet d'insérer les codes des IOB et de leurs adjoints présents lors de la séance de cotation en cours, ce qui permettra de renseigner plus tard le Livre de Séance.

3. Menu Titre

3.1 Commande Titre

Donne certains renseignements concernant chaque titre inscrit à la cote :

- La Description ;
- La Forme (Action, Obligation) ;
- Le Pas et le Lot relatifs au titre considéré ;
- Le nombre de titres en circulation ainsi que leur nature ;
- La Séance et le Cours d'entrée du titre ;
- Le secteur d'activité de la société émettrice et
- Toutes les informations relatives aux obligations telles les dates d'émission et d'échéance, le taux d'intérêt et sa périodicité ainsi que la valeur nominale.

4. Menu Séance

4.1 Commande Séance

Permet d'accéder au masque "Séance", à partir duquel toute la séance de cotation est gérée. Le masque "Séance" comprend plusieurs types de boutons de commande, sont distingués :

- **TYPE I** : des boutons à une seule commande ;
- **TYPE II** : des boutons à double commande ;
- **TYPE III** : des boutons à triple commande.

4.1.1 Commande "Nouvelle séance" (cette commande fait partie du TYPE I) :

Elle permet la création d'une nouvelle séance de négociation.

L'administrateur peut insérer le nom de l'officiel du parquet et de ses deux adjoints.

4.1.2 Commande "Confirmer" (cette commande fait partie du TYPE II) :

Permet la confirmation de la création d'une nouvelle séance de cotation et ainsi l'enregistrement des informations affichées et insérées dans le masque "Séance" issues de

l'application de la commande précédente.
Ces informations seront stockées dans la table Seance.

4.1.3 Commande "Annuler" (cette commande fait partie du TYPE I) :

Permet l'annulation de la création de la nouvelle séance et des informations affichées dans le masque "Séance".

4.1.4 Commande "APPEL" (cette commande fait partie du TYPE II) :

Permet d'affecter l'état "CALL" à la séance, l'officiel peut alors procéder à l'appel électronique des IOB présents lors de la séance de cotation du titre considéré. Cet appel se fera en utilisant la commande *Appel* du menu IOB.

4.1.5 Commande "Ouvrir la séance " (cette commande fait partie du TYPE III) :

Déclare la séance de négociation ouverte, ceci permettra aux IOB de saisir leurs ordres, les permissions étant ainsi accordées. Les IOB dont les permissions sont révoquées n'auront pas le droit de saisir leurs ordres.

4.1.6 Commande "Suspendre" (cette commande fait partie du TYPE III) :

Permet d'arrêter momentanément la séance afin que les IOB puissent valider leurs ordres sur les registres imprimés. Durant cette période, toute introduction d'ordres est refusée.

4.1.7 Commande "Relancer" (cette commande fait partie du TYPE III) :

Après application de la commande *"Suspendre"* et si des modifications doivent être apportées, cette commande permet de rouvrir la séance de négociation afin que les IOB corrigent leurs ordres, s'il y a lieu.

4.1.8 Commande "Traitement" (cette commande fait partie du TYPE II) :

Une fois la phase de saisie et de validation des ordres effectuée, cette commande permet le traitement des données afin d'établir le cours du fixing et l'allocation des ordres. Cette commande ne peut être lancée que si l'état de la séance est "STOP".

4.1.9 Commande "Affichage" (cette commande fait partie du TYPE II) :

Permet aux IOB de visualiser, à partir de leurs stations de négociation, les informations relatives à la séance de négociation en cours, à savoir : l'appariement de leurs ordres (en activant la case à cocher *"Afficher les transactions"* de l'interface IOB), le cours des différents titres cotés, les volumes clients et non clients demandés et offerts pour chaque titre, le volume transigé et le nombre de transactions effectuées.

Pendant la phase de l'affichage, l'officiel procède à l'impression des documents destinés aux IOB (registres d'ordres alloués), les états de négociation (BOC, Sommaire des transactions,...) et les rapports de compensation (Bordereaux, récapitulatif des transactions, ...) relatifs à la séance de négociation.

4.1.10 Commande "Fin de l'affichage" (cette commande fait partie du TYPE II) :

Une fois cette commande activée, les IOB ne pourront plus visualiser les résultats de la séance. Cette commande affecte l'état "CLOSE" à la séance.

4.1.11 Commande "Permissions" (cette commande fait partie du TYPE I) :

Permet d'accorder ou de révoquer les permissions de saisie des ordres, ou encore d'interdire l'accès à l'interface IOB pour une séance ou plus (suite à un non respect des règles de négociation ou de compensation).

4.1.12 Commande "Ordres en Bloc" (cette commande fait partie du TYPE II) :

Permet aux IOB, une fois le fixing déterminé pour un titre donné, de saisir leurs ordres de bloc à partir des stations de négociation. Seuls les IOB concernés auront la permission de saisie.

4.1.13 Commande "Transactions en Bloc" (cette commande fait partie du TYPE II)

Permet d'afficher une grille regroupant toutes les transactions de bloc effectuées lors de la séance. Elle permet également à l'officiel du parquet, à l'aide de la barre d'outils et aux deux grilles affichant les ordres de bloc saisis, d'inscrire, pour le titre donné, les transactions de bloc effectuées aux cours désirés.

4.1.14 Commande "Fermer la séance" (cette commande fait partie du TYPE I)

La séance de cotation étant achevée, cette commande déclare la séance fermée.

4.1.15 Commande "Quitter"

Permet de quitter le présent masque.

4.2 Commande Feuille de marché

Permet d'afficher des grilles à l'aide desquelles l'officiel du parquet et ses adjoints pourront contrôler et surveiller le marché.

Quatre grilles sont affichées contenant des informations provenant des ordres saisis. Les données de ces grilles s'actualisent à l'aide du bouton "*Rafraîchir*".

Ces grilles sont dépendantes les unes des autres, c'est-à-dire que les données d'une grille ne peuvent s'afficher que si l'on se positionne sur une ligne donnée de la grille dont elle est dépendante.

- La grille *Surveillance des marchés* contient les données suivantes :

- Titre : représente le symbole des titres cotés ;
- Cours_ref : représente le cours de référence du titre à la séance de cotation en cours ;
- Cours_min : représente le meilleur cours proposé à la vente (minimum des cours proposés à la vente) ;
- Cours_max : représente le meilleur cours demandé à l'achat (le prix maximal demandé à l'achat). Dans le cas d'une séance infructueuse, i.e. impossibilité d'établir un fixing, les

- cours min et max permettent de renseigner sur les tendances du marché ;
- Achat Cl : représente le volume total des ordres clients demandé à l'achat ;
 - Achat Nc : représente le volume total des ordres non clients demandé à l'achat ;
 - Vente Cl : représente le volume total des ordres clients proposé à la vente ;
 - Vente Nc : représente le volume total des ordres non clients proposé à la vente ;
 - Cours théo : représente le cours du fixing "théorique", établi au fur et à mesure de l'introduction des ordres, leur suppression ou modification ;
 - A Cl théo : représente le volume total des ordres d'achat clients destinés à être servis ;
 - A Nc théo : représente le volume total des ordres d'achat non clients destinés à être servis ;
 - V Cl théo : représente le volume total des ordres de vente clients destinés à être servis ;
 - V Nc théo : représente le volume total des ordres de vente non clients destinés à être servis ;
 - Information : précisera si le fixing a été établi à partir d'un Livre Client ou d'un Livre Combiné, et dans le cas de l'inexistence du fixing, ce champ stipulera fixing impossible.
- La grille "**Marché par les cours**" n'affichera ses données que si l'on se positionne sur un titre donné de la grille "**Surveillance des marchés**". La grille "**Marché par les cours**" contiendra le cumul des volumes des ordres réguliers uniquement, par cours, en distinguant les ordres clients des non clients, un volume d'échange théorique est fourni comme donnée supplémentaire.
 - La grille "**Marché par IOB**" n'affichera ses données que si l'on se positionne sur un IOB précis de la grille "**IOB**" qui contient la liste complète des IOB autorisés à négocier. La grille "**Marché par IOB**" affichera alors tous les ordres saisis par l'IOB concerné.
 - Il est possible d'accorder ou de révoquer les permissions aux IOB à partir de la grille "**IOB**" et ce en se positionnant sur le code de l'IOB concerné et en cliquant avec le bouton droit de la souris.

4.3 Commande Fixing

Permet d'afficher tous les renseignements issus de la cotation des titres, à savoir : le calcul du fixing (possible ou impossible), le cours du fixing, la nature du fixing (client ou combiné), les volumes totaux clients et non clients demandés à l'achat et offerts à la vente et enfin, les volumes transigés des ordres réguliers et des ordres de bloc.

4.4 Commande Ordres et transactions

Permet d'afficher une grille regroupant tous les ordres saisis lors de la séance ainsi que leurs allocations respectives.

4.5 Commande Transactions en bloc

Voir le bouton de commande "**Transactions en bloc**" du masque "Séance".

4.6 Commande Livre Client

Permet d'afficher tous les ordres clients pour un titre donné, classés par ordre décroissant à l'achat et par ordre croissant à la vente. Ce livre permet de situer le cours du fixing et le volume des échanges possibles.

4.7 Commande Livre Non-Client

Permet d'afficher tous les ordres non clients pour un titre donné, classés par ordre décroissant à l'achat et par ordre croissant à la vente.

4.8 Commande Impression

Permet d'imprimer les états issus de la séance de cotation des titres. Parmi ces états, sont distingués les registres d'ordres alloués, les billets de transactions, le BOC, le Livre de Séance, le Livre Client & Non client et le Livre de vérification d'équilibre.

5. Menu Etats

5.1 Commande Introduction

Permet de visualiser et d'imprimer les états relatifs à l'introduction, à savoir :

- Les frais de transactions versés par les IOB à la SGBV ;
- La capitalisation boursière des titres inscrits à la cote ;
- Le classement des IOB par ordre décroissant de valeur transigée.

5.2 Commande Négociation

Permet de visualiser et d'imprimer les états relatifs à la négociation, à savoir :

- Le Sommaire des transactions par IOB ;
- Le rapport des transactions par séance ;
- Le Bulletin Officiel de la Cote (BOC) par séance ;
- L'activité du marché par date ;
- L'activité du marché par titre ;
- Le Sommaire des transactions par titre.

5.3 Commande Compensation

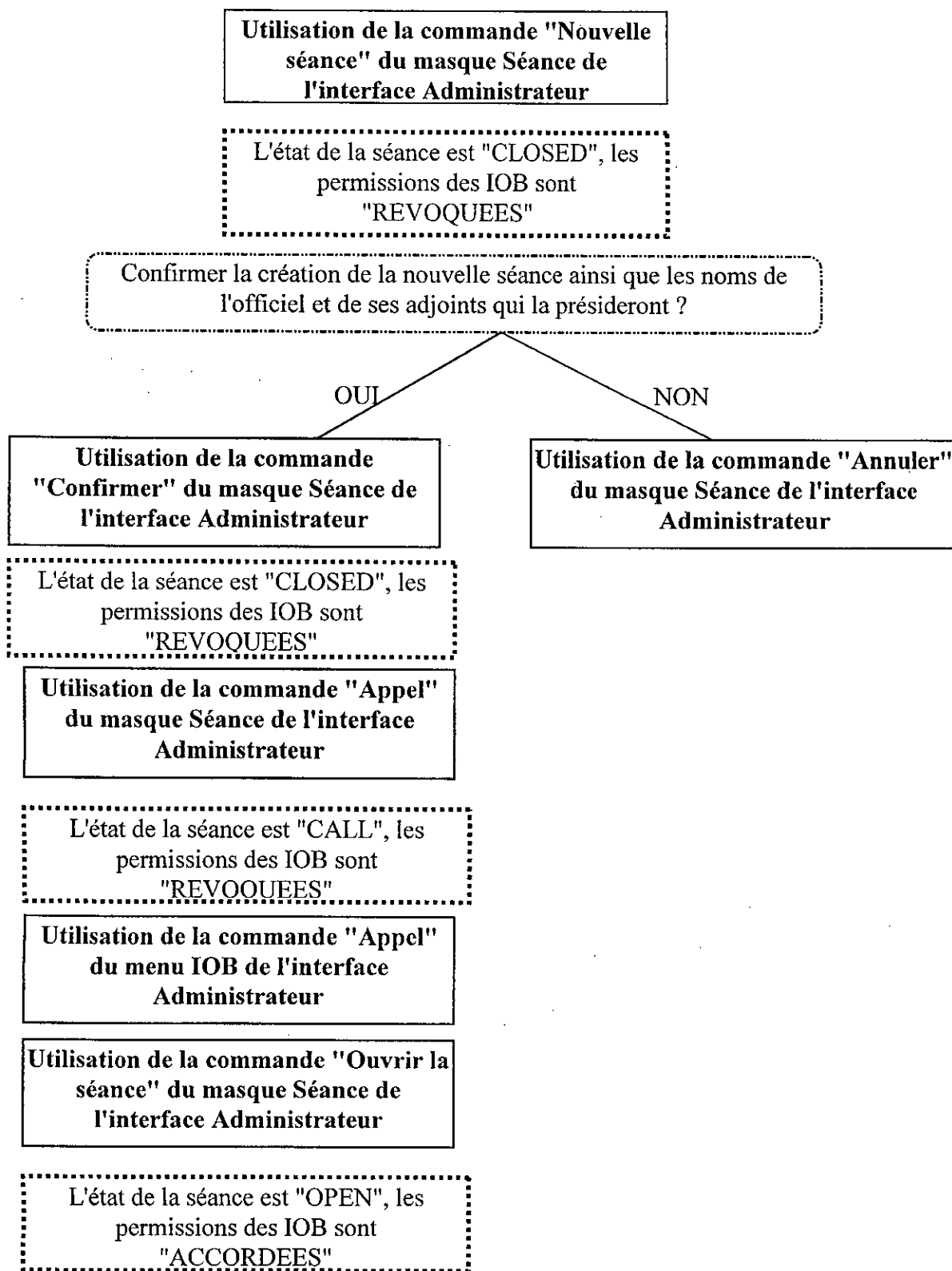
Permet de visualiser et d'imprimer les états relatifs à la compensation, à savoir :

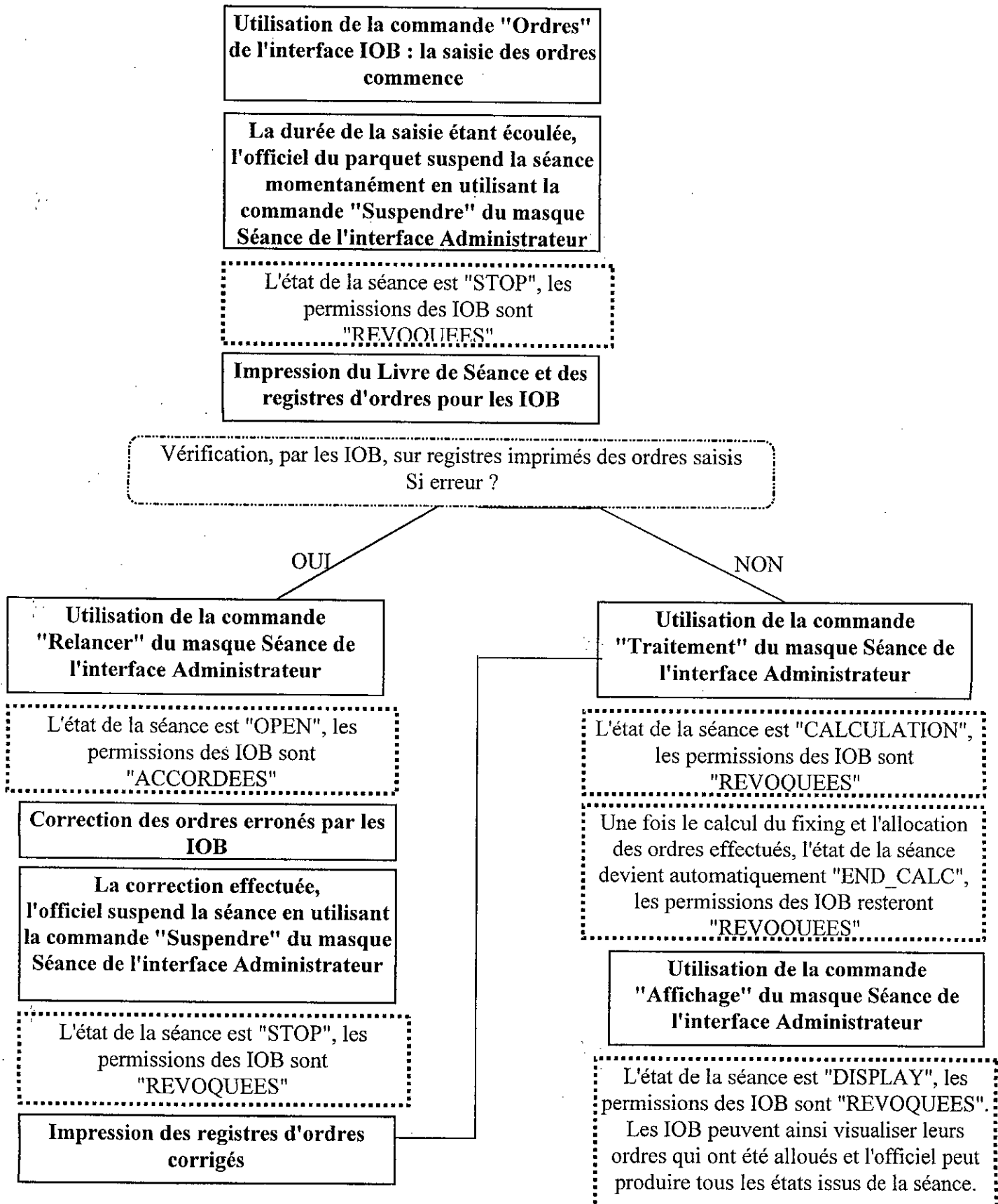
- Le rapport des transactions ;
- Le rapport de vérification ;
- Les Bordereaux de transactions ;
- Les récapitulatifs (FONDS) ;
- Les récapitulatifs (TITRES).

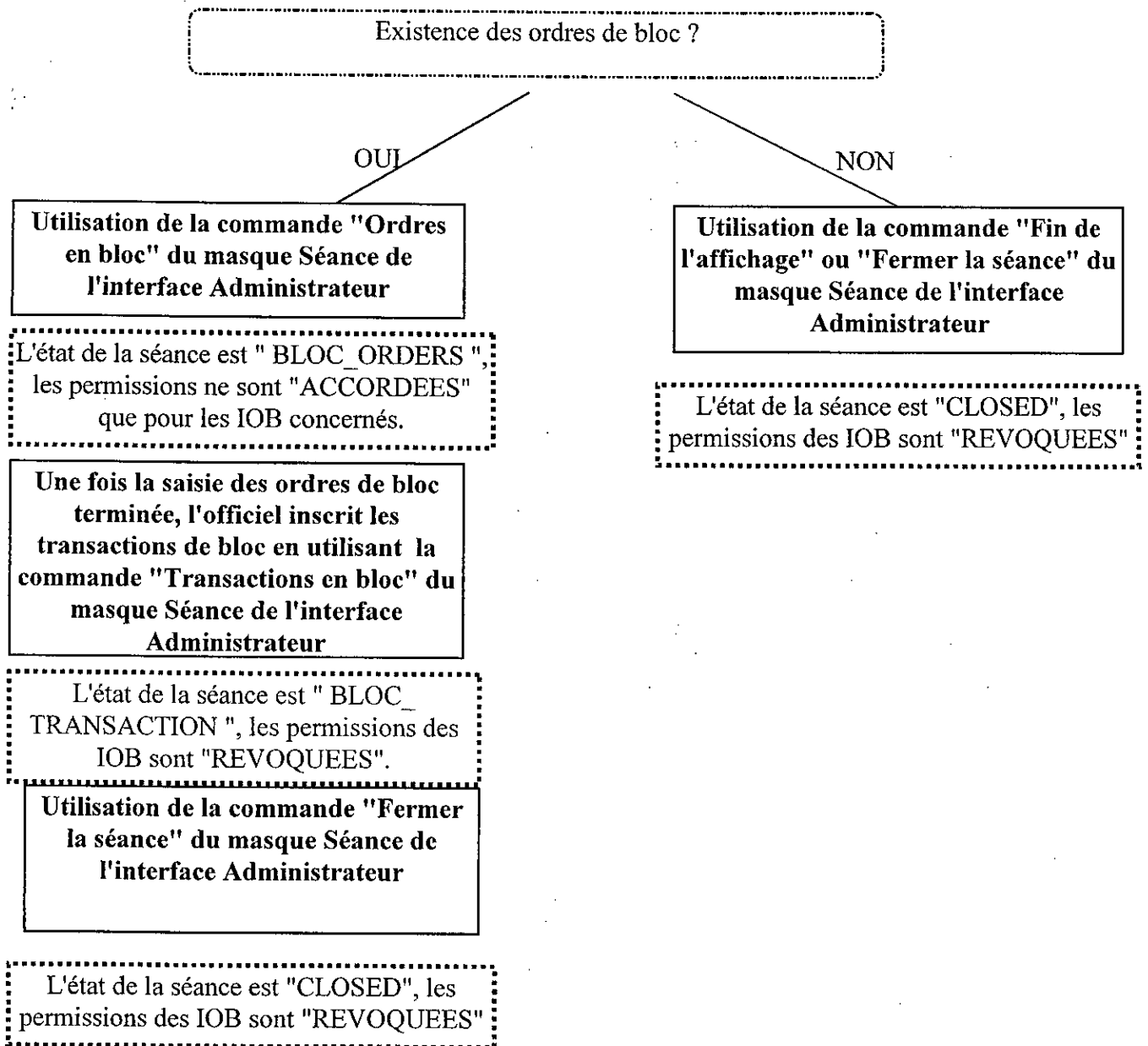
6. Menu Help

Contient une aide sur l'utilisation des différents masques de l'application.

L'organigramme suivant présente la séquence des phases à effectuer afin de mener à bien la séance de cotation :

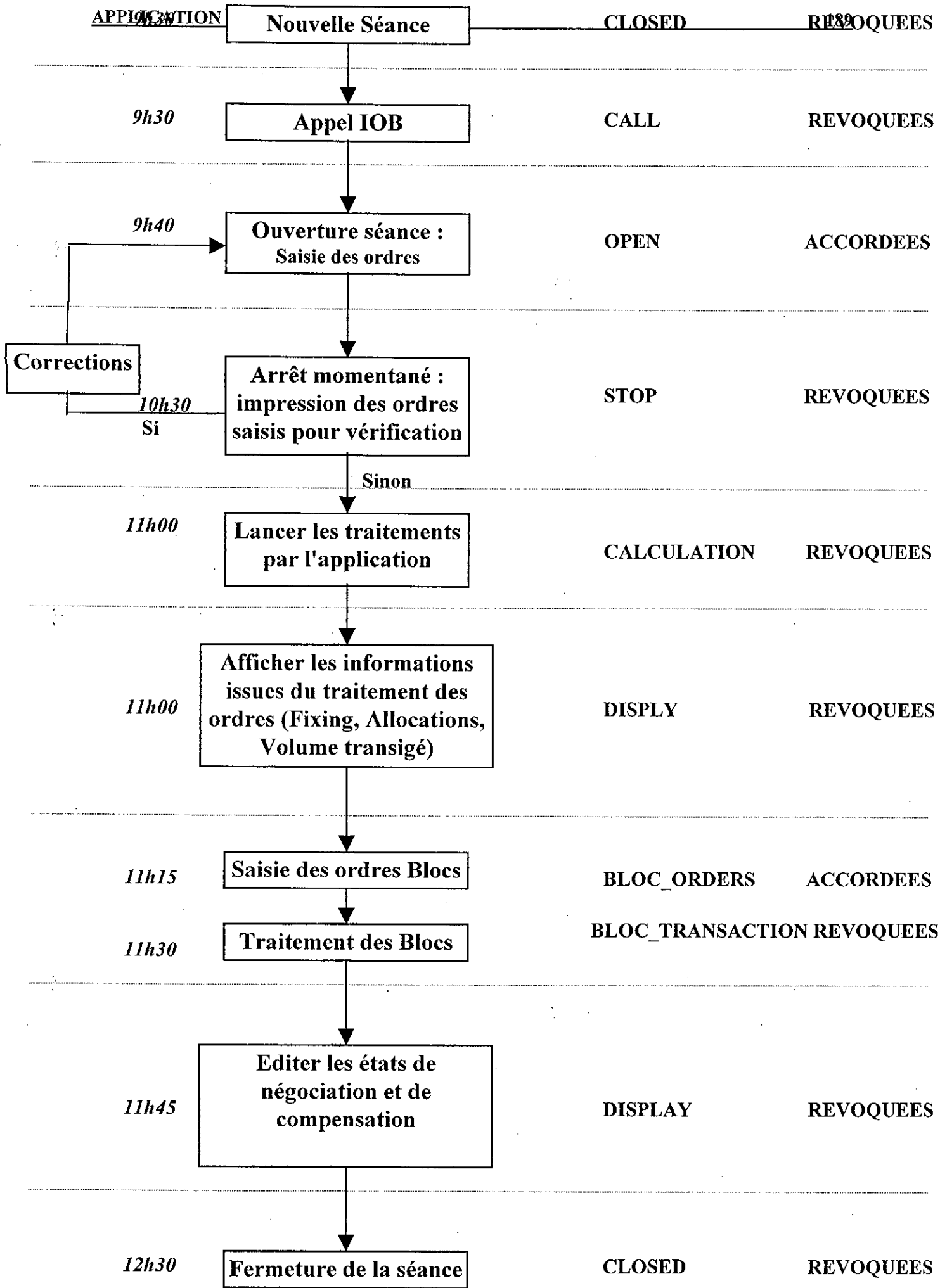






L'organigramme suivant donne les différentes étapes de déroulement d'une séance de négociation, le temps alloué à chaque étape, l'état de la séance ainsi que les permissions des IOB (accordées ou révoquées) lors de chaque étape.

Il est suivi des masques relatifs à l'interface Administrateur.



La bourse des valeurs

Fichier IOB Titres Séance Etats Help

No_seance Date et heure début Etat de la séance

Titre	Cours_ref	Cours_min	Cours_max	Achat CL	Achat NC	Vente CL	Vente NC	Cours Théor	A CL Théor	A NC Théor	V CL Théor
ERD	2340,00	2230,00	2450,00	293	0	3952	0	2340,00	201	0	1225
SAI	825,00	810,00	865,00	2958	100	6638	0	825,00	2654	0	3281
SH1	107,00	,00	,00	0	0	0	0	,00	0	0	0

Ordres réguliers : Titre

Achat Total	Achat CL	Cours	Vente CL	Vente Totale	Ech Théor. CL	Ech Théor
0	0	2455,00	3952	3952	0	0
6	6	2450,00	3757	3757	6	6
6	6	2415,00	3747	3747	6	6
6	6	2410,00	3737	3737	6	6

IOB

Job	Nom	Permiss
10	ERRACHED EL MALI	REVOQUE
12	SOFICOP	REVOQUE
15	SOGEFI	REVOQUE
17	SPDM	REVOQUE

IOB:

Ref_ordre	Op.	Client	Titre	Stip.	Type	Volume	Cours	Validite	Limite	Seance	Horodatage	Contrat
65	V	CL	ERD	REG	L	10	2340,00	JOUR	1	1	27/09/1999 09:22:00 AM	N
68	V	CL	ERD	REG	L	50	2340,00	JOUR	1	1	27/09/1999 09:23:00 AM	N

job Enreg: 1/5 Mode exclusif

Masque relatif à la feuille de marché, aux marchés par les cours et par IOB servant de base de contrôle et de surveillance pour les officiels du parquet

La bourse des valeurs

Fichier | DB Titres Séance Etats Help

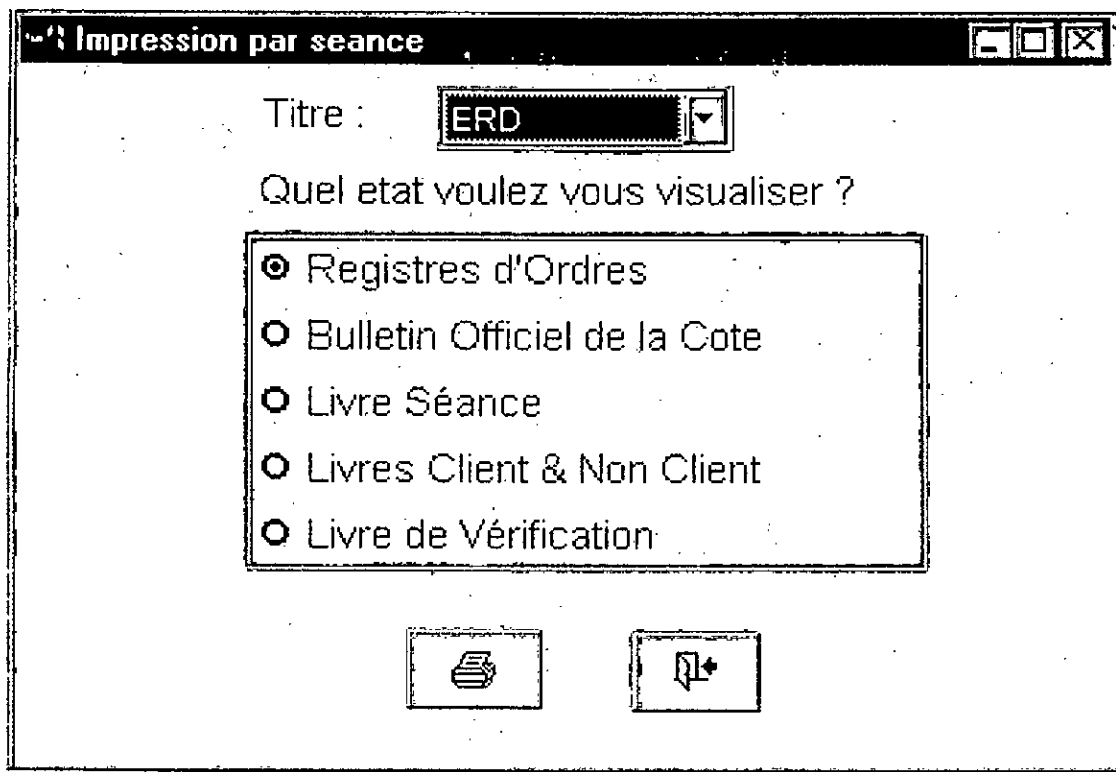
Detail des ordres

Ordres Achat										Ordres Vente		
Ref Ordre	Titre	JOB	Client	stip.	Type	Cours	Volume	Validite	Seance	Limite	Heure	Con
57	ERD	17	CL	REG	L	2230,00	44	JOUR	1	1	27/09/1999 09:21:00 AMN	
58	ERD	15	CL	REG	L	2350,00	2	JOUR	1	1	27/09/1999 09:21:00 AMN	
59	ERD	15	CL	REG	L	2350,00	8	JOUR	1	1	27/09/1999 09:21:00 AMN	
60	ERD	17	CL	REG	L	2340,00	26	JOUR	1	1	27/09/1999 09:21:00 AMN	
61	ERD	15	CL	REG	L	2355,00	8	JOUR	1	1	27/09/1999 09:22:00 AMN	
62	ERD	17	CL	REG	L	2340,00	15	JOUR	1	1	27/09/1999 09:22:00 AMN	
63	ERD	15	CL	REG	L	2360,00	12	JOUR	1	1	27/09/1999 09:22:00 AMN	

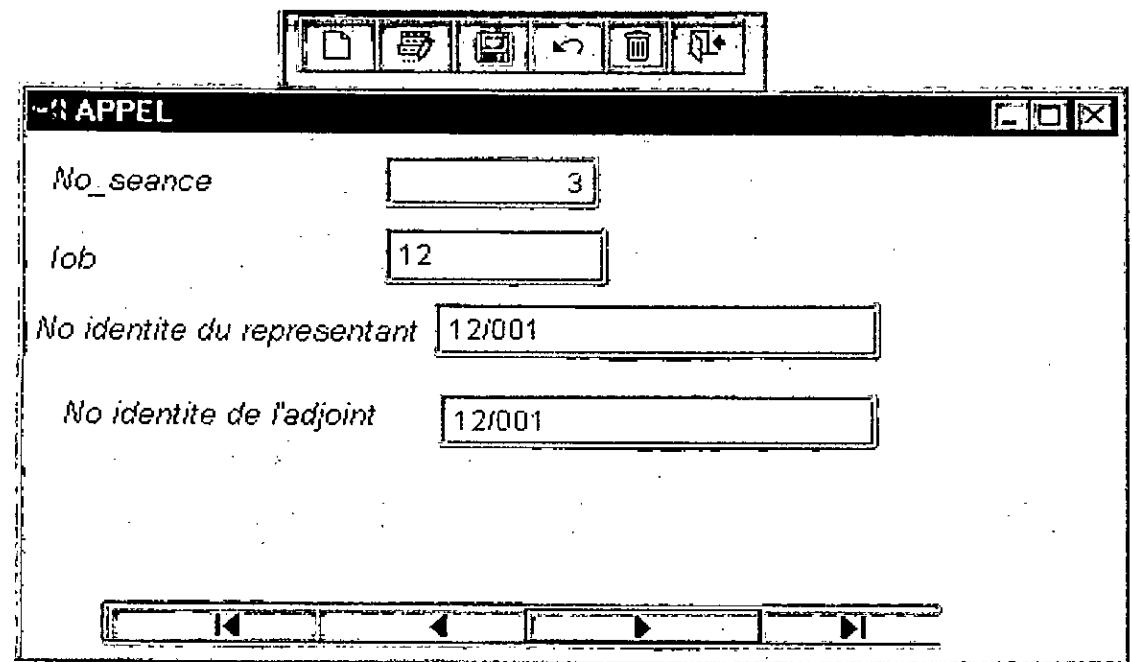
Titre	Cote	job_achat	Client_achat	Ref_ord_acheteur	job_vend	Client_vend	Ref_ord_vendeur	Volume
ERD	2340,00	17	CL	62	17	CL	118	6
ERD	2340,00	17	CL	62	17	CL	104	5
ERD	2340,00	17	CL	62	17	CL	117	2
ERD	2340,00	17	CL	62	17	CL	93	1
ERD	2340,00	17	CL	62	17	CL	106	1

Rafraichir Filtrer Annuler le Filtre ↕

Masque renseignant sur les ordres et leurs allocations



Masque permettant l'impression des registres et des livres relatifs à la séance de Bourse




The image shows a screenshot of a software application window titled "APPEL". At the top, there is a toolbar with six icons: a document, a printer, a monitor, a refresh/circular arrow, a trash bin, and a double-headed arrow. The window contains four input fields with the following labels and values:

Label	Value
No_seance	3
lob	12
No identite du representant	12/001
No identite de l'adjoint	12/001

At the bottom of the window, there is a horizontal navigation bar with four buttons: a left arrow, a left arrow, a right arrow, and a right arrow.

Masque servant à l'appel électronique des IOB présents lors de la séance de cotation



TITRES
[] [] [X]

TITRES INSCRITS A LA COTE

Titre *Description*

Forme *Pas* *Lot* *Marge*

Titres en circulation *Nature des titres*

Seance d'entrée *Cours d'entree* *Etat*

Secteur d'activite *Bloc* *Marge Bloc*

IOB Chargé du contrat de liquidité

Date_emission *Date_echeance*

Taux d'interet (%) *Valeurnominale*

Periodicite

Masque permettant de visualiser les titres inscrits à la cote ainsi que toutes leurs caractéristiques

INTERFACE IOB

Les IOB accèdent, via les stations de négociation, à l'application «Projet IOB». L'accès est propre à chaque IOB et ne se fera qu'à l'aide d'un mot de passe.

L'interface IOB contient les menus suivants :

Menu Fichier :

Ce menu comporte quatre (04) commandes :

- Titre
- Ordres et Allocations
- Ordres en Bloc
- Quitter

Menu Vérification :

Ce menu comporte deux (02) commandes :

- Somme par Cours
- Total

Menu Titre :

Ce menu comporte deux (02) commandes :

- Info Titres
- Cette Séance.

Menu Interface Séance :

Ce menu comporte une seule (01) commande :

- Totaux.

1. Menu Fichier

1.1 Commande Titre

Donne certains renseignements concernant chaque titre inscrit à la cote :

- La Description,
- La Forme (Action, Obligation),
- Le Pas et le Lot relatifs au titre considéré,
- Le nombre de titres en circulation ainsi que leur nature,
- La Séance et le Cours d'entrée du titre,
- Le secteur d'activité de la société émettrice et
- Toutes les informations relatives aux obligations telles les dates d'émission et d'échéance, le taux d'intérêt et sa périodicité ainsi que la valeur nominale.

1.2 Commande Ordres et Allocations

En activant cette commande, l'utilisateur aura accès à l'interface relative à la saisie des ordres. Cette dernière contient des raccourcis vers les menus suivants :

- Nouveau
- Modifier
- Enregistrer
- Annuler
- Supprimer
- Quitter.

Ces raccourcis permettent respectivement d'activer le masque de saisie et de saisir des ordres nouveaux, de modifier des ordres déjà saisis, d'enregistrer les ordres, de les annuler, de les supprimer et enfin de quitter l'interface. Chacune de ces commandes sera détaillée ultérieurement.

En sélectionnant un titre particulier de la feuille de marché, tous les ordres saisis lors de la séance déjà ouverte sont alors affichés. Dans le cas d'une nouvelle séance, il faut d'abord sélectionner un titre pour pouvoir commencer la saisie des ordres.

Remarque :

L'interface IOB contient également la feuille de marché (voir commande 4.2 de l'interface Administrateur), permettant ainsi aux IOB de voir les tendances du marché et de réagir en fonction des informations données par la feuille de marché et ce, au fur et à mesure de la phase de saisie.

L'interface est composée elle-même d'une interface **ACHAT** et d'une interface **VENTE**. Ces deux dernières contiennent les mêmes menus.

En activant la commande « **Ordres et Allocations** », trois champs sont automatiquement remplis :

- Code IOB : contenant le code de l'IOB
- Nom : contenant le nom de l'IOB
- Permission : spécifiant si l'IOB est autorisé à saisir ses ordres ou non. La permission peut être « ACCORDEE » ou « REVOQUEE », selon l'état de la séance.

Dans le cas où la permission de saisir les ordres est accordée à l'IOB, ce dernier devra se positionner du côté achat ou vente grâce à l'une des commandes « **Les ordres achat** » ou « **Les ordres vente** ».

En activant la commande **NOUVEAU** pour introduire l'ordre d'achat ou de vente, l'IOB aura accès au masque « **SAISIE DES ORDRES ACHAT** » ou « **SAISIE DES ORDRES VENTE** » selon le cas.

Le titre, le cours de référence de ce dernier ainsi que les écarts tolérés (à +/- 5%) sont affichés automatiquement.

L'IOB devra effectuer sa saisie en remplissant correctement les champs suivants :

- Client / Non Client

- Stipulation
- Type
- Cours
- Volume
- Validité.

Le champ « *Client / Non Client* » spécifie si l'ordre saisi est pour le compte d'un client ou pour le compte de l'IOB. Cette information doit être saisie par l'IOB en choisissant l'une des deux possibilités offertes. Dans le cas où l'IOB ne sélectionne aucune mention, ce champ prendra par défaut la valeur « Client ».

Le champ « *Stipulation* » spécifie la nature de l'ordre : Régulier ou Tout Ou Rien. Cette information doit être saisie par l'IOB en choisissant l'une des deux possibilités offertes. Dans le cas où l'IOB ne sélectionne aucune mention, ce champ prendra par défaut la valeur « REG ».

Le champ « *Type* » spécifie si l'ordre saisi est un ordre au Mieux ou un ordre à cours limité. L'IOB doit choisir le type de l'ordre à introduire.

En choisissant le type « A cours Limité », l'IOB devra saisir le cours auquel il désire exécuter son ordre en remplissant le champ « Cours », ainsi que le volume de l'ordre en remplissant le champ « Volume ».

Par contre, en choisissant le type « Au Mieux », seul le champ « Volume » doit être rempli. Le champ « Cours », quant à lui, n'est pas activé pour éviter le risque d'une éventuelle erreur.

Le champ « *Validité* » spécifie la validité de l'ordre : ordre de jour, ordre à révocation, ordre à durée limitée ou enfin ordre à exécution. L'IOB doit saisir cette information en choisissant l'une des quatre possibilités offertes. Dans le cas où l'IOB ne sélectionne aucune mention, ce champ prendra par défaut la valeur « Jour ».

REMARQUE :

Le champ « *Ref_Ordre* » spécifiant le code (le numéro) de l'ordre saisi, quant à lui, est donné automatiquement par le système. Ce code est un numéro séquentiel, il s'incrémente au fur et à mesure de la saisie des ordres par les IOB.

La référence de l'ordre étant un identificateur de l'ordre saisi, le système signale automatiquement toute tentative d'insertion d'un doublant.

Le champ « *Séance* » spécifie le nombre de séances durant lesquelles l'ordre a été présent. Dans le cas d'un ordre de jour, ce champ ne peut prendre que la valeur « 1 ». Dans les trois autres cas, cette valeur est ≥ 1 , précisant le nombre de séances qui ont suivi son introduction. Ce champ n'est pas activé, il est rempli automatiquement, l'IOB ne peut donc y avoir accès.

Le champ « *Limite* » spécifie le nombre de jours durant lesquels l'ordre peut revenir lorsqu'il s'agit d'ordres à durée limitée.

Une fois la saisie de l'ordre achevée et vérifiée visuellement, l'IOB peut alors enregistrer les informations introduites à l'aide de la commande « **Enregistrer** ».

Une fois l'enregistrement effectué, l'IOB pourra voir son ordre dans le registre correspondant : «**ORDRES ACHAT** » ou «**ORDRES VENTE** ».

Chaque ordre représente une ligne de ce registre englobant toutes les informations qui lui sont relatives : Ref_Ordre, Client, Type, Stip, Cours, Volume, Séance, Validité et Limite.

En activant à nouveau la commande «**Nouveau** », l'IOB pourra continuer à saisir ses ordres et à les enregistrer jusqu'à compléter ses registres d'achat et de vente.

Si lors de la saisie, l'IOB se rend compte d'une quelconque erreur ou omission, il pourra alors y remédier en modifiant ou en supprimant l'ordre en question à l'aide des commandes «**Modifier** » ou «**Supprimer** » respectivement.

La commande «**Modifier** » donne à l'IOB accès au masque de saisie, lui permettant ainsi de rectifier les informations déjà introduites.

La commande «**Supprimer** », quant à elle, permet à l'IOB de supprimer son ordre directement après confirmation de la suppression.

Au fur et à mesure de la saisie des ordres, les champs «**Total Achat Client** » et «**Total Achat Non Client** » ou bien «**Total Vente Client** » et «**Total Vente Non Client** » figurant en bas des registres **ORDRES ACHAT** et **ORDRES VENTE** sont automatiquement remplis, offrant ainsi à l'IOB la possibilité de vérifier la somme des volumes introduits.

Si l'IOB désire annuler un ordre lors même de sa saisie (avant son enregistrement), il lui suffit d'activer la commande «**Annuler** ». Cette dernière le ramènerait alors à l'interface précédente.

Enfin, la commande «**Quitter** » permet à l'IOB de quitter le menu «**Ordres et Allocations** ».

REMARQUE :

Après le traitement des ordres saisis par l'application, l'IOB pourra visualiser les allocations de tous ses ordres en activant la commande «**Afficher les allocations** ».

En sélectionnant un ordre des registres **ORDRES ACHAT** ou **ORDRE VENTE**, les allocations correspondantes s'afficheront alors par lignes (une ligne pour chaque transaction).

1.3 Commande Ordres en Bloc

La saisie des ordres de bloc s'effectue après l'étape de traitement des ordres assurée par l'application, le cours du fixing devant être connu.

Pour saisir ses ordres de bloc, l'IOB devra donc, après que l'autorisation lui ait été donnée par l'administrateur, activer la commande «**Ordres en Bloc** ».

L'IOB aura alors accès au masque correspondant «**SAISIE DES ORDRES EN BLOC** ».

En sélectionnant un titre de la feuille de marché, le cours du fixing relatif à ce titre ainsi que les cours min et max correspondant au cours du fixing - 1% et +1% respectivement sont alors affichés automatiquement.

L'IOB n'aura qu'à remplir les champs : Client / Non Client, Code et Volume.

L'administrateur, quant à lui, doit valider les transactions de bloc en inscrivant le cours auquel elles s'effectueront (+/- 1% du cours du fixing) et en reportant les volumes, les codes et les natures des ordres (Clients ou Non Clients) correspondants.

1.4 Commande Quitter

Permet à l'IOB de quitter l'interface IOB.

2. Menu Vérification

2.1 Commande Somme par Cours

Cette commande permet à l'IOB de visualiser, pour chaque titre et pour chaque cours, la somme des volumes à l'achat et à la vente.

2.2 Commande Total

En sélectionnant un titre dans la fenêtre TITRE, l'IOB pourra visualiser les volumes à l'achat et à la vente. Pour chaque rubrique, les volumes totaux des ordres clients, des ordres non clients, des transactions clients et des transactions non clients sont affichés automatiquement.

3. Menu Titre

3.1 Commande Info Titres

Voir 1.Menu Fichier, 1.1 commande Titre.

3.2 Commande Cette Séance

Cette commande permet d'avoir les renseignements relatifs à chaque titre pour la séance en cours :

- Le numéro de la séance,
- Le titre,
- Le fixing (possible ou impossible),
- La cote et
- Quelques informations relatives à la séance, telles : le volume total des achats clients et non clients, le volume total des ventes clients et non clients ainsi que les volumes transigés.

4. Menu Info Séance

4.1 Commande Totaux

Cette commande permet d'avoir les renseignements relatifs à chaque titre pour la séance en cours :

- Le numéro de la séance,
- Le titre,
- Le fixing (possible ou impossible),
- La nature du fixing (client ou combiné),
- La cote,
- Les volumes totaux demandés clients et non clients à l'achat ainsi qu'à la vente,
- Le volume total transigé des ordres réguliers ainsi que des ordres de bloc.

L'interface IOB est dotée également d'une barre d'outils afin de faciliter son emploi.

On distingue sept (07) outils :



- Ordres
- Blocs
- Somme
- Séance
- Total
- Impression
- Sortie.

Les différents masques relatifs à l'interface IOB sont donnés ci-dessus.

Quelques masques relatifs à l'interface IOB

La bourse des valeurs

Echier Verification Infos Info Séance

Ordres Blocs Somme Seance

Code job Nom Permission

Titre	Cours Ref	Min Cours	Max Cours	Total A Cl	Total A Nc	Total V Cl	Total V Nc	Cours Théo.	Trans A Cl	Trans A Nc	Trans V
ERD	2340.00	2230.00	2450.00	293	154	3952	0	2340.00	201	154	1225
SAI	825.00	810.00	865.00	2958	100	6538	0	825.00	2654	0	3281
SH1	107.00	.00	.00	0	0	0	0	.00	0	0	0

Les ordres achat Les ordres vente

Afficher les allocations

ORDRES ACHAT											ALLOCATIONS ACHAT										
Ref_ordre	Client	Titre	Stip.	Type	Cours	Volume	Validite	Limite	Seance	Contrat											
72	CL	SAI	REG	L	820.00	250	JOUR	1	1	N											
74	CL	SAI	REG	L	835.00	155	JOUR	1	1	N											
77	CL	SAI	REG	L	865.00	4	JOUR	1	1	N											
83	CL	SAI	REG	L	830.00	246	JOUR	1	1	N											
85	CL	SAI	REG	L	830.00	500	JOUR	1	1	N											

Total Achat Client Total Achat Non Client

Accessioib Erreg: 1/1 Mode exclusif

Masque relatif à la feuille de marché et aux registres d'ordres des IOB

Saisie des ordres

SAISIE DES ORDRES ACHAT Heure 11:20:32

No_seance Datedebut

Etat de la séance Cours-Ref: Cours min:

Titre: Cours max:

Client Non Client: Stipulation: Contrat de liquidité:

Type: Au Mieux A cours Limite Volume: Cours:

Seance Validité Limite:

Masque permettant la saisie des ordres par les IOB

Form1

Titre : ERD

Volumes à l'Achat

Ordres Clients :	1451
Ordres Non Clients :	154
Transactions Clients :	0
Transactions Non Clients :	0

Volumes à la vente

Ordres Clients :	444
Ordres Non Clients :	0
Transactions Clients :	0
Transactions Non Clients :	0

Q1

Masque permettant la vérification des totaux des ordres saisis par les IOB

IOB

IOB ACCREDITES

Code Iob:

Nom complet :

Pdg

Tel *Fax*

Tel

Adresse

Permission

Masque relatif aux IOB en tant que personnes morales

Conclusion

Le traitement manuel des ordres et toute la rigidité que ce mode de cotation implique peut être évité grâce au passage à un système automatisé fiable.

De plus, le système automatisé permet une plus grande transparence : le calcul du fixing ne se fait plus sans intervention des IOB.

En effet, le système ainsi conçu permet non seulement aux IOB de suivre l'évolution du marché au fur et à mesure de l'introduction des ordres grâce à la feuille de marché, mais aussi de réagir en corrigeant leurs ordres en faveur de leurs clients, et ce selon les conditions du marché à tout instant.

Aussi, tout IOB peut intervenir pour garantir la satisfaction totale de ses ordres en jouant sur les cours ou en réduisant le déséquilibre en introduisant des ordres non clients dans le cadre du contrat de liquidité, à titre d'exemple (voir Annexe II).

CONCLUSION GENERALE

Le présent travail a d'abord permis de donner une idée générale sur le monde complexe de la Bourse et de ses rouages.

En effet, dans un premier temps, les différentes valeurs mobilières et leurs caractéristiques ont été définies ainsi que les différents marchés dans lesquels elles peuvent être négociées, le rôle de la Bourse dans le commerce des valeurs mobilières, ...

Par la suite, le schéma général de fonctionnement de la Bourse d'Alger a été dressé et ce, après avoir défini les principaux intervenants du marché des valeurs mobilières algérien.

La dernière partie, quant à elle, a été consacrée à une application informatique visant à l'automatisation des séances de négociation au parquet de la Bourse d'Alger et ce, selon le mode de cotation retenu pour le démarrage de la cotation des titres, à savoir la cotation au fixing (cours unique pour chaque titre et chaque séance, maximisant le volume transigé).

Le présent travail peut être complété par d'autres études plus approfondies en développant des thèmes tels : la gestion de portefeuille par une modélisation multicritères, la gestion quantitative des actions, le calcul obligataire, ...

Ces études seront d'autant plus intéressantes étant données les perspectives d'évolution du marché financier algérien.

En effet, avec la diversification des titres, la mise en place de la Chambre de Dépôt et de Compensation, le passage inévitable à un système de cotation en continu avec l'évolution et le développement prévus du marché algérien, la Bourse d'Alger a un avenir prometteur qui s'annonce à elle.

De plus, les épargnants algériens sont de plus en plus nombreux à investir en Bourse et l'attrait des investisseurs étrangers n'est pas à exclure.

La Bourse d'Alger doit donc constituer un mode d'investissement sûr et efficace afin de gagner la confiance des investisseurs de par le monde.

En effet, de toute l'analyse qui précède, la conclusion la plus évidente est que la Bourse est dominée par la psychologie de ses opérateurs.

Une valeur est toujours le reflet d'une opinion dès qu'elle s'établit par une libre confrontation d'une offre et d'une demande. On peut être contraint de vendre en Bourse, mais nul n'est contraint d'y acheter.

Or, ce que l'acheteur acquiert, ce n'est pas un bien apprécié à sa juste valeur, à sa « valeur réelle » du moment, mais l'espoir d'une rentabilité, d'un gain futur. Il anticipe un avenir incertain.

L'achat d'un titre est toujours un pari sur les bénéfices et donc les dividendes à venir, sur le comportement ultérieur du marché et sur son environnement. Cela implique une confiance des

opérateurs dans l'avenir des titres et de leurs cours futurs. Mais cette confiance peut induire des aspects irrationnels.

Dans un domaine où règne la psychologie collective, la confiance ou même la méfiance est contagieuse et tend à s'entretenir d'elle même. « La hausse appelle la hausse » parce qu'elle justifie les achats antérieurs et décide celui qui hésitait encore à s'engager.

Cette contagion dans l'anticipation conduit bien souvent à l'exagération.

Ainsi surgissent les crises boursières : Aggravées par l'étroitesse d'un marché dont les acheteurs sont soudain absents, elles corrigent par des excès de baisse les excès de hausse antérieurs.

Cependant, la Bourse renaît toujours de ses cendres. L'un des exemples les plus importants est celui de la Bourse de Paris qui, après s'être crue périr de langueur de 1962 à 1972, d'asphyxie en 1981, de paralysie générale en 1987, elle a retrouvé sa vitalité.

D'abord, car la Bourse est un instrument indispensable pour toute économie moderne et libre. Ensuite, car elle comporte une part de rêve, une chance de gain, dans un jeu intelligent et utile, même si les joueurs ne sont pas toujours très sages.

Une meilleure information, le progrès de la culture économique, le perfectionnement des techniques de marché devraient limiter les risques courus en Bourse.

Mais la Bourse reste toujours un lieu où on peut rêver à sa propre fortune, à partir d'une prévision de croissance et en contribuant à la financer.

BIBLIOGRAPHIE

- [BAL87] Pierre Balley, La Bourse, mythes et réalités, Presses Universitaires de France, 1987.
- [BEA81] Michel Beand, Histoire du capitalisme de 1500 à nos jours, Seuil, 1981.
- [BEL87] Bernard Belletante, La Bourse, temple de la spéculation ou marché financier ?, Hatier, 1987.
- [COL49] Alfred Colling, La prodigieuse histoire de la Bourse, Editions S.E.F, 1949.
- [CVM] Cours des Valeurs Mobilières Canadiennes
- [CCVM] Cours COSOB Valeurs Mobilières
- [DEF70] Gaston Défossé, Les obligations convertibles en actions, PUF, 1970.
- [DEF72] Gaston Défossé, Les valeurs mobilières, Que sais-je, PUF, Paris, 1972.
- [DEF74] Gaston Défossé, La gestion financière des entreprises, PUF, 1974.
- [DEF89] Gaston Défossé et Pierre Balley, La Bourse des valeurs, PUF, Que sais-je, Paris, 1989.
- [DUM95] Bernard Dumas et Blaise Allaz, Les titres financiers, équilibre du marché et méthodes d'évaluation, PUF, 1995.
- [GAL95] Dominique Gallois, La Bourse, Marabout, Le monde éditions, 1995.
- [GRE88] Rémi Grenier, Le second marché, règles et fonctionnement, Editions Economica, 1988.
- [JAC89] Bertrand Jacquillat, L'introduction en Bourse, Que sais-je, PUF, Paris, 1989.
- [JAC90] Bertrand Jacquillat et Bruno Solnik, Marchés financiers – Gestion de portefeuille et des risques -, Bordas, 1990.
- [JAF94] Corynne Jaffaux, Bourse et financement des entreprises, Editions Dalloz, 1994.
- [KAS92] Robert Kast et André Lapiéd, Fondements microéconomiques de la théorie des marchés financiers, Collection Gestion, Edition Economica, 1992.
- [LAM95] Pierre Lamy, Les bourses de valeurs, Edition Economica, 1995.
- [PEY90] J. Peyrard, La Bourse, Vuibert, 1990.
- [RGBVM] Règlement COSOB n° 97/03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la Bourse des Valeurs Mobilières
- [SIM97] Y. Simon, Encyclopédie des marchés financiers, Edition Economica, 1997.
- [TOP96] P. Topsacalian, Les indices boursiers sur actions, Edition Economica, 1996.
- [TUR93] Michel Turin, La planète Bourse - de bas en haut –Découvertes Gallimard Histoire, 1993.
- [VIT89] Didier Vitrac, Les clés de la Bourse, Séfi, 1989.
- [WUR90] Alan Siegel et Kenneth M. Morris, The wall street journal guide to understanding money and markets, Richard Saul Wurman, Access Press, 1990.

Financial innovation - Recent developments in the french capital markets, University of Pensilvania, Hawawini G., journal of economic business law, volume 9, 1987.

Administration SQL Server 6.5 : Sécurité, optimisation, replication, interface web

ANNEXE I

Fonctionnement du Marché Monétaire Algérien

La Banque d'Algérie assure le fonctionnement du marché monétaire et y assure, à titre transitoire le rôle d'intermédiaire.

La Banque d'Algérie assure également le refinancement des banques par le biais du réescompte et de l'avance en compte courant d'une part, du marché interbancaire et de son intervention sur le marché monétaire, d'autre part. Le premier est appelé « Hors Marché », le second « Marché Monétaire ».

Ce refinancement s'effectue dans le cadre d'un plafond trimestriellement déterminé pour chaque établissement.

Etablissements admis

Les institutions ayant accès au marché monétaire sont les banques, les établissements financiers et toute autre institution expressément autorisée par le Conseil de la Monnaie et du Crédit.

Supports

Les opérations peuvent se réaliser à blanc ou contre remise d'effets. L'absence de contrepartie s'observe surtout dans les cas où l'emprunteur est une grande banque disposant d'un crédit suffisant pour procéder à des opérations non gagées.

L'augmentation subséquente du risque entraîne un taux d'intérêt légèrement supérieur à celui qui prévaut pour les opérations contre effets. Celles-ci sont les plus nombreuses.

Deux types d'effets sont acceptés comme supports ou gages : les effets publics ayant plus de trois mois à courir et les effets privés suivants représentatifs :

- De transactions commerciales sur l'Algérie ou sur l'étranger et engageant la signature d'au moins trois personnes physiques ou morales solvables, dont celle du cédant. Ces effets ne doivent pas avoir plus de six mois à courir ;
- De crédits de campagne ou de crédit de trésorerie. Ces effets porteront la signature d'au moins deux personnes physiques ou morales solvables, dont celle du cédant ;
- De crédits à moyen terme dont l'objet est soit :
 - Le développement des moyens de production ;
 - Le financement d'exportations ;
 - La construction d'immeubles d'habitation.

Les effets doivent :

- comporter, en dehors de la signature du cédant, deux signatures de personnes morales ou physiques solvables ;
- Remplir les conditions de fond et de forme prévues par le Code du Commerce ;
- Etre créés pour des montants correspondant aux crédits effectivement utilisés par le bénéficiaire.

En pratique les effets sont rarement manipulés, seul un bordereau global (dit aval de trésorerie) est échangé.

Echéances

Le marché monétaire est un marché à court terme, de 24 heures à 2 ans.

ANNEXE II

MODALITES D'INTERVENTION DE L'IOB CHARGE D'UN CONTRAT DE LIQUIDITE

Dans le cadre du contrat de liquidité liant la société émettrice à un IOB, ce dernier peut intervenir afin de réguler le marché du titre.

L'objet de ce chapitre est de dresser les modalités pratiques d'intervention de l'IOB chargé du contrat de liquidité.

DEFINITION

Le contrat de liquidité entre la société émettrice et l'intermédiaire autorise l'IOB à effectuer des opérations de contrepartie en régularisation du marché du titre émis par la société. Ces opérations ont pour objet d'assurer la cotation et la liquidité du titre.

L'IOB chargé du contrat de liquidité peut être présent dans le carnet d'ordres à l'achat et/ou à la vente.

Les ordres introduits par l'IOB dans le cadre du contrat de liquidité sont des ordres non client de contrepartie. Ils doivent porter sur une quantité minimale à l'achat et/ou à la vente égale à dix (10) titres.

L'écart entre le cours de l'ordre d'achat et celui de l'ordre de vente ne doit pas dépasser 3%, soit 70 DA pour le titre, à titre d'exemple, d'ERAD SETIF.

Ces deux contraintes sont prévues par le règlement général de la Bourse. Elles peuvent être changées ou modifiées selon le titre et l'évolution du marché.

Les ordres émis par l'IOB chargé du contrat de liquidité ne doivent en aucun cas influencer le cours du fixing.

Avantages de l'IOB chargé du contrat de liquidité d'un titre

- ♦ La connaissance approfondie sur les titres assignés procure à l'IOB chargé du contrat de liquidité de la visibilité et une certaine expérience du marché du titre et attire par conséquent de la clientèle à sa société d'intermédiation ;
- ♦ Même si l'IOB chargé du contrat de liquidité ne réalise pas de profits directs, la liquidité qu'il assure au marché induit une augmentation du volume des transactions. Par conséquent, l'IOB bénéficiera davantage de commissions ;
- ♦ Le fait d'être chargé du contrat de liquidité d'un titre est source de notoriété pour la société d'intermédiation. Si cette dernière réalise des résultats satisfaisants, elle démontre ses capacités de gestion de portefeuille ; et

- ♦ Les sociétés désirant introduire leurs titres en Bourse feront appel en priorité à une société d'intermédiation performante pour l'émission de leurs actions, cette dernière agira par la suite comme chargée de la liquidité du titre.

Avantages obtenus de la Bourse

- ♦ Aucun frais de transaction ;
- ♦ Possibilité pour la société d'intermédiation chargée du contrat de liquidité d'un titre de participer aux activités de développement du marché organisées par la Bourse et par les sociétés émettrices.

INTERVENTIONS DANS LE CADRE D'UN CONTRAT DE LIQUIDITE

Dans le cadre de ses interventions, l'IOB chargé du contrat de liquidité peut être confronté aux situations suivantes :

1^{ère} situation :

Les ordres introduits par les IOB à l'achat et à la vente ne permettent pas d'établir un fixing :

- L'IOB chargé du contrat de liquidité **peut** afficher un cours à l'achat et/ou à la vente de façon à coter le titre. Dans ce cas, il interviendra avec la quantité qui réduit le plus le déséquilibre.
- Sinon, les meilleurs cours à l'achat et à la vente seront puisés du carnet d'ordres des IOB.

2^{ème} situation :

Seuls des ordres d'achat (de vente) sont introduits par l'ensemble des IOB, l'IOB chargé du contrat de liquidité **peut** afficher un cours à la vente (à l'achat) :

Scénario 1 :

Aucun autre ordre n'est introduit par les autres IOB à la vente (à l'achat), deux cas de figures peuvent alors se présenter :

- Possibilité d'établir un fixing, auquel cas, l'IOB chargé du contrat de liquidité interviendra avec la quantité qui minimise le déséquilibre.
- Impossibilité d'établir un fixing, le meilleur cours à l'achat (à la vente) sera puisé du carnet d'ordres des IOB et le meilleur cours à la vente (à l'achat) sera celui affiché par l'IOB chargé du contrat de liquidité.

Scénario 2 :

Des ordres de vente (d'achat) sont introduits, l'IOP chargé du contrat de liquidité **doit** retirer son ordre de vente (d'achat). Deux cas de figures peuvent alors se présenter :

- Possibilité d'établir un fixing, auquel cas, l'IOP chargé du contrat de liquidité pourra intervenir en fin de séance pour réduire le déséquilibre.
- Impossibilité d'établir un fixing, voir 1^{ère} situation.

3^{ème} situation :

Aucun ordre d'achat et de vente n'est introduit alors que la fin de la phase de saisie approche. L'IOP chargé du contrat de liquidité **peut** afficher un cours à l'achat et un cours à la vente. Trois (03) cas de figures peuvent se présenter :

- Aucun autre ordre n'est introduit jusqu'à la fin de la séance : les meilleurs cours à l'achat et à la vente seront alors ceux introduits par l'IOP chargé du contrat de liquidité (à condition qu'il n'y ait pas possibilité d'échange).
- Un ou plusieurs autres ordres sont introduits à l'achat ou à la vente, voir 2^{ème} situation, scénario 2.
- Des ordres d'achat et de vente sont introduits, l'IOP chargé du contrat de liquidité **doit** retirer ses deux (02) ordres pour voir les tendances du marché. Voir 1^{ère} situation pour la suite de l'intervention.

4^{ème} situation :

La feuille de marché indique que le titre a été coté, l'IOP chargé du contrat de liquidité **peut** alors intervenir, en situation de déséquilibre, avec un volume minimal de 10 titres en vérifiant que le nouvel ordre introduit ne modifie pas la cote du titre.

5^{ème} situation :

La feuille de marché indique que la somme des ordres « au Mieux » à l'achat (à la vente) est supérieure à la somme des ordres de vente (d'achat), donc pas de fixing, l'IOP chargé du contrat de liquidité **peut** alors afficher un ordre à la vente (à l'achat) permettant de coter le titre. Cet ordre doit respecter le cours du fixing si une telle restriction n'était pas appliquée.

6^{ème} situation :

La feuille de marché n'indique que des ordres « au Mieux » à l'achat et à la vente, l'IOP chargé du contrat de liquidité **peut** afficher un ordre permettant de coter le titre.

Etudes de cas

Hypothèses :

- L'IOB « SPDM » est l'IOB chargé du contrat de liquidité du titre ERIAD SETIF ;
- Le cours de référence est de 2300 ;
- L'IOB s'est engagé sur une quantité minimale garantie de 10 actions ;
- L'écart à respecter entre le cours à l'achat et le cours à la vente des ordres émis dans le cadre du contrat de liquidité est de 3%, soit 70 DA pour le titre ERIAD ;

Ces hypothèses sont valables pour les neuf cas suivants.

Cas 1 : Dans le cas où la feuille de marché indique un fixing théorique possible et une situation de déséquilibre, l'IOB chargé du contrat de liquidité **peut** intervenir pour une quantité supérieure ou égale à la quantité minimale garantie, à savoir dix (10) actions et ce, au cours du fixing.

Exemple : La feuille de marché affiche les échanges suivants :

Achat total	Cours	Vente totale	Echanges
800	2300	100	100
700	2325	300	300
540	2350	500	500
100	2400	750	100

- Le cours théorique du fixing est de 2350 ;
- Le volume échangé correspondant est de 500 ;
- Le déséquilibre est égal à 40.

L'IOB chargé du contrat de liquidité a la possibilité de réduire le déséquilibre en introduisant un ordre de vente au cours de 2350 dont le volume est ≥ 10 et ≤ 40 .

Cas 2 : Dans le cas où la feuille de marché indique un fixing théorique et un déséquilibre inférieur à la quantité minimale garantie, l'IOB **peut** intervenir mais pour un volume égal à la quantité minimale garantie.

Exemple : La feuille de marché affiche les échanges suivants :

Achat total	Cours	Vente totale	Echanges
800	2300	100	100
700	2325	300	300
505	2350	500	500
100	2400	750	100

- Le cours théorique du fixing est de 2350 ;
- Le volume échangé correspondant est de 500 ;
- Le déséquilibre est égal à 5.

L'IOB chargé du contrat de liquidité a la possibilité de réduire le déséquilibre en introduisant un ordre de vente de 10 au cours de 2350, dont ne seront allouées que 5.

Cas 3 : Dans le cas où la feuille de marché indique un fixing théorique impossible en l'absence d'ordres provenant des autres IOB, l'IOB chargé du contrat de liquidité **peut** introduire un ordre de chaque coté permettant de générer un fixing. Si jusqu'à la fin de la période de saisie, aucun ordre n'est introduit par d'autres IOB, l'IOB chargé du contrat de liquidité **doit** supprimer l'un des deux ordres.

Exemple: La feuille de marché affiche les échanges suivants après intervention de l'IOB chargé du contrat de liquidité :

Achat total	Cours	Vente totale	Echanges
100	2350	100	100

- Le cours théorique du fixing est de 2350 ;
- Le volume échangé correspondant est de 100.

Avant la fin de la séance, si aucun autre ordre n'est introduit, l'IOB chargé du contrat de liquidité doit supprimer l'un des deux ordres.

Cas 4 : Dans le cas où la feuille de marché indique un fixing théorique impossible en l'absence d'ordres provenant des autres IOB, L'IOB chargé du contrat de liquidité **peut** introduire un ordre de chaque coté du livre ne permettant pas de générer un fixing.

Exemple: La feuille marché affiche les échanges suivants :

Achat total	Cours	Vente totale	Echanges
	2350	100	0
100	2300		0

- Il n'y a pas de cours théorique de fixing,
- Il n'y a pas de volume échangé.

Etant donné que la marge de 70 DA est respectée entre le cours d'achat et le cours de vente , l'IOB chargé du contrat de liquidité peut maintenir ses deux ordres, ils serviront à indiquer les tendances du marché : les meilleurs cours à l'achat et à la vente.

Cas 5 : Dans le cas où la feuille de marché indique un fixing théorique impossible en l'absence d'ordres à l'achat (à la vente) provenant des autres IOB, l'IOB chargé du contrat de liquidité **peut** introduire un ordre de vente (d'achat) pour réaliser le maximum d'échange.

Exemple: La feuille de marché affiche les échanges suivants :

Achat total	Cours	Vente totale	Echanges
		2370	10
10	2350		
20	2340		
25	2330		
50	2300		

L'IOB chargé du contrat de liquidité **peut** afficher un cours à la vente respectant les écarts tolérés (2185 – 2415) et un volume minimal de dix (10) titres. Le cours introduit peut réaliser un fixing ou pas.

Dans le cas où le titre n'est pas coté, seront affichés le meilleur cours à l'achat (2350) et le meilleur cours à la vente (2370).

Cas 6 : Dans le cas où la feuille de marché indique que des ordres d'achat et de vente ont été introduits mais sans possibilité d'échanges. L'IOB chargé du contrat de liquidité **peut** afficher un cours à l'achat ou/et à la vente.

Exemple: La feuille de marché affiche les échanges suivants :

Achat total	Cours Acheteur	Cours Vendeur	Vente totale	Echanges
10	2350	2375	15	
20	2340	2395	20	
25	2330	2400	23	
50	2300	2410	33	

Etant donné que le maximum des cours proposés à l'achat est inférieur au minimum des cours proposés à la vente, le titre ne peut être coté au fixing.

L'IOB chargé du contrat de liquidité **peut** intervenir pour coter le titre en affichant un cours à l'achat ≥ 2375 avec une quantité ≥ 10 , ou bien en affichant un cours à la vente ≤ 2350 avec une quantité ≥ 10 .

Si l'IOB introduit un ordre d'achat de 15 à 2415, le cours coté serait alors de **2375** et l'échange de **15**.

Achat total	Cours Acheteur	Cours Vendeur	Vente totale	Echanges
15	2415			15
10	2350	2375	15	
20	2340	2395	20	
25	2330	2400	23	
50	2300	2410	33	

Si l'IOB introduit un ordre de vente de 10 à 2350, le cours coté serait alors de **2350** et l'échange de **10**.

Achat total	Cours Acheteur	Cours Vendeur	Vente totale	Echanges
		2350	10	10
10	2350	2375	15	
20	2340	2395	20	
25	2330	2400	23	
50	2300	2410	33	

L'IOB chargé du contrat de liquidité peut ne pas introduire d'ordres à l'achat et à la vente, auquel cas les meilleurs cours acheteur et vendeur pour la séance seraient respectivement de : **2350** et **2375**.

Cas 7 : Dans le cas où la feuille de marché indique un fixing théorique combiné et une situation de déséquilibre, l'IOB peut intervenir tout en évitant d'affecter le cours du fixing.

Exemple : La feuille de marché affiche les échanges suivants :

Achat total	Cours	Vente totale	Echanges
90	2300	120	90
95	2320	100	95
150	2330	95	95

- Le cours théorique du fixing combiné est de 2320 ;
- Le volume échangé correspondant est de 95 ;
- Le déséquilibre est égal à 5.

Pour annuler le déséquilibre, l'IOB a la possibilité d'introduire un ordre d'achat pour un volume de 10 au cours de 2320.

Cas 8 : Dans le cas où la feuille de marché indique que la somme des ordres « au Mieux » à l'achat (à la vente) est supérieure à la somme des ordres de vente (d'achat), donc pas de fixing, l'IOB chargé du contrat de liquidité **peut** alors afficher un ordre à la vente (à l'achat) permettant de coter le titre. Cet ordre doit respecter le cours du fixing si une telle restriction n'était pas appliquée.

Exemple: La feuille de marché affiche les échanges suivants :

Achat total	Cours	Vente totale	Echanges
100	M	100	
350	M		
350	2300	150	150
	2300	10	160

- Pas d'échange possible.

L'IOB chargé du contrat de liquidité **peut** alors :

Introduire un ordre de vente d'une quantité minimale de dix (10) au cours de 2300. Le cours du fixing sera alors de **2300** et l'échange de **160**.

Cas 9 : La feuille de marché n'indique que des ordres « au Mieux » à l'achat et à la vente, l'IOB chargé du contrat de liquidité **peut** afficher un ordre permettant de coter le titre.

Exemple: La feuille de marché affiche les échanges suivants :

Achat total	Cours	Vente totale	Echanges
100	M	100	0
350	M		

- Pas de possibilité d'échange.

L'IOB chargé du contrat de liquidité peut saisir un ordre à l'achat ou à la vente permettant de coter le titre.

S'il introduit, à titre d'exemple, un ordre de vente d'une quantité de cent (100) au cours de 2310, le fixing serait alors de **2310** et le volume échangé de **100**.

Achat total	Cours	Vente totale	Echanges
100	M	100	0
350	M		
	2310	200	200

MODALITES D'INTERVENTION DE L'IOB CHARGE DU CONTRAT DE LIQUIDITE

