

Ministère de l'Enseignement supérieur et de la recherche Scientifique

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Université Mustapha Stambouli Mascara

جامعة مصطفى إسمطبولي معسكر



Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

Laboratoire De Management des Collectivités Locales et Développement Local

THESE DE DOCTORAT SYSTEME LMD

Option : Finance et comptabilité

Spécialité : Finance d'entreprise

Thème

**L'impact du marché financier sur le financement des entreprises
en Algérie**

Présentée par :

MOHAMMED BENAHMED Asmaa

Sous la direction de :

Dr. GHRISSI Larbi

Membres du jury :

Mr.TCHIKO Faouzi	Professeur	Université de Mascara	Président
Mr.GHRISSI Larbi	MCA	Université de Mascara	Rapporteur
Mr.BENSAID Mohamed	Professeur	Université de Sidi Bel-Abbés	Examineur
Mr.DOUAH Belkacem	Professeur	Université de Mostaganem	Examineur
Mr.YEKKOUR Ahmed	MCA	Université de Mascara	Examineur
Mr.BOUCHEKHI Mohamed Réda	MCA	Université de Mascara	Examineur

Date de soutenance : 11/07/2020

A mes chers parents

MOHAMMED BENAHMED *Habib Ahmed*

MOUZIANE *Fatma*

REMERCIEMENT

A l'issu du long et parfois douloureux parcours de préparation d'une thèse, je tiens à remercier mon directeur de thèse Monsieur GHRISSI LARBI pour son précieux soutien, ses commentaires stimulants, sa disponibilité et pour sa confiance témoignée en matière de ma capacité de traiter un tel sujet

Messieurs les membres du jury d'avoir contribué à l'enrichissement de cette thèse par leurs remarques et leurs recommandations.

A toutes les personnes, responsables d'entreprises qui ont accepté de me recevoir et de répondre à mes questions.

Enfin, je remercie toutes personnes qui m'ont aidé, de près ou de loin, à la réalisation de cette thèse surtout mes professeurs.

SOMMAIRE

REMERCIEMENT	III
SOMMAIRE	IV
LISTE DES FIGURES.....	VIII
LISTE DES TABLEAUX	X
LISTE DES ABREVEATIONS	XIV
INTRODUCTION GENERALE	2
PARTIE I : LES FONDEMENTS THEORIQUES DU MARCHE FINANCIER ET DU FINANCEMENT DES ENTREPRISES	7
INTRODUCTION DE LA PREMIERE PARTIE	8
CHAPITRE I : LE MARCHE FINANCIER.....	10
INTRODUCTION	10
1 LA PRESENTATION ET LE ROLE DU MARCHE FINANCIER.....	10
1.1 DEFINITION DU MARCHE FINANCIER	10
1.2 LES FONCTIONS DU MARCHE FINANCIER	11
1.3 LE MARCHE PRIMAIRE ET LE MARCHE SECONDAIRE.....	12
1.4 LES INTERVENANTS SUR LE MARCHE FINANCIER	12
1.5 LE FONCTIONNEMENT DES MARCHES FINANCIERS	16
1.6 PRINCIPALES CONDITIONS DE CREATION DU MARCHE FINANCIER EFFICACE	19
2 LES PRODUITS FINANCIERS	23
2.1 LES ACTIONS	23
2.2 LES OBLIGATIONS	26
2.3 LES PRODUITS HYBRIDES	32
2.4 LES RISQUES LIES A L'INVESTISSEMENT EN OBLIGATIONS	33
2.5 LES AVANTAGES ET LES INCONVENIENTS LIEES A L'INVESTISSEMENT EN OBLIGATIONS	35
2.6 LES MARCHES DERIVES : MARCHES DE FUTURES ET MARCHES D'OPTION	36
2.7 LES FONCTIONS DU MARCHE FINANCIER	37
2.8 ÉVALUATION DES TITRES EMIS	42
2.9 LES CONDITIONS D'ACCES AUX MARCHES.....	42
3 LE MARCHE FINANCIER ALGERIEN	44
3.1 LE CONTEXTE HISTORIQUE DE LA CREATION DU MARCHE FINANCIER.....	44
3.2 TAILLE ET DYNAMISME DU MARCHE FINANCIER.....	45
3.3 LA STRUCTURE ET L'ORGANISATION DE LA BOURSE D'ALGER.....	46
3.4 PROCESSUS D'INTRODUCTION EN BOURSE (SOCIETE DE GESTION DE LA BOURSE DES VALEURS, BOURSE D'ALGER, 2011).....	51
3.5 LES AVANTAGES D'UNE INTRODUCTION EN BOURSE	54
3.6 LES INCONVENIENTS D'INTRODUCTION EN BOURSE.....	56
3.7 LES DIFFERENTS INTERVENANTS DE LA BOURSE.....	56
CONCLUSION DU CHAPITRE I	63
CHAPITRE II : LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES	65
INTRODUCTION.....	65
1 NOTIONS SUR L'ENTREPRISE ET LA FINANCE.....	65

1.1	DEFINITION DE L'ENTREPRISE	65
1.2	CLASSIFICATION DE L'ENTREPRISE	65
1.3	DIMENSIONS ET FINALITES	68
1.4	LES PRINCIPES DU FINANCEMENT	70
1.5	LES DECISIONS FINANCIERES DE L'ENTREPRISE	71
2	CHOIX DES INVESTISSEMENTS	73
2.1	DEFINITION DE L'INVESTISSEMENT / PROJET D'INVESTISSEMENT	73
2.2	LES OBJECTIFS D'UN PROJET D'INVESTISSEMENT	75
2.3	LA TYPOLOGIE DES PROJETS D'INVESTISSEMENT	75
2.4	LA DECISION D'INVESTISSEMENT ET LES RISQUES LIES AUX PROJETS D'INVESTISSEMENTS	76
2.5	LES ETAPES DU PROJET D'INVESTISSEMENT	79
2.6	LES DIFFERENTS CRITERES DU CHOIX D'INVESTISSEMENT	80
3	MODALITE DU CHOIX DE FINANCEMENT	88
3.1	LE CHOIX DES SOURCES DE FINANCEMENT	88
3.2	LES DIFFERENTES SOURCES DES MODES DE FINANCEMENT	99
	CONCLUSION DU CHAPITRE II.....	123
	CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE	124
	PARTIE II : L'APPLICATION EMPIRIQUE DU MODELE DE LA RECHERCHE	125
	INTRODUCTION DE LA DEUXIEME PARTIE.....	126
	CHAPITRE III : ETUDE ANALYTIQUE DE LA BOURSE ALGERIENNE	128
	INTRODUCTION	128
	1. LA PRESENTATION DES ENTREPRISES COTEES ACTUELLEMENT EN	
	BOURSE D'ALGER	128
1.1.	ALLIANCE ASSURANCES	128
1.2.	BIOPHARM.....	130
1.3.	EGH EL AURASSI.....	131
1.4.	NCA-ROUIBA	133
1.5.	SAIDAL	135
1.6.	MARCHE DES PME	137
2.	L'ANALYSE DE LA BOURSE D'ALGER.....	139
<input type="checkbox"/>	POURQUOI ANALYSER LA BOURSE ?	139
<input type="checkbox"/>	COMMENT ANALYSER LA BOURSE ?	140
<input type="checkbox"/>	LES LOGICIELS BOURSIERS.....	141
2.1.	LA CAPITALISATION BOURSIERE	141
2.2.	LA LIQUIDITE DU MARCHE FINANCIER	146
2.3.	MODE ET HORAIRE DE COTATION DE LA BOURSE D'ALGER.....	147
2.4.	L'ANALYSE DES BILANS DES ACTIVITES PAR TITRE A LA BOURSE D'ALGER.....	148
2.5.	AUTRES PRINCIPAUX INDICATEURS BOURSIERS DE LA BOURSE D'ALGER	156
2.6.	LE MARCHE DES OBLIGATIONS ASSIMILABLES DU TRESOR (OAT)	159
2.7.	LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIERES (OPCVM)	164
	CONCLUSION DU CHAPITRE III	166
	CHAPITRE IV : L'IMPACT DU MARCHE FINANCIER SUR LE FINANCEMENT	
	DES ENTREPRISES EN ALGERIE	168
	INTRODUCTION	168

1	LA METHODOLOGIE ET LES PROCEDURES DE L'ETUDE EMPIRIQUE ..	168
1.1	LES OUTILS D'ANALYSE UTILISES DANS L'ETUDE.....	168
1.2	L'ECHANTILLON DE L'ETUDE	171
1.3	L'OUTIL DE L'ETUDE.....	173
1.4	LA SINCERITE ET LA FIABILITE DE L'OUTIL	174
2	L'ANALYSE DESCRIPTIVE DES DONNEES DU QUESTIONNAIRE	181
2.1	L'ANALYSE DESCRIPTIVE DES CARACTERISTIQUES DE L'ECHANTILLON	181
2.2	L'ANALYSE DESCRIPTIVE DU PREMIER AXE (LE MARCHE FINANCIER ALGERIEN)	187
2.3	L'ANALYSE DESCRIPTIVE DU DEUXIEME AXE (LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES).....	191
3	RESULTATS DU TEST DES HYPOTHESES	194
3.1	TEST DE LA PREMIERE HYPOTHESE	194
3.2	TEST DE LA DEUXIEME PRINCIPALE HYPOTHESE.....	202
3.3	TEST DE LA TROISIEME PRINCIPALE HYPOTHESE	203
3.4	EVALUATION DES PARAMETRES DU MODELE	203
	CONCLUSION DU CHAPITRE IV	206
	CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE.....	207
	CONCLUSION GENERALE	209
	BIBLIOGRAPHIE	213
	BIBLIOGRAPHIE EN FRANÇAIS.....	214
	BIBLIOGRAPHIE EN ANGLAIS	222
	BIBLIOGRAPHIE EN ARABE	222
	ANNEXES.....	223
	TABLE DES MATIERES	250

LISTE DES FIGURES

LISTE DES FIGURES

Chapitre I

Figure I. 1: la fonction des investisseurs institutionnels	13
Figure I. 2: la cote officielle de la bourse	51

Chapitre II

Figure II. 1: Les différentes sources de financement de l'entreprise.....	100
--	-----

Chapitre III

Figure III. 1 : l'évolution de la capitalisation boursière de 1999 à 2018.....	143
Figure III. 2 : l'évolution du rapport CB/PIB de 1999 à 2018	145
Figure III. 3: Le déroulement d'une séance de cotation	148

Chapitre IV

Figure IV. 1: La répartition de l'échantillon selon le type de propriété de l'entreprise	182
Figure IV. 2 : La répartition de l'échantillon selon la fonction	183
Figure IV. 3: La répartition de l'échantillon selon le sexe	184
Figure IV. 4: la répartition de l'échantillon selon l'âge	185
Figure IV. 5: La répartition de l'échantillon selon le nombre d'année d'expérience	186
Figure IV. 6: La répartition de l'échantillon selon le niveau d'éducation	187

LISTE DES TABLEAUX

LISTE DES TABLEAUX

Chapitre I

Tableau I. 1: les risques liés à l'investissement en obligations	33
Tableau I. 2: les avantages et les inconvénients liées à l'investissement en obligations	35
Tableau I. 3: les premières opérations en capital introduites à la bourse d'Alger	45
Tableau I. 4: les frais d'introduction en bourse d'Alger	48

Chapitre II

Tableau II. 1 : les décisions financières et le bilan de l'entreprise.....	72
Tableau II. 2 : critère de la valeur actuelle nette	80

Chapitre III

Tableau III. 1 : la fiche technique d'Alliance Assurances	129
Tableau III. 2 : la fiche technique de Biopharm.....	131
Tableau III. 3: la fiche technique de l'Aurassi	133
Tableau III. 4: la fiche technique de NCA Rouiba.....	135
Tableau III. 5: la fiche technique de Saidal.....	137
Tableau III. 6 : la fiche technique de AOM Invest spa	138
Tableau III.7: la capitalisation boursière de la bourse d'Alger dès 1999 jusqu'à 2018 en Milliards de Dinars (Md DA) et le rapport CP / PIB	142
Tableau III. 8: La liquidité du marché financier algérien	146
Tableau III. 9: activité par titre pour l'année 2004.....	148
Tableau III. 10: activité par titre pour l'année 2005.....	149
Tableau III. 11: activité par titre pour l'année 2006.....	149
Tableau III. 12: activité par titre pour l'année 2007.....	150
Tableau III. 13: activité par titre pour l'année 2008.....	150
Tableau III. 14: activité par titre pour l'année 2009.....	151
Tableau III. 15: activité par titre pour l'année 2010.....	151
Tableau III. 16: activité par titre pour l'année 2011.....	152
Tableau III. 17: activité par titre pour l'année 2012.....	152
Tableau III. 18: activité par titre pour l'année 2013.....	153

Tableau III. 19: activité par titre pour l'année 2014.....	153
Tableau III. 20: activité par titre pour l'année 2015.....	154
Tableau III. 21: activité par titre pour l'année 2016.....	154
Tableau III. 22: activité par titre pour l'année 2017.....	155
Tableau III. 23: activité par titre pour l'année 2018.....	155
Tableau III. 24: P/E ratio de l'AURASSI et SAIDAL en 2009	157
Tableau III. 25: P/E ratio de l'AURASSI et SAIDAL en 2010	157
Tableau III. 26: P/E ratio des entreprises cotées en 2016	158
Tableau III. 27: les 29 lignes d'OAT cotées	161

Chapitre IV

Tableau IV. 1 : La fiabilité et la validité du questionnaire (Alpha Cronbach)	175
Tableau IV. 2: La sincérité de la cohérence interne des items du premier axe	176
Tableau IV. 3: La sincérité de la cohérence interne des items du deuxième axe	178
Tableau IV. 4: La corrélation entre le marché financier et le financement des entreprises..	181
Tableau IV. 5: La répartition de l'échantillon selon le type de propriété de l'entreprise	181
Tableau IV. 6: La répartition de l'échantillon selon la fonction.....	182
Tableau IV. 7: La répartition de l'échantillon selon le sexe	183
Tableau IV. 8: La répartition de l'échantillon selon l'âge	184
Tableau IV. 9: La répartition de l'échantillon selon le nombre d'année d'expérience	185
Tableau IV. 10: La répartition de l'échantillon selon le niveau d'éducation	186
Tableau IV. 11: Les résultats de l'analyse descriptive du premier axe (le marché financier algérien).....	188
Tableau IV. 12: Les résultats de l'analyse descriptive du deuxième axe (le financement des entreprises)	191
Tableau IV. 13: L'homogénéité des variances de la première sous-hypothèse.....	195
Tableau IV. 14: Les résultats du test ANOVA en fonction du type de propriété de l'entreprise	195
Tableau IV. 15: L'homogénéité des variances de la deuxième sous-hypothèse	196
Tableau IV. 16: Les résultats du test ANOVA en matière de la fonction	196
Tableau IV. 17: L'homogénéité des variances de la troisième sous-hypothèse	197
Tableau IV. 18: Les résultats du test ANOVA en fonction de l'âge	198
Tableau IV. 19: L'homogénéité des variances de la quatrième sous-hypothèse	199

Tableau IV. 20: Les résultats du test ANOVA en fonction de l'expérience	199
Tableau IV. 21: L'homogénéité des variances de la cinquième sous-hypothèse	200
Tableau IV. 22: Les résultats du test ANOVA en fonction de l'éducation	200
Tableau IV. 23: L'homogénéité des variances de la sixième sous-hypothèse.....	201
Tableau IV. 24: Les résultats du test T en fonction du sexe	201
Tableau IV. 25: Les résultats du test T de la deuxième principale hypothèse.....	202
Tableau IV. 26: les résultats du test T de la troisième principale hypothèse.....	203
Tableau IV. 27: les variables introduites/ éliminées du modèle	204
Tableau IV. 28: récapitulatif des modèles	204
Tableau IV. 29: analyse d'ANOVA du modèle.....	204
Tableau IV. 30: évaluation du modèle.....	205

LISTE DES ABREVEATIONS

LISTE DES ABREVEATIONS

ADP : Les Actions à Dividende Prioritaire.

AGE : L'Assemblée Générale Extraordinaire.

ALC : Arab Leasing Corporation.

AMF : l'Autorité des Marchés Financiers.

ANDI : Agence Nationale de Développement de L'Investissement.

ANGEM : L'Agence Nationale de Gestion du Micro Crédit en Algérie.

Anova : Analyse de Variance.

ANSEJ : Organisation de l'Agence Nationale de Soutien à l'Emploi des Jeunes.

APE : L'Appel Public à l'Epargne.

BADR : Banque de l'Agriculture et du Développement Rural.

BDL : Banque de Développement Local.

BEA : Banque Extérieure d'Algérie.

BFR : Besoin en Fonds de Roulement.

BNA : Banque Nationale d'Algérie.

BOC : Bulletin Officiel de la Cote.

BPI : la Banque Publique d'Investissement.

CAAR : Compagnie Algérienne d'Assurance et de Réassurance

CAD : la Caisse Algérienne de Développement.

CAF : Capacité d'Autofinancement.

CCR : Compagnie Centrale de Réassurance

CNAC : LA Caisse Nationale D'Assurance Chômage.

CNEP : Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance.

COSOB : la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse.

CP : Capitalisation Boursière.

CP : Capitaux Propres.

CPA : Crédit Populaire d'Algérie.

DR : Le Délai de Récupération.

EBE : Excédent Brut d'Exploitation.

EPE : Entreprise Publique Economique.

FCP : les Fonds Communs de Placement

FGMMC : Fonds de Garantie Mutuelle des Micro Crédits.

FNT : Les Flux Nets de Trésorerie.

GE : Grande entreprise.

IBS : l'Impôt sur le Bénéfice des Sociétés.

IOB : Intermédiaire en Opérations de Bourse.

IP : L'Indice de Profitabilité.

IRG : l'Impôt sur le Revenu Global.

ISF : Impôt de Solidarité sur la Fortune.

ME : Moyenne entreprise.

MLA : Maghreb Leasing Algérie.

OAT : obligations Assimilables au Trésor.

OBSA : Les Obligations à Bons de Souscription d'Actions.

OC : Les Obligations Convertibles.

OCEANE : Obligation Convertible En Actions Nouvelles ou Existantes.

OLO : Les Obligations Linéaires.

ONCC : l'Office National des Congrès et des Conférences.

OPA : Offres Publiques d'Achat.

OPC : Les Organismes de Placements Collectifs.

OPCVM : Organismes de Placement Collectifs en Valeurs Mobilières.

OPE : Offres Publiques d'Echange.

OPV : Offre Publique de Vente.

ORA : Les obligations Remboursables en Actions.

PAS : Plan d'Ajustement Structurel.

PE : Petite entreprise.

PER: Price earning ration.

PIB: Produit Intérieur Brut.

PME : petites et moyennes entreprises.

SARL : Société A Responsabilité Limitée.

SARL : Société A Responsabilité Limitée.

SGBV : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs.

SICAV : Les Sociétés d'Investissement à Capital Variable.

SICOMI : La Société Immobilières pour le Commerce et l'Industrie.

SIG : Signification.

SNL : La Société Nationale de Leasing.

SONATOUR : la Société Nationale du Tourisme et de l'Hôtellerie.

SPA : Société Par Action.

SRH : La Société de Refinancement Hypothécaire.

SVT : Les Spécialistes en Valeurs du Trésor.

SVT : les Spécialistes en Valeurs du Trésor.

TAP : la Taxe sur le Chiffre d’Affaires.

TCC : Les Teneurs de Comptes-Conservateurs de titres.

TCN : Les Titres de Créances Négociables.

TPE : Très petites entreprises.

TRI : Le Taux de Rentabilité Interne.

T-test : Test de student.

VAN : la Valeur Actuelle Nette.

Présentation de la démarche générale de la thèse

Introduction générale

- La problématique de la recherche concernant l'impact du marché financier sur le financement des entreprises en Algérie.
- Les hypothèses de l'étude et la méthodologie de la recherche.

Partie I

Les fondements théoriques : le marché financier et le financement des entreprises.

Chapitre I

- La présentation et le rôle du marché financier ;
- Les produits financiers ;
- Le marché financier algérien.

Chapitre II

- Notions sur l'entreprise et la finance ;
- Le choix des investissements ;
- La modalité du choix de financement.

Partie II

L'application empirique du modèle de la recherche.

Chapitre III

Etude analytique de la bourse algérienne.

Chapitre IV

L'impact du marché financier sur le financement des entreprises en Algérie.

Conclusion générale

- Les contributions de la recherche.
 - Contributions théoriques.
 - Contributions pratiques.
- Les recommandations de l'étude.

INTRODUCTION GENERALE

D'abord, certains auteurs pensent que le système financier a un impact positif sur la croissance économique, en effet, Walter Bagehot en 1873 et John Hicks en 1969 montrent le rôle critique qu'a joué le système financier dans l'essor de l'industrialisation de l'Angleterre en facilitant la mobilisation du capital.

Joseph Schumpeter quant à lui souligne que lorsque les banques fonctionnent bien, elles encouragent l'innovation technologique en identifiant et en finançant les entrepreneurs avec un grand potentiel innovateur.

Greenwood et Smith en 1997 montrent quant à eux qu'un marché boursier développé peut réduire le coût de la mobilisation de l'épargne et de cette façon faciliter l'investissement productif.

Levine en 1991 ; Bencivenga ; Smith et Sarr (1996) trouvent que la liquidité du marché boursier est importante pour la croissance ; en effet, une liquidité renforcée facilite donc l'investissement dans les projets de long terme dont la rentabilité est plus élevée et stimule la croissance économique. Cette liquidité s'explique par le fait que les agents économiques pourraient être amenés à garder moins d'épargne sous forme de bien métalliques, fonciers, ou de consommation durables et d'argent au profit d'autres biens tels que : les actions et les autres titres.

Le développement des marchés financiers peut être donc interprété comme le résultat des demandes exprimées par le secteur productif. Le processus de croissance exige de nouveaux modes de financement, ce qui provoque le développement des marchés financiers.

Mayer (1988) affirme quant à lui qu'un marché boursier développé n'est pas important pour le financement des entreprises ; de même, pour Stieglitz (1985 ; 1993) allant dans le même sens affirme que la liquidité des marchés financiers n'a pas d'impact sur le comportement des gestionnaires de compagnies d'assurance, des opérateurs en bourse, des banques et des sociétés d'investissement en bourse, et donc n'exerce pas un certain contrôle corporatif.

Le secteur financier a un grand impact sur l'économie quel que soit son type ; L'économie de l'endettement est une économie dans laquelle les agents ont besoin de

financement s'appuient principalement sur un financement externe indirect. Ce type de financement dans les pays en développement repose sur le secteur bancaire. L'économie de marché financière se caractérise, au contraire, par l'utilisation principale du financement extérieur direct.

Un secteur financier efficace réduit le coût et le risque de produire et de commercialiser des biens et des services et apporte ainsi une contribution importante à l'élévation du niveau de vie. Le système financier joue un rôle important dans l'économie qui fait un équilibre efficace entre deux parties, celles qui ont des fonds à investir et celles qui ont besoin de fonds.

Ainsi, selon l'approche structurelle, le système financier d'une économie se compose de trois composantes principales : les marchés financiers qui sont des marchés où les instruments financiers sont échangés ; les institutions financières sont les acteurs clés des marchés financiers car elles exercent la fonction d'intermédiation et déterminent ainsi le flux de fonds ; les régulateurs financiers exercent le rôle de suivi et de régulation des participants dans le système financier.

Après la situation économique algérienne en 1986, l'Algérie veut changer le système financier basé sur le crédit bancaire vers un système financier centralisé sur le marché financier.

À partir des années 1990, un vaste programme de réformes financières a été lancé en Algérie. Afin de démontrer l'impact du marché financier sur le financement des entreprises, il est essentiel d'abord de montrer quel est le système financier suivi par l'Algérie et quels sont les principaux éléments constitutifs qui dirigent ce système.

La question principale de la problématique de notre recherche est donc :

Quel est l'impact du marché financier sur le financement des entreprises en Algérie ?

Cela nous conduit aux hypothèses suivantes :

H1 : Le marché financier algérien est un marché fermé et inactif ; Il ne joue pas encore un rôle important dans le financement des entreprises.

H2 : Le financement des entreprises algériennes se base sur le marché financier algérien

H3 : Le marché financier algérien a un impact sur le financement des entreprises algériennes.

H4 : La faiblesse du marché financier secondaire est due au petit nombre de sociétés cotées.

Donc, notre méthodologie de recherche se base sur une approche descriptive et analytique qui consiste dans l'exploitation de la documentation disponible ; et afin d'étayer notre travail, nous aurons conduit une enquête au niveau de toutes les entreprises introduites en bourse et quelques entreprises qui ne sont pas introduites en bourse d'Alger.

Le questionnaire a été distribué à tous les postes au niveau de la direction générale, les directeurs, les chefs département et les chefs service, au total, 110 questionnaires ont été distribués aux entreprises concernées, 103 questionnaires ont été retournés, soit 93,63 %, 11 questionnaires étaient invalides avec un pourcentage de 10 % du nombre de questionnaire distribués, donc 92 questionnaires étaient valides avec un pourcentage de 83,63 %.

L'importance de ce travail de recherche apparaît à travers :

- Les réalités du marché financier algérien.
- Les modes de financement des entreprises algériennes.
- Le rôle du marché financier dans l'économie algérienne et leur impact sur le financement des entreprises.

L'objectif de cette recherche est :

- La présentation du marché financier, la modalité du choix de financement et les différentes sources de financement des entreprises algériennes.
- De faire une analyse de la situation de la bourse d'Alger, son évolution et ses insuffisances.
- La réalité du marché financier algérien et de mesurer le degré de son impact sur le financement des entreprises, à savoir le problème du système financier et nous essayons de proposer des recommandations en tant que solutions visant à développer les marchés financiers.

Plusieurs raisons justifient ce choix de sujet, la situation du marché financier algérien ; nous n'avons que quelques entreprises qui ont accès au marché financier et nous n'avons pas de différents moyens de financement. Nous voulons donc établir des connaissances solides sur les principales caractéristiques du marché financier algérien et son impact sur le financement des entreprises algériennes.

Nous avons structuré notre travail en deux parties :

La première partie est purement théorique, cette partie sera scindée en deux chapitres :

Le premier chapitre est consacré au marché financier qui contient la présentation du marché financier et son rôle, les produits financiers et le marché financier algérien.

Le deuxième chapitre est consacré au financement des entreprises qui contient des notions sur l'entreprise et la finance, le choix des investissements et la modalité du choix de financement.

La seconde partie est purement pratique, cette partie sera scindée en deux chapitres :

Le troisième chapitre est consacré à l'étude analytique de la bourse algérienne qui contient une analyse de la situation de la bourse d'Alger, son évolution et ses insuffisances.

Le quatrième chapitre a pour l'objet de tester la réalité du marché financier algérien et de mesurer le degré de son impact sur le financement des entreprises qui contient la méthodologie et les procédures de l'étude empirique, l'analyse descriptive des données du questionnaire et le test des hypothèses et des résultats.

Les études précédentes :

« **The real effects of financial markets** » Octobre 2012 , Bureau National de Recherche Economique 1050 Massachusetts Avenue Cambridge : est une étude faite par Philip Bond, Alex Edmans et Itay Goldstein qui se base sur deux points principaux : premièrement, ils ont soutenu la définition de l'efficacité des prix qui est nécessaire pour tenir compte de la mesure dans laquelle les prix reflètent l'information utile pour l'efficacité des décisions réelles (plutôt que la mesure dans laquelle ils prévoient dès les flux). Deuxièmement, l'intégration de l'effet de rétroaction dans les modèles de marchés financiers peut expliquer des phénomènes de marché qui par ailleurs semblent déroutants. Enfin, ils ont examiné les preuves empiriques sur le réel effet des marchés financiers secondaires.

« **Financial markets in development, and the development of financial markets** » 1997, les Etats-Unis : est une étude faite par Jeremy Greenwood, Bruce D. Smith qui présente deux modèles avec formation de marché endogène pour analyser le principe des marchés qui favorisent la croissance et que cette croissance favorise à son tour la formation de marchés.

Le premier examine le rôle que les marchés financiers, les banques et les marchés boursiers jouent dans l'allocation des fonds à l'utilisation la plus valorisée dans le système économique.

Le second se concentre sur le rôle que les marchés jouent dans le soutien de la spécialisation dans l'activité économique. Les conséquences de la concurrence parfaite dans la formation du marché sont mises en évidence

« **Le marché financier en Algérie : situation et perspectives** » Ahmed koudri, 2012 ; Dans cette recherche l'auteur tente de montrer que la construction d'un marché en l'occurrence le marché financier ne représente pas un problème strictement technique économique et

financier, c'est également un fait culturel, moral, juridique et comptable. La transition à l'économie de marché s'est réalisée à des degrés et à des rythmes variés par le monde. Dans les pays en transition, la performance du marché financier apparaît loin des espérances suscitées.

« **La crise financière internationale : quelles conséquences sur le devenir du marché financier en Algérie** » Mars 2009 : est une étude faite par Mr Ahmed Koudri qui se base sur la construction du marché financier qui ne saurait se décréter ; et ne revêt pas un seul aspect économique et financier. C'est un processus social avec un aspect technique mais également socioculturel, moral, juridique. La construction de ce marché ne saurait se réaliser sans un développement économique et social, et sans la financiarisation accélérée de l'économie.

L'analyse des données exhaustives sur la période 2003-2007 permettra de dégager les principales caractéristiques de ce marché, d'étudier le comportement des différents acteurs au sein de ce marché et d'en apprécier les perspectives. La comparaison avec d'autres marchés financiers voisins ne sera pas retenue en raison des différences notables en matière d'environnement économique.

« **L'économie algérienne : une économie d'endettement ou économie de marché financier ?** » 2013 : est une étude faite par Mme Seddiki Fadila dont le résultat est l'Algérie n'a pas accès à un marché financier puisque tous les attributs d'une économie d'endettement sont toujours présentés sauf le fait que les banques disposent, et sur le marché monétaire interbancaire, de réserves libres considérables.

**PARTIE I : LES FONDEMENTS THEORIQUES DU MARCHE
FINANCIER ET DU FINANCEMENT DES ENTREPRISES**

INTRODUCTION DE LA PREMIERE PARTIE

La première partie présente les fondements théoriques liés au marché financier et financement des entreprises. Cette première partie est scindée en deux chapitres :

- **Le premier chapitre** est consacré au marché financier qui contient la présentation du marché financier et son rôle, les produits financiers et le marché financier algérien.
- **Le second chapitre** est consacré au financement des entreprises qui contient des notions sur l'entreprise et la finance, le choix des investissements et la modalité du choix de financement.

Présentation de la démarche générale de la thèse

Introduction générale

- La problématique de la recherche concernant l'impact du marché financier sur le financement des entreprises en Algérie.
- Les hypothèses de l'étude et la méthodologie de la recherche.

Partie I

Les fondements théoriques : le marché financier et le financement des entreprises.

Chapitre I

- La présentation et le rôle du marché financier ;
- Les produits financiers ;
- Le marché financier algérien.

Chapitre II

- Notions sur l'entreprise et la finance ;
- Le choix des investissements ;
- La modalité du choix de financement.

Partie II

L'application empirique du modèle de la recherche.

Chapitre III

Etude analytique de la bourse algérienne.

Chapitre IV

L'impact du marché financier sur le financement des entreprises en Algérie.

Conclusion générale

- Les contributions de la recherche.
 - Contributions théoriques.
 - Contributions pratiques.
- Les recommandations de l'étude..

CHAPITRE I : LE MARCHE FINANCIER

Introduction

Le système financier a un rôle très important dans l'économie, et cela à travers son effet sur la croissance économique et précisément sur la performance économique, il est réalisé par une infrastructure financière ; il permet de faire un transfert de fond plus efficace et il facilite l'équilibre entre ceux qui ont des fonds pour investir et ceux qui ont besoin de fond.

Selon l'approche structurelle, le système financier d'une économie consiste en trois composantes principales, chacune de ces dernières joue un rôle spécifique dans l'économie :

- 1- Les marchés financiers ;
- 2- Les intermédiaires financiers (les institutions) ;
- 3- Les régulateurs financiers. (DARŠKUVIENĖ, 2010)

Dans ce chapitre, nous aborderons :

1. La présentation du marché financier et son rôle ;
2. Les produits financiers ;
3. Le marché financier algérien.

1 La présentation et le rôle du marché financier

1.1 Définition du marché financier

Le marché financier est un marché de capitaux de longue durée qui représente l'ensemble des offres et des demandes de capitaux pour des souscriptions au capital social des entreprises et des placements à long terme. (G. Depallens).

L'examen des différentes fonctions économiques du marché financier peut en fait être regroupé autour de cinq thèmes. Le marché financier :

- Un circuit de financement de l'économie nationale ;
- Un moyen d'organiser la liquidité de l'épargne investie à long terme ;
- Un instrument de mesure de la valeur des actifs ;
- Un outil concourant à la mutation des structures industrielles et commerciales ;
- Un lieu de négociation du risque. (Choinel & Rouyer, 1996)

1.2 Les fonctions du marché financier

Un marché financier est un marché où les instruments financiers sont échangés ou négociés. Les marchés financiers fournissent les trois principales fonctions économiques suivantes :

- ✓ La découverte des prix ;
- ✓ Liquidité ;
- ✓ Réduction des coûts de transaction.

1) La fonction de découverte des prix signifie les transactions entre acheteurs et vendeurs, les instruments financiers sur un marché financier déterminent le prix de l'actif négocié. Au même temps, le rendement requis de l'investissement des fonds est déterminé par le participants à un marché financier. La motivation pour ceux qui cherchent des fonds (unités déficitaires) dépend du rendement requis que les investisseurs exigent. (JUVIN, 2004) Les marchés qui signalent comment les fonds disponibles auprès de ceux qui veulent prêter ou investir des fonds seront répartis entre ceux qui ont besoin de fonds et de lever ces fonds en émettant des instruments ;

2) La fonction de liquidité offre aux investisseurs la possibilité de vendre un instrument financier, puisqu'il est considéré comme une mesure de la capacité de vendre un actif à sa juste valeur marchande à tout moment. Sans liquidité, un investisseur serait obligé de détenir un instrument financier jusqu'à ce que des conditions se présentent pour le vendre ou que l'émetteur soit contractuellement obligé de le rembourser. (FERRANDIER & KOEN, 1994) L'instrument de dette est liquidé à échéance et l'instrument de capitaux propres est utilisé jusqu'à ce que l'entreprise soit liquidée volontairement ou involontairement. Tous les marchés financiers offrent une forme de liquidité. Cependant, différents marchés financiers sont caractérisés par le degré de liquidité ;

3) La fonction de réduction des coûts de transaction est réalisée, lorsque les participants sont facturés et / ou supportent les frais de négociation d'un instrument financier. Dans le marché, la justification économique de l'existence d'institutions et d'instruments est liés aux coûts de transaction, les institutions et instruments survivants sont ceux qui avoir les coûts de transaction les plus bas. (DARŠKUVIENĖ, 2010)

Les attributs clés déterminant les coûts de transaction sont

- Spécificité de l'actif ;
- Incertitude ;

- Fréquence d'occurrence.

L'intermédiaire financier est une entité financière spéciale, qui joue le rôle de l'allocation de fonds, lorsque des conditions compliquent la tâche des prêteurs ou des investisseurs des fonds pour traiter directement avec les emprunteurs de fonds sur les marchés financiers. Financier les intermédiaires comprennent les institutions de dépôts, les compagnies d'assurance, les investissements réglementés sociétés, banques d'investissement, fonds de pension. Le rôle des intermédiaires financiers est de créer des conditions de transaction plus favorables pourrait être réalisé par les prêteurs / investisseurs et les emprunteurs qui traitent directement entre eux le marché financier. (DARŠKUVIENĖ, 2010)

1.3 Le marché primaire et le marché secondaire

- **Le marché primaire** : C'est le marché d'émission des valeurs mobilières. Pour les obligations, le marché primaire ne fonctionne que lors du placement des obligations par appel public à l'épargne par les intermédiaires en bourse. (Finance de marché , 2012) Pour les actions, c'est le marché où les nouvelles actions sont proposées à la souscription lors de la constitution de l'entreprise ou au cours de sa vie suite à une augmentation de capital en numéraire.
- **Le marché secondaire** : c'est le marché où s'échangent les valeurs mobilières préalablement émises. C'est le marché de la mobilité de l'épargne. (Finance de marché , 2012)

1.4 Les intervenants sur le marché financier

1.4.1. Les émetteurs

Les émetteurs sur le marché financier diffèrent selon les titres qu'ils émettent ; sur le marché des actions, les principaux émetteurs sont les entreprises privées du secteur industriel et commercial et les sociétés financières cotées.

En ce qui concerne le marché obligataire ; on y retrouve principalement l'Etat et le secteur public, des institutions financières et des sociétés anonymes. Pour ce qui est du secteur industriel et commercial, seules les entreprises importantes ont accès à ce mode de financement. (Chardoillet, Salvat, Clos, & Guez, 2016)

1.4.2. Les investisseurs

- ✓ **Les particuliers**

Ce type d'investisseurs, constant et stable sur le long terme, est plus ou moins attrayant selon la dimension de l'opération.

✓ **Les investisseurs institutionnels**

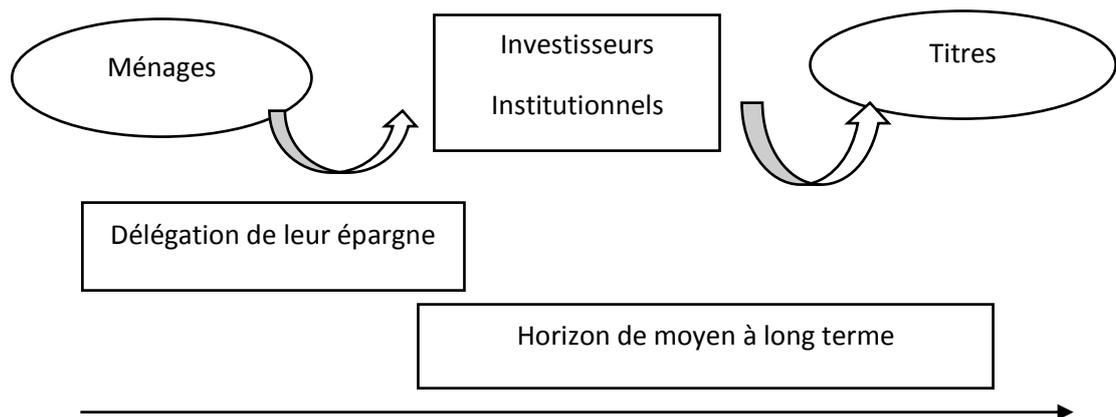
De leur apparition à nos jours, les investisseurs institutionnels ne cessent d'évoluer.

▪ **Définition et objectifs des investisseurs institutionnels**

Définition : La définition des investisseurs institutionnels diffère d'un auteur à un autre. Selon Lehmann (2011) : « les investisseurs institutionnels sont des organismes financiers qui collectent des ressources d'épargne qu'ils se doivent de gérer rationnellement, dans des objectifs précis : sécurité, liquidité, rentabilité, régularité des rendements...il s'agit d'opérateurs actifs et influents sur les marchés de titres. ».

Selon Lavigne (2004) : « Si l'appellation investisseurs institutionnels regroupe une diversité d'acteurs intervenant sur le marché financier, ces acteurs exercent pourtant un métier identique : celui d'intermédiation financière. En effet, les investisseurs institutionnels participent de ce qu'il est convenu de nommer la finance indirecte en mettant en relation des agents à capacité de financement (les ménages) avec les agents à besoin de financement (les entreprises notamment). Leur fonction consiste plus précisément à investir l'épargne des ménages sur le marché financier en acquérant des titres de sociétés avec un horizon de placement de moyen à long terme ».

Figure I. 1: la fonction des investisseurs institutionnels



Source : (Zighem & Matmar, 2018)

▪ **Objectifs**

L'objectif des investisseurs institutionnels à travers leur mission d'intermédiaire financier est d'assurer un rendement élevé avec un risque bas pour eux et pour le compte de leurs clients en diversifiant le portefeuille géré.

▪ **Les différentes catégories d'investisseurs institutionnels**

Selon Plihon et Ponssard (2002), Boubel et Pansard (2004), Grosjean (2006), les investisseurs institutionnels sont au nombre de trois : les organismes de placement collectifs,

les fonds de pension et les sociétés d'assurance. Pour Lavigne (2004), ils sont au nombre de quatre :

Les organismes de placement collectifs, les fonds de pension, les compagnies d'assurance et les hedge funds. Pour les autres, ils intègrent d'autres organismes financiers. En ce qui suit, nous présentons, les investisseurs institutionnels les plus dynamiques sur le marché financier.

✓ **Les Organismes de Placements Collectifs (OPC)**

Selon Lavigne (2004, p. 17) « Un organisme de placement collectif (OPC) est un fonds constitué de sommes mises en commun par des épargnants et géré pour leur compte par un gestionnaire professionnel. En contre partie des sommes versées, l'épargnant reçoit des quote-part de l'ensemble des avoirs du fonds... Les OPC sont chargées de collecter des fonds auprès des ménages, d'entreprises ou d'autres investisseurs institutionnels et de les investir en titres de sociétés. ».

Dénommés, aux Etats-Unis mutual funds et Organismes de Placement Collectifs en Valeurs Mobilières (OPCVM) en France, ils sont des organismes financiers qui ont pour rôle d'investir sur les marchés financiers, l'épargne collectée en émettant des parts.

En France et selon l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), qui classe les OPCVM selon la nature des fonds gérés, on peut distinguer : les OPCVM monétaires, les OPCVM obligataires, les OPCVM actions, les OPCVM de fonds alternatifs, les OPCVM de fonds à formule et les OPCVM diversifiés. (Zighem & Matmar, 2018)

✓ **Les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV)**

Les SICAV sont des sociétés anonymes émettrices d'actions, les fonds communs de placement, émetteurs de parts, n'ont pas la personnalité morale : ce sont des copropriétés de valeurs mobilières qui ne sont pas soumises au régime de l'indivision. Leur gestion est donc plus souple que celle des SICAV. En particulier, les FCP ne sont pas tenus de publier leur performance, d'avoir un conseil d'administration, de tenir des assemblées générales. Il en résulte une sérieuse économie de temps et de moyens. (Arnould, 2004)

✓ **Les Fonds Commun de Placement (FCP)**

Le FCP est une copropriété de valeurs mobilières sans personnalité morale. Il émet des parts qui ne donnent pas, à son propriétaire, le droit de vote. Le FCP est soumis à une réglementation allégée par rapport à celle appliquée sur les SICAV.

✓ **Les fonds de pension (Fonds de retraite)**

Selon Plihon et Ponssard (2002, p. 21), « Un fonds de pension est une institution financière chargée de collecter, de détenir et d'investir des actifs en vue d'assurer le paiement de prestations futures à ses adhérents. ».

Selon Lavigne (2004, p. 18), « Les fonds de pension sont des institutions financières chargées de collecter les cotisations des salariés et des employeurs pour les investir dans des actifs financiers afin d'assurer le versement d'une prestation de retraite aux salariés ».

Ainsi, on peut définir les fonds de pension comme des institutions financières qui reçoivent des cotisations auprès des salariés (cotisations salariales) et des employeurs (cotisations patronales) pour les placer sur le marché financier sous forme de titres financiers afin d'assurer aux adhérents à l'âge de retraite, une prestation (pension).

Il existe deux types de fonds de pension : les fonds à cotisations définies et les fonds à prestations définies :

- **Les fonds de pension à cotisations définies**

Les cotisations sont fixées et connues par les adhérents du fonds, par contre, la prestation dépend des fluctuations des cours des titres financiers sur le marché financier. Dans ce cas, c'est le bénéficiaire (l'adhérent) qui supporte le risque financier.

- **Les fonds de pension à prestations définies**

Sont les employeurs qui financent ce type de pensions qui seront versés aux adhérents au moment de la retraite. Cette pension est calculée sur la base du salaire (une fraction) et le nombre d'années travaillées. Elle peut être un pourcentage du salaire ou bien un montant forfaitaire pour chaque année travaillée. Le risque financier doit être couvert par l'entreprise qui doit verser la différence, le cas échéant, au bénéficiaire.

✓ **Les hedge funds (fonds spéculatifs)**

Un hedge fund (fonds spéculatif), dénommé aussi fonds alternatif, fonds d'arbitrage ou bien fonds de couverture, est une institution de placement qui utilise une gestion dite alternative dans la gestion du portefeuille. Il ne s'adresse pas au large public, par contre, il vise les investisseurs institutionnels et les investisseurs fortunés qui prennent le risque.

✓ **Les compagnies d'assurance**

Selon Lavigne (2004, p. 19), « Les compagnies d'assurance ont une fonction et un horizon temporel différents puisqu'elles offrent des contrats pour protéger les souscripteurs d'un risque de perte financière lié à la réalisation d'un type d'évènement. L'industrie de l'assurance est une industrie de l'incertitude qui garantit contre les conséquences financières des aléas de l'existence... ».

A côté de ces activités, les compagnies d'assurance peuvent développer une activité retraite en proposant soit des produits achetés par les fonds de pension (type rente), soit des contrats d'épargne retraite souscrits par les individus ou encore en agissant comme des gestionnaires externes d'actifs pour les fonds de pension. ».

Les compagnies d'assurance sont des organismes financiers qui ont pour rôle de conclure des contrats avec des souscripteurs qui ont peur de la survenance d'un risque qui les touche eux même ou bien leur bien.

✓ **Les fonds souverains**

Un fonds souverain est un organisme financier qui appartient à l'Etat. Il est chargé de placer l'épargne nationale, résultant de l'excédent de la balance des paiements et du budget, sur le marché financier national ou international sous forme de titres financiers. Son objectif est de préserver la stabilité économique locale.

1.5 Le fonctionnement des marchés financiers

Le fonctionnement des marchés financiers repose sur l'exécution d'achats et de ventes de titres. (Les modalités de cotation, l'identification des valeurs et les ordres de bourse).

1.5.1 Liquidité et modes de cotation

Les marchés financiers offrent à la fois une évaluation du prix des instruments financiers mais également une liquidité permettant aux opérateurs d'acheter ou de vendre les valeurs cotées. Le mode de cotation des instruments financiers est alors le reflet de leur niveau respectif de liquidité. (Morvan, 2017)

1.5.1.1 La liquidité

La liquidité est déterminée par le nombre de titres échangés lors des séances de négociation.

➤ **Définition**

La liquidité est la caractéristique d'un titre qui peut être acheté et vendu rapidement, sans frais excessifs et sans décote sur le capital.

La liquidité est une notion importante car elle garantit le bon déroulement des négociations des instruments conformément aux lois du marché : quand l'offre de titres excède la demande, le prix baisse ; quand la demande de titres excède l'offre, le prix augmente. Ainsi, l'illiquidité d'un titre représente pour les opérateurs de marché un risque à l'achat comme à la vente. Un acheteur peut devoir consentir un prix anormalement élevé pour acquérir un titre et un vendeur un prix anormalement bas pour convaincre une contrepartie d'acquérir le titre. (Morvan, 2017)

Dans cette configuration, la cotation affichée sur les marchés financiers ne constitue pas tant une estimation de la valeur du titre qu'une information sur le dernier prix de négociation.

Pour améliorer la liquidité d'un titre sur le marché secondaire, un émetteur peut signer un contrat d'animation avec une société financière (teneur de marché ou market maker) destinée à assurer la liquidité des titres émis. Le teneur de marché dispose de numéraire et de titres fournis par l'émetteur pour assurer la contrepartie à l'achat comme à la vente. Il se rémunère alors en proposant une fourchette de prix c'est-à-dire un prix d'achat et un prix de vente différents. Un contrat d'animation est souvent signé par les émetteurs de taille réduite. Toutefois, cet effort pour offrir une liquidité à un titre ne s'envisage que si l'émetteur assure par ailleurs une communication de qualité avec le marché. Pour prendre en compte la liquidité variable des instruments cotés, les marchés financiers possèdent plusieurs modalités de cotation : en continu pour les valeurs qui font l'objet d'un grand nombre de transactions et en *fixing* pour les valeurs moins liquides. (Morvan, 2017)

1.5.1.2 Le mode de cotation

Le mode de cotation des instruments financiers est fonction de leur liquidité. Pour les titres les plus liquides, la cotation est en continu tandis que les titres moins liquides sont négociés au *fixing*.

➤ Définition :

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

Lors de la préouverture, les ordres sont accumulés sans être exécutés. Ce processus permet de déterminer le cours d'ouverture, pour lequel un maximum d'ordres est exécuté. La séance en continu permet ensuite d'exécuter les ordres au fur et à mesure de leur arrivée et de leurs caractéristiques. Lors du pré clôture, les ordres sont accumulés à nouveau sans être exécutés. Ce processus permet de déterminer le cours de clôture, parfois suivi du signe (c), pour lequel un maximum d'ordres est exécuté. (Morvan, 2017)

1.5.2 Les ordres de bourse

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

➤ **Définition :**

Un ordre de bourse est un mandat d'exécution, transmis à un courtier, d'une décision d'achat ou de vente d'instruments financiers.

Il existe différents ordres de bourse, chacun présentant ses avantages et limites. Toutefois, de manière générale, l'exécution d'un ordre est principalement confrontée à trois contraintes qui peuvent être diversement détendues selon les objectifs de l'investisseur. (Morvan, 2017)

- Le prix : l'objectif est de réaliser la décision d'achat ou de vente au meilleur prix. Toutefois, certains ordres ne comprennent pas de contraintes de prix afin d'assurer leur exécution rapide.
- Le délai : l'objectif est de réaliser la décision d'achat ou de vente dans le délai imparti. En cas d'échec, l'ordre est éliminé.
- La quantité : l'objectif est de réaliser la décision d'achat ou de vente pour la quantité définie. En cas de contreparties insuffisantes, certains ordres peuvent toutefois n'être que partiellement exécutés, devenant ainsi un ordre réduit dont le solde sera exécuté ultérieurement ou éliminé.

Selon ses objectifs de gestion, un opérateur peut ainsi opter pour différents types d'ordres.

- L'ordre au marché ne comporte pas de contraintes de prix. Prioritaire, il offre une exécution rapide mais il existe un risque d'exécutions partielles, si les quantités en contrepartie sont successivement insuffisantes.
- L'ordre à la meilleure limite (anciennement au prix du marché) permet de chercher à atteindre un prix minimal pour un achat et un prix maximal pour une vente. Il offre la possibilité d'optimiser la position de l'opérateur mais il existe un risque d'exécutions partielles. De plus, l'ordre n'est pas prioritaire : la meilleure limite n'est déterminée que sur la base des contreparties non honorées par les ordres qui lui sont prioritaires (ordres au marché).
- L'ordre à cours limité fixe un prix maximal pour un achat et un prix minimal pour une vente. Il offre l'assurance d'une exécution de l'ordre selon les contraintes fixées.
- L'ordre tout ou rien assure, en cas de contrepartie suffisante, une exécution totale et, en cas de contrepartie insuffisante, une non-exécution. Dans ce dernier cas, l'ordre est annulé.

- L'ordre à seuil de déclenchement (ou ordre stop loss) fixe un prix dont le franchissement à la hausse déclenche l'achat pour un ordre d'achat et dont le franchissement à la baisse déclenche la vente pour un ordre de vente. L'ordre devient alors un ordre ou au marché. L'ordre stop loss est particulièrement connu. En effet, il est couramment utilisé pour contrer une éventuelle baisse importante des cours : dès que le prix d'un actif franchit un seuil prédéterminé à la baisse, l'ordre de vente est enclenché, ce qui permet de "couper les pertes" ou de réaliser une plus-value. Individuellement, ceci constitue une caractéristique intéressante puisque que l'investisseur s'assure une perte limitée mais, collectivement, ce type d'ordre a un effet d'entraînement : plus le cours baisse, plus les ordres stop loss sont enclenchés alimentant d'autant la baisse des cours. Ce mécanisme s'est particulièrement manifesté pendant la crise financière de 1987 et le minikrach chinois de mars 2007. (Morvan, 2017)

1.6 Principales conditions de création du marché financier efficace

La seule volonté politique d'avoir un marché financier n'est pas suffisante pour qu'il soit efficace. Ainsi, plusieurs conditions sont envisagées pour la mise en œuvre d'un marché financier efficace qui permet aux entreprises de financer leur expansion et leur développement ainsi que le financement du déficit budgétaire de l'état par le biais des agents économiques excédentaires.

En cette matière, on se limite à citer les conditions les plus importantes de création d'un marché financier.

1.6.1 La nécessité de marchésation de l'économie

On ne peut parler d'un marché financier efficace dans un contexte autre que celui de l'économie de marché. A cet effet, l'expérience historique prouve que les marchés financiers les plus efficaces apparaissaient et évoluaient dans un cadre d'économie de marché. Il s'instaurait dans tous les secteurs avec la mise en place des mécanismes et des arbitrages nécessaires pour éliminer tous gains excessifs sans risques conséquents. (Berrag, 2006)

Ainsi, les marchés de USA, de la Grande Bretagne et du Japon reflètent l'image des marchés financiers les plus efficaces dans le monde. Néanmoins, il convient de rappeler que le marché financier français représente une certaine étroitesse, due à sa faiblesse par rapport à ses concurrents étrangers, et qui était due aux facteurs suivants : (Berrag, 2006)

- La domination de l'intermédiation financière dans le financement de l'économie (économie de l'endettement caractérisée par l'expansion monétaire pour financer le secteur productif et qui était difficilement contrôlable).

- Le marché financier ne réunit pas les conditions techniques pour qu'il soit un pôle d'attraction des animateurs d'actifs, à savoir les banques et les investisseurs institutionnels.
- L'apparition du phénomène d'inflation caractérisé par l'érosion monétaire : ainsi, les ménages ne placent pas leurs épargnes en valeurs mobilières.

Enfin l'économie de marché est une condition nécessaire à l'apparition d'un marché financier efficace pour qu'il puisse accomplir sa mission qui consiste à l'allocation optimale des capacités de financement aux besoins consentis par les autres agents économiques. (Berrag, 2006)

1.6.2 Augmentation du niveau de revenu réel par tête d'habitant

On ne peut pas parler de faire orienter l'épargne des ménages sans pouvoir bien déterminer le niveau de revenu réel revenant à chaque habitant. Il convient de signaler qu'il y a une forte relation entre le niveau de revenu réel par tête et l'orientation de l'épargne vers le placement en valeurs mobilières. (Berrag, 2006)

Par voie de conséquences, l'augmentation de niveau de vie de la communauté (l'augmentation réelle par tête d'habitant) donne lieu à l'augmentation du volume de l'épargne privée et à l'offre de capitaux cherchant des occasions d'investissement sur le marché financier.

1.6.3 Grande ouverture au public et multiplicité des instruments financiers

Parmi les critères du bon fonctionnement d'un marché dit parfait, on trouve : les critères d'atomicité ; de fluidité et celui de l'homogénéité.

Pour le premier critère de l'atomicité : peut être défini par la présence d'un nombre important d'acheteurs et de vendeurs négociant un produit bien déterminé qui existe en quantités suffisantes. (Berrag, 2006)

Pour le critère de fluidité : un marché est fluide s'il y a la libre entrée et sortie sans barrières tant réglementaires qu'économique ayant pour but de limiter la concurrence.

Le critère d'homogénéité : il se réfère au critère d'uniformité. Ainsi le marché financier efficace est caractérisé par l'importance du nombre d'intervenants en tant que demandeurs et offreurs de valeurs mobilières. (Lehmann, 1991)

Il convient de signaler que les grands marchés financiers dans le monde sont ouverts même aux investisseurs étrangers moyennant les limites réglementaires. Il est bon de signaler que les marchés financiers inefficaces des pays en voie de développement notamment l'Algérie sont généralement caractérisés par la faiblesse des transactions due :

- Au nombre réduit d'intervenant ayant le quasi-monopole des opérations de négociation des valeurs mobilières du marché financier.
- L'absence de volonté pour l'investissement à moyen et à long terme en valeurs mobilières parmi ceux qui ont des capacités de financement et il est préférable de les garder liquide et de les orienter vers les dépenses consommatrices.
- Nature familiale d'un grand nombre de sociétés se basant sur l'autofinancement de leurs activités et leurs expansions, autrement dit : elles se limitent aux anciens actionnaires.
- Préférence de conserver les valeurs mobilières en portefeuille des investisseurs les plus importants dans le but d'assurer des rentes.
- La non diversification des produits financiers au niveau de ces marchés.
- Le non placement de l'épargne en obligation soit à des :
 - Raisons économiques, au cas où le taux d'intérêt ne compense pas l'érosion monétaire.
 - Raisons religieuses ainsi dans les pays musulmans plusieurs investisseurs ne placent pas leurs épargnes en obligations puisque l'intérêt est considéré comme l'usure prohibée par l'Islam.

Enfin, on note que la domination d'un nombre d'intervenant et la non diversification des valeurs mobilières négociables ou si elles ont des caractéristiques homogènes forment des facteurs augmentant le degré de risque d'illiquidité de l'épargne investie à moyen et à long terme.

Dans cet ordre d'idée et pour assurer la liquidité générale du marché, les grands investisseurs institutionnels peuvent jouer le rôle de régulateur lorsque les cours de certaines valeurs évoluent d'une manière non justifiée.

1.6.4 Efficience informationnelle du marché financier

Un marché financier est dit efficace si et seulement si l'ensemble des informations pertinentes à l'évaluation des valeurs mobilières sont reflétées en permanence dans les cours et permet ainsi à prendre des décisions d'épargne et d'investissement en fonction de ces cours.

En ce qui concerne le système d'information relatif au marché financier, il est nécessaire de rappeler qu'un marché financier efficace veut bien dire qu'il est un marché transparent en matière informationnelle. Ainsi, la transparence dans la circulation de l'information économique, financière et statistique sur les entreprises cotées et la fiabilité de

ces informations forme une condition nécessaire au bon fonctionnement du marché financier efficace.

A cet effet, le marché secondaire représente l'exemple du marché transparent où tous les intervenants possèdent une parfaite connaissance du marché et ses composants. (Berrag, 2006)

Cependant, la transparence demeure l'objectif à réaliser par les autorités de tutelle, intermédiaires et émetteurs.

Dans les pays développés, on assiste actuellement en renforcement de l'efficacité informationnelle de leurs marchés financiers et ceci afin de donner à leurs marchés plus d'efficacité pour mieux protéger les épargnants.

1.6.5 Orientation des capacités de financement existantes vers des investissements productifs

Un marché financier efficace peut drainer les capitaux existants vers les investissements productifs. Alors, il est nécessaire de s'assurer qu'il existe des projets rentables sur le plan économique que financier. Le rendement ou la rentabilité des entreprises cotées forme une condition nécessaire pour attirer l'épargne et de le réorienter vers le développement.

Les pays en voie de développement, peuvent disposer d'importantes capacités de financement mais les occasions d'investissement locales sont assez limitées.

On peut rendre les insuffisances de ces capacités à la faiblesse du rôle de l'intermédiation financière spécialisée dans l'étude des projets rentables et aux techniques de montage de telles opérations qui consiste à faire une médiation entre les épargnants et les investisseurs.

On constate que la désorganisation et la réglementation muette donnent lieu à des opérations de spéculation et à une intermédiation caractérisée par l'incompétence. C'est ainsi que les investisseurs avertis se méfient d'entreprendre des opérations de financement au niveau de ces marchés. (Berrag, 2006)

A cet égard, il convient de signaler que l'existence d'utilisations de financement spécialisées dans la collecte de l'épargne publique, l'étude et la création de projets d'investissements en enfin la mise en relation des épargnants et des investisseurs tout en réalisant la rencontre entre l'offre et la demande forment généralement des conditions permettant l'orientation des capacités de financement existantes vers des investissements productifs.

1.6.6 Adaptation du marché financier aux mutations

Il est nécessaire que le marché financier ait un cadre institutionnel et une organisation souple en permettant de se développer et de s'adapter aux mutations intervenues à savoir les différentes crises (Lehmann, 1991) quel qu'en soit leurs natures, leurs espaces et leurs temps à l'échelle nationale qu'internationale.

En effet, le marché financier peut s'adapter en permanence aux changements grâce à son organisation et ses structures solides non rigides.

Par voie de conséquence, il donne continuellement des possibilités d'investissement considérables en facilitant les opérations de négociation tout en veillant à la protection des droits des opérations.

1.6.7 Mutation des structures économiques

Le marché financier est un outil pour promouvoir les entreprises bien gérées et sanctionner celles qui sont mal gérées.

2 Les produits financiers

2.1 Les actions

2.1.1 Définition

Sont des titres de propriété, librement négociables, qui correspondent à une fraction du capital social d'une société anonyme ou d'une société en commandite par actions. Les actions sont créées à la suite soit d'un apport en espèces (actions de numéraire), soit d'un apport en nature (actions d'apport). (Lehmann, 1991)

Les actions peuvent être « au porteur », au nominatif pur ou au nominatif administré :

Actions au porteur : cela signifie simplement que celui qui détient l'action en est propriétaire, et que la société n'a pas nominativement connaissance de l'investisseur : bien souvent, elle ne connaît que la société financière intermédiaire qui conserve ses titres (et qui facture par ailleurs des droits de garde à l'investisseur). Très souple dans une optique d'investissement à court terme, cette solution prive l'actionnaire d'informations privilégiées qui ne pourront pas lui être adressées directement par la société, faute de le connaître simplement. En effet, les teneurs de compte conservateur n'ont pas d'obligation à adresser systématiquement les informations en leur possession ; (Chardoillet, Salvat, Clos, & Guez, 2016)

Au nominatif : une action au nominatif permet à l'actionnaire d'être identifié, connu par la société et enregistré dans ses livres. L'avantage pour l'actionnaire est de pouvoir bénéficier dans certains cas d'un programme de fidélité, d'un doublement des votes, de

dividendes plus élevés, etc. On distingue le nominatif pur et administré. Au nominatif pur, les titres sont inscrits directement dans les livres de la société qui en assure la gestion et la garde. Au nominatif administré, les titres sont enregistrés auprès de la société mais gardés auprès de l'intermédiaire financier. (Binck.fr, 2013)

La valeur de chaque action peut être définie de quatre manières différentes :

- La valeur nominal, invariable, librement fixée dans les statuts de la société, égale à la fraction du capital qu'elle représente ;
- La valeur mathématique comptable, mesurée par le montant des capitaux propres (capital plus réserves) divisée par le nombre d'actions ;
- La valeur intrinsèque, c'est-à-dire la valeur économique de la société divisée par le nombre d'actions ;
- La valeur boursière (le cours coté en bourse). (Lehmann, 1991)

2.1.2 Les catégories d'actions

Une action est une partie d'une société. Lorsque vous achetez des actions d'une société, vous achetez en fait une participation dans cette société. Les actionnaires d'une société sont tous propriétaires de la société, ou d'une partie de l'ensemble des actions de la société. Ils achètent des actions parce qu'ils s'attendent à en retirer un bénéfice lorsque la société réalise des bénéfices. Les sociétés émettent deux principaux types d'actions : les actions ordinaires et les actions privilégiées.

✓ Action ordinaire

Les sociétés, qu'elles soient ouvertes ou fermées, peuvent émettre des actions ordinaires. Les actionnaires ordinaires sont les propriétaires de la société et fournissent le capital de départ permettant de démarrer l'entreprise.

La possession d'actions ordinaires d'une société ouverte présente de nombreux avantages pour les investisseurs. Voici quelques-uns de ces principaux avantages :

- Plus-value du capital
- Dividendes
- Droits de vote
- Négociabilité - les actions peuvent facilement être achetées ou vendues

Détenir des actions ordinaires comporte également certains inconvénients. Bien qu'en partie propriétaires de la société, les actionnaires ordinaires se trouvent dans une position relativement faible, puisque les créanciers privilégiés, les obligataires et les actionnaires privilégiés ont tous priorité sur les actionnaires ordinaires à l'égard des bénéfices et de l'actif

de la société. Alors que les versements d'intérêts sont garantis pour les obligataires, les dividendes versés aux actionnaires sont payables à la discrétion des administrateurs de la société. (Binck.fr, 2013)

✓ **Action privilégiée**

Une action privilégiée est une catégorie du capital-actions qui permet généralement aux actionnaires d'avoir droit à des dividendes fixes qui ont priorité sur les dividendes des actions ordinaires de la société, ainsi qu'à une valeur déclarée par action en cas de liquidation de la société. (Lehmann, 1991) Généralement, l'actionnaire privilégié se situe entre les créanciers de la société et ses actionnaires ordinaires. Si la capacité de la société de payer des intérêts et des dividendes est réduite à cause des faibles bénéfices réalisés, les actionnaires privilégiés sont mieux protégés que les actionnaires ordinaires, mais ils sont en moins bonne posture que les créanciers.

Il existe de nombreuses catégories d'actions privilégiées, dont les actions privilégiées convertibles, les actions privilégiées rachetables au gré du porteur et les actions privilégiées à taux variable. La plupart des actions privilégiées canadiennes sont cumulatives : lorsque des dividendes sont retenus, ils s'accumulent et constituent des arriérés de dividendes. Tous les arriérés de dividendes d'actions privilégiées cumulatives doivent être payés avant toute distribution de dividendes ordinaires. (Lehmann, 1991)

Les actions privilégiées ayant des caractéristiques qui les assimilent aussi bien aux titres de créance qu'aux titres de participation, elles fournissent un lien entre la partie obligations et la partie actions d'un portefeuille. Étant donné la grande variété des actions privilégiées, elles conviennent à la majorité des portefeuilles de placement.

L'un des inconvénients des actions privilégiées est le fait que beaucoup d'entre elles sont des actions sans droit de vote. Cependant, une fois qu'un nombre spécifié de dividendes privilégiés sont retenus, des droits de vote sont généralement octroyés aux actionnaires privilégiés

✓ **Les actions spécifiques (encore appelées *golden Shares*)**

Employées par les gouvernements, elles leur permettent de s'opposer à la montée d'un investisseur indésirable au capital de sociétés représentant un intérêt public (pour la distribution d'énergie par exemple).

Evidemment, ces actions peuvent fausser la libre concurrence et elles sont étroitement surveillées par les autorités européennes ;

✓ **Les actions de priorité :**

Ce sont des titres qui offrent simplement des avantages supplémentaires par rapport à une action ordinaire, par exemple un double droit de vote ;

✓ **Les actions à dividende prioritaire (ADP) :** émises sans droit de vote, elles donnent en contrepartie un dividende majoré ;

✓ **Le certificat d'investissement et son pendant, le certificat de droit de vote** ne sont pas à proprement parler des innovations majeures en matière financière. Il n'est que l'application à l'ensemble des sociétés d'un instrument qui n'était utilisé que par les compagnies pétrolières à savoir le certificat pétrolier créé en 1957. (EduBourse , 2012) les certificats d'investissement, qui accordent un droit au dividende mais ne confèrent aucun droit de vote à son propriétaire. (Chardoillet, Salvat, Clos, & Guez, 2016)

2.2 Les obligations

2.2.1 Définition

Une obligation est une valeur mobilière négociable représentative d'une dette (pour l'émetteur) ou d'une créance (pour le souscripteur), émise à moyen ou long terme. Les obligations sont émises sur un marché primaire et négociables par la suite sur un marché secondaire. (Spieser, 2004)

2.2.2 Typologie

✓ **Selon les taux**

On distingue les obligations à taux fixe et celles à taux variable

-Obligation à taux fixe : L'émetteur d'une obligation à taux fixe rémunère l'obligataire à un taux constant (définitivement fixé à l'émission) jusqu'à l'échéance. À maturité, l'émetteur rembourse à l'obligataire la somme empruntée. (Richelieu, 2017)

-Les obligations à taux variable : Le taux d'intérêt de ce type d'obligation est par définition variable. Il dépend de l'évolution d'un taux du marché (par exemple l'Euribor) auquel s'ajoute un taux fixe. L'évolution de ce taux de marché varie à intervalles réguliers : tous les mois, tous les trois mois, tous les six mois. Dans la plupart des cas, il présente une faible volatilité. Les obligations à taux variable sont donc peu risquées. À noter que le risque pris par un investisseur sur ce type de produit devient plus significatif si l'indexation se fait sur un taux d'intérêt à long terme. (Institut pour l'éducation financière du public , 2019)

-Les obligations à taux révisables : Comme les obligations à taux variables, le nominal restera identique. Par contre, le taux d'intérêt sera révisé à certaines périodes en fonction des taux obligataires. Les obligations à taux variables ou révisables permettent à l'investisseur de préserver le capital mais lui font prendre des risques sur les revenus (intérêts) qu'il désire tirer de ce placement. Le prix du coupon peut augmenter ou baisser au fil des années. (Binckbank, 2013)

-Les obligations indexées et les obligations participantes

L'obligation indexée est une obligation dont le taux d'intérêt est indexé sur n'importe quel indice ou prix, à condition qu'il soit clairement défini contractuellement.

Les obligations participantes qui donnent droit à un intérêt fixe auquel s'ajoute un intérêt supplémentaire dont le montant est calculé en fonction des bénéfices réalisés par la société. (Banque de France, 2016)

Les modalités de remboursement :

- Le remboursement in fine : le remboursement de l'emprunt intervient en une seule fois à sa date d'échéance. Le paiement des intérêts a lieu tous les ans.

- Le remboursement par annuités constantes : une annuité comprend à la fois le versement des intérêts de la dette et une part du principal. La somme des intérêts versés et du principal est identique chaque année. Au fur et à mesure des remboursements, le montant des intérêts versés diminue au profit du remboursement du principal.

- Le remboursement par amortissement constant : le principal est remboursé tous les ans d'un montant identique.

✓ **Selon la nature de l'émetteur**

-Les bons de caisse

Il s'agit d'une reconnaissance de dette d'un emprunteur (l'institution financière) envers un prêteur (l'investisseur). En contrepartie du capital versé à l'institution financière, l'investisseur perçoit un intérêt sur le montant confié sur la durée conclue (souvent de 1 à 5 ans, parfois 10 ans ou plus). (Besson, 2013)

À échéance, le capital est remboursé. On distingue les bons de caisse ordinaires, à taux d'intérêt progressif, de capitalisation (l'intérêt annuel n'est pas distribué, mais ajouté chaque fois à la somme de départ), avec capitalisation facultative (= bons de croissance) ou avec paiement périodique (trimestriel, mensuel, semestriel).

-Les obligations linéaires (OLO)

Les obligations linéaires sont libellées en euros, dématérialisées et émises principalement par le Trésor belge à moyen, long ou très long terme (jusque 30 ans). Leur taux d'intérêt, la durée et le prix de remboursement sont fixes. Elles sont émises par tranche, et le prix d'émission est fixé par adjudication. (Service Education des Eargnants CDVM, 2010) Ces instruments sont essentiellement destinés aux professionnels. Les particuliers peuvent éventuellement y accéder sur le marché secondaire via leur institution financière.

-Les bons d'État

Les bons d'État sont des titres à revenu fixe et coupon annuel émis, en euros, par l'État belge pour des investisseurs non professionnels. L'émission sur le marché primaire a lieu quatre fois par an (mars, juin, septembre, décembre) et le titre est coté à la bourse de Bruxelles.

-Les corporate bonds

Une obligation émise par une entreprise ou « corporate bond » est un titre de créance représentatif d'une participation dans un emprunt à long terme émis par une entreprise du secteur privé. En général, le taux d'intérêt est normalement plus élevé que sur les bons de caisse ou bons d'État pour compenser un risque de crédit supérieur. (Chardoillet, Salvat, Clos, & Guez, 2016)

-Les euro-obligations

Les euro-obligations sont des obligations émises au niveau international (dans plusieurs pays en même temps) par des sociétés privées, des institutions publiques, des États souverains et des organismes internationaux, en dehors du pays de la devise dans laquelle elles sont émises. Elles sont généralement libellées en différentes devises. La devise de l'émission (risque de change), la qualité de la société qui émet l'emprunt (l'émetteur), le rendement, la possibilité d'un remboursement anticipé sont des éléments à bien prendre en considération par l'investisseur dans le choix des euro-obligations. (Lehmann, 1991)

- Obligations ordinaires

Les obligations ordinaires ont une durée fixe et sont assorties d'un taux d'intérêt invariable pendant toute cette durée. Les porteurs d'obligations ordinaires ne bénéficient d'aucun privilège particulier ; en cas de faillite de l'émetteur, ils sont remboursés après tous les créanciers privilégiés.

- Obligations privilégiées

Les porteurs d'obligations privilégiées sont remboursés en priorité, en cas de faillite de l'émetteur. Le remboursement du capital et des intérêts est garanti par certains actifs du débiteur.

-Les obligations subordonnées : Les obligations subordonnées sont des titres de créance perpétuels à une échéance indéterminée. Toutefois, l'investisseur reçoit un coupon chaque année. Le paiement des intérêts peut être subordonné au paiement des dividendes aux actionnaires. (Service Education des Eargnants CDVM, 2010)

-Obligations à coupon zéro

Les obligations à coupon zéro sont caractérisées par une absence de coupon (les intérêts ne sont pas distribués annuellement, mais capitalisés jusqu'à l'échéance) ; et une émission sous le pair, c'est -à dire que l'investisseur paie à l'émission moins que la valeur nominale (le prix d'émission est largement inférieur à celui du remboursement car il est égal à la valeur nominale actualisée à la date d'émission et au taux d'intérêt fixé).

-Les obligations à coupon zéro et à coupon unique : Aucun coupon n'est versé durant toute la durée de vie de l'obligation. Les coupons sont capitalisés, et versés dans leur intégralité à l'échéance de l'obligation (Chermak, 2006)

-Obligations avec warrants

L'obligation avec warrant est liée à une action ; le warrant donne le droit d'acheter l'action sous-jacente à un prix fixé d'avance. Séparée de son warrant, l'obligation devient une obligation ordinaire. Selon la définition de l'AMF, par warrant, il convient d'entendre un titre conférant à son détenteur le droit d'acquérir ou de céder un élément sous-jacent à un prix fixé dans le contrat d'émission, ou de percevoir un montant. Celle-ci correspond, lorsqu'il s'agit d'une option d'achat, à la différence positive entre le cours de l'élément sous-jacent à la date d'exercice du warrant, et le prix d'exercice fixé dans le contrat d'émission. La différence est inverse lorsqu'il s'agit d'une option de vente (Principes généraux établis relatifs aux warrants et aux titres de créances complexes, COB, 17 octobre 2000). Les warrants sont apparus en Suisse au milieu des années quatre-vingt. Ce sont des valeurs mobilières cotées en Bourse. (Arnould, 2004) Séparé de l'obligation, le warrant possède les caractéristiques de tous les warrants

▪ **Les titres participatifs**

Les titres participatifs sont des valeurs mobilières qui n'octroient ni droit de vote ni part dans le capital. Ils sont en ce sens proche du certificat d'investissement.

Les titres participatifs offrent la possibilité à des personnes ou des investisseurs qui ne sont pas associés, d'apporter des fonds à une société, sans limitation de montant avec une rémunération qui peut être attractive. De plus ils peuvent donner lieu à une réduction d'ISF et de l'impôt sur le revenu. (Dufloux & Margulici, 2007)

Les titres participatifs sont particulièrement adaptés au financement des projets de croissance interne ou externe. Ils sont largement utilisés par les entreprises coopératives et est assimilé aux fonds propres.

- **Titres de créance reverse convertibles**

Un « reverse convertible » est un titre de créance courant sur une courte période et offrant un coupon relativement élevé. Ce coupon doit être considéré comme rémunérant la possibilité que se réserve l'émetteur (généralement une banque) de rembourser les titres de créance à l'échéance, soit en espèces à la valeur nominale des titres en question, soit en un certain nombre d'actions ou en leur contre valeur en espèces. Ces titres sont toujours remboursés au choix de l'émetteur de l'obligation. Compte tenu des risques qui y sont liés, la Commission bancaire, financière et des assurances a demandé aux établissements de crédit de ne plus utiliser le terme « obligation » pour ce type d'instrument. (ING Belgique SA- Banque , 2010)

- **Les titres de créances négociables (TCN)**

Ce sont des titres représentant un droit de créance sur l'émetteur, émis au gré de ce dernier, pour une durée déterminée et négociables sur des marchés réglementés. Le marché des TCN est ouvert à tous les agents économiques, particuliers compris, mais le montant unitaire élevé le rend peu accessible aux petites entreprises et aux investisseurs privés, sauf à travers des groupements d'intérêts économiques ou OPCVM. (Dufloux & Margulici, 2007)

D'une façon générale, les émetteurs de TCN sont : (Dufloux & Margulici, 2007)

- les entreprises avec le « commercial paper », traduit en France par billet de trésorerie ;
- les banques avec les « certificates of deposit », traduit littéralement par certificats de dépôts ;
- l'Etat avec les bons du Trésor.

En France, chaque TCN doit avoir une échéance fixe et un montant unitaire minimum (1 million de francs représentant 152 449 euros ou sa contre valeur en devises). En principe, les intérêts des billets de trésorerie sont précomptés et ceux des certificats de dépôts peuvent être pré-ou post comptés.

2.2.3 Caractéristique

Une obligation est toujours émise sur le marché primaire, qui est le marché d'émission des nouveaux titres. Les investisseurs ne peuvent souscrire une obligation nouvellement émise que pendant une période limitée, appelée période d'émission. Celle-ci est déterminée par l'émetteur et peut être raccourcie ou prolongée en fonction du succès de l'obligation auprès des investisseurs du marché. On parle dans ce cas de souscription, laquelle s'effectue aux conditions de l'émission. (Leleux Associated Brokers: Société de bourse beursvennootschap, 2008)

Pour acquérir une obligation après la période d'émission, l'investisseur doit obligatoirement passer par le marché secondaire, qui est le marché d'échange de titres ; celui-ci peut être un marché réglementé tel qu'Euronext. Sur le marché secondaire, les prix varient tous les jours : quand les taux d'intérêt montent, les cours baissent ; par contre, lorsque les taux d'intérêt baissent, les cours montent.

- **Qualité de l'émetteur « Rating » :**

Le "rating" donne à l'investisseur (particulier ou institutionnel) un point de repère relatif à la qualité du débiteur (entreprises, mais aussi pays et organisations internationales). En effet, l'investisseur particulier est en général dans l'incapacité de se forger lui-même une idée de la solvabilité de l'entreprise ou de l'autorité publique qui souhaite se financer sur les marchés obligataires internationaux. Le rating est déterminé par la qualité du débiteur, mais il est aussi la plupart du temps lié à une émission spécifique ou à plusieurs obligations d'un même débiteur.

Le rating est un code standardisé, composé de lettres et de chiffres, qui donne une appréciation indépendante sur la crédibilité d'un débiteur. Plus le rating accordé est bon (par exemple AAA), plus le risque débiteur est faible. (Leleux Associated Brokers: Société de bourse beursvennootschap, 2008)

Les ratings sont attribués par des sociétés spécialisées (agences de notation) dont les plus connues sont d'origine américaine : Moody's, Standard & Poor's, Thomson Bank Watch et IBCA (International Bank Credit Analysis).

Un rating peut varier, après la période d'émission, les agences de notation continuent en effet à suivre de très près l'évolution du débiteur et sont parfois amenées à baisser ou à relever un rating, celui-ci reflétant la situation du débiteur à un moment déterminé.

- **Prix d'émission - Prix de remboursement :**

Le prix d'émission d'une obligation n'est pas nécessairement égal à sa valeur nominale. Il peut être adapté pour mieux s'accorder aux conditions du marché. Les

obligations peuvent être émises au pair (prix d'émission = valeur nominale ; le souscripteur paie le prix plein : 100% de la valeur nominale) ; au-dessous du pair (prix d'émission inférieur à la valeur nominale, la différence entre les deux constituant la prime d'émission, qui augmente en fait le rendement pour l'investisseur ; cette prime est taxable dans certains cas) ; ou au-dessus du pair (l'investisseur paie pour l'obligation plus que sa valeur nominale). (Leleux Associated Brokers: Société de bourse beursvennootschap, 2008)

La valeur de remboursement à l'échéance est le plus souvent de 100% de la valeur nominale, mais l'emprunt obligataire peut prévoir une prime de remboursement si l'émetteur décide de rembourser à un prix supérieur à 100%.

2.3 Les produits hybrides

✓ Obligations convertibles

Les obligations convertibles (OC) ou leur variante obligation convertible en actions nouvelles ou existantes (OCEANE) sont des titres détachant des coupons périodiques, à capital remboursé in fine mais donnant aux porteurs la possibilité, soit à tout moment après émission, soit après un certain temps, selon les conditions définies dans le prospectus d'émission, de l'échanger contre une ou plusieurs actions nouvelles de la société émettrice. (Dufloux & Margulici, 2007)

Les obligations convertibles ont, comme les obligations ordinaires, un taux et une durée fixes. Ce qui les différencie est le droit (et non l'obligation) pour le détenteur de l'obligation de demander, durant une ou plusieurs périodes données et à des conditions fixées au préalable, que celle-ci soit convertie en actions.

✓ Les obligations à bons de souscription d'actions (OBSA)

Qui sont, comme leur nom l'indique, simplement des obligations auxquelles est attaché un bon de souscription d'actions. Ces bons de souscription sont des droits (des options) qui permettent à l'investisseur de souscrire à une future augmentation de capital à un prix prédéterminé. (Chardoillet, Salvat, Clos, & Guez, 2016)

Pratiquement, l'obligation et le bon de souscription sont cotés séparément ; les obligations convertibles en actions (OC) qui permettent à leur souscripteur, s'il le souhaite, d'échanger sa créance contre des actions du même émetteur, selon une parité d'échange fixée à l'émission. L'investisseur peut arbitrer entre le rendement de l'obligation et le rendement en capital lié à l'action. L'émetteur quant à lui réduit le coût de sa dette, il n'a éventuellement rien à décaisser à l'échéance si l'obligation est convertie, et il diffère enfin une émission d'actions potentielle à un prix supérieur au cours actuel. On peut interpréter une obligation

convertible comme une obligation classique liée à une option. La valeur de la prime étant déduite de l'intérêt versé par l'obligation ;

Les obligations convertibles en actions ont remplacé les obligations échangeables en actions. Les obligations échangeables en actions présentaient l'inconvénient d'obliger les sociétés à créer avant ou au moment de l'émission de l'emprunt les actions, nominatives et inaliénables jusqu'à l'échéance, devant assurer l'échange. (Lehmann, 1991)

✓ **Les obligations remboursables en actions (ORA)**

Elles imposent le remboursement de la créance en actions de l'émetteur à une parité fixée. L'ORA permet à l'émetteur de ne rien avoir à rembourser à l'échéance et de se garantir une émission potentielle d'actions à un prix supérieur au cours actuel. (Chardoillet, Salvat, Clos, & Guez, 2016)

2.4 Les risques liés à l'investissement en obligations

Le tableau suivant présente les risques liés à l'investissement en obligations

Tableau I. 1: les risques liés à l'investissement en obligations

RISQUES SPÉCIFIQUES ASSOCIÉS AUX OBLIGATIONS		
Défaut faillite l'émetteur	ou de	Le risque de défaut varie nettement d'un émetteur à l'autre mais il est en général d'autant plus élevé que la note de ce dernier est basse. L'insolvabilité (ou le défaut) de l'émetteur peut être temporaire (retard/absence de paiement de coupons) ou définitive (faillite entraînant une perte totale ou partielle du capital).
Taux d'intérêt		En cours de vie, le cours d'une obligation varie en fonction de l'évolution des taux de marché. Une hausse des taux engendre une baisse des cours des obligations existantes à taux fixe. De fait, plus la durée de vie résiduelle d'une obligation est longue, plus son potentiel de moins-value est élevé. Le cours d'une obligation à taux variable est moins sensible à une baisse de taux mais le rendement d'une telle obligation peut être moins intéressant du fait de coupons plus faibles.
Inflation		Le taux d'inflation a un impact en termes de pouvoir d'achat sur le capital (phénomène d'érosion monétaire) et sur les taux d'intérêt réels des coupons (taux nominal - taux d'inflation). N.B. : un taux d'inflation supérieur au taux nominal génère un taux d'intérêt réel négatif et une perte

	<p>de pouvoir d'achat pour l'investisseur. De plus, une inflation élevée a tendance à faire remonter les taux de marché et baisser les cours des obligations existantes.</p>
Volatilité	<p>Pendant sa durée de vie, le cours d'une obligation peut connaître d'importantes variations. Ces dernières peuvent être liées à l'émetteur (ou à son secteur d'activité) : une vulnérabilité accrue à une conjoncture difficile, une détérioration de la situation financière et/ou une diminution de la note (rating) peuvent faire baisser le cours de l'obligation sur le marché secondaire. En outre, l'inflation et les variations de taux de marché peuvent peser sur le cours d'une obligation (cf. « Taux d'intérêt » et « Inflation »). N.B. : plus la durée de vie résiduelle d'une obligation est élevée et plus le cours sera sensible à ces variations. En cours de vie, le risque de volatilité peut donc donner lieu à une moins-value latente, reflétée par la valorisation de l'obligation au sein du portefeuille de l'investisseur. Cependant, ce risque de volatilité ne peut entraîner une moins-value effective qu'en cas de revente de l'obligation avant l'échéance ou en cas de défaut.</p>
Liquidité	<p>Le risque de liquidité lié à une obligation dépend de l'efficacité de son marché secondaire. Une émission obligataire de taille modeste induit un nombre limité de coupures en circulation et par conséquent un volume de transaction relativement faible. La capacité de l'investisseur à revendre rapidement ses obligations au prix souhaité est donc limitée, a fortiori dans des conditions de marché difficiles. NB : le risque de liquidité est nul pour l'investisseur qui conserve l'obligation jusqu'à maturité. Ce risque ne peut se matérialiser qu'en cas de revente d'une obligation avant son échéance.</p>
Remboursement anticipé	<p>Au moment de leur émission, certaines obligations peuvent être assorties d'une clause de remboursement anticipé au gré de l'émetteur. Cette clause lui permet de rembourser ces obligations avant l'échéance à un cours et à une date fixée à l'émission. L'émetteur exerce généralement ce droit en cas de baisse (durable) des taux à un niveau inférieur au taux nominal auquel il rémunère ses investisseurs. Pour l'investisseur, ce type de clause représente un risque de manque à gagner. En effet, l'arrêt prématuré des</p>

	conditions dont l'investisseur bénéficie suggère que ces dernières sont plus favorables que les conditions de marché. L'investisseur ne peut alors vraisemblablement réinvestir qu'à des conditions moins favorables.
--	---

Source : (Richelieu, 2017)

2.5 Les avantages et les inconvénients liés à l'investissement en obligations

Le tableau suivant présente les avantages et les inconvénients liés à l'investissement en obligations

Tableau I. 2: les avantages et les inconvénients liés à l'investissement en obligations

Avantages		Inconvénients	
Niveau de risque relativement faible	Sur le long terme, il a été constaté que les obligations offraient généralement des niveaux de risque et de volatilité inférieurs aux actions. En outre, sauf défaut de l'émetteur, l'obligation offre souvent plusieurs « certitudes » dès l'émission : durée, taux et périodicité des coupons, prix de remboursement.	Risque de l'émetteur	Le rendement attendu par l'investisseur dépend de la capacité de l'émetteur à honorer ses engagements. L'investisseur peut subir une absence de revenu, voire une perte en capital en cas de défaut ou de faillite de l'émetteur. Plus le rendement offert par l'émetteur est attractif, plus l'investissement est risqué.
Récurrence, stabilité et attractivité des revenus	La majorité des obligations permettent aux investisseurs de percevoir des revenus récurrents (sauf obligations à « zéro coupon ») et stables (sauf obligations à taux variable). De plus, les obligations offrent en général un rendement supérieur aux placements à court terme.	Effet de l'inflation	Les conditions d'une obligation (taux, prix de remboursement) étant fixées jusqu'à maturité, le pouvoir d'achat du détenteur est affecté par l'inflation tant au niveau des coupons que du capital remboursé (sauf obligation indexée, ...). L'effet de l'inflation est d'autant plus élevé que

			l'échéance est éloignée et/ou que le taux nominal est bas.
Plus-value potentielle	Une obligation peut générer en outre une plus-value en cours de vie en cas de baisse des taux. Elle ne sera réalisée qu'en cas de revente de l'obligation avant l'échéance. Plus la durée de vie résiduelle de l'obligation est longue, plus le potentiel de plus-value est élevé.	Risque de perte en capital avant l'échéance	Les modalités de remboursement d'une obligation par un émetteur sont uniquement valables à la date d'échéance (excepté pour les obligations perpétuelles). En fonction de l'évolution du cours de l'obligation, une revente prématurée peut mener à une perte du capital, en particulier dans le cas d'une hausse des taux d'intérêt ou d'un changement dans le rating de l'émetteur.

Source : (Richelieu, 2017)

2.6 Les marchés dérivés : marchés de futures et marchés d'option

Sur les marchés dérivés sont négociés des produits financiers dérivés, c'est-à-dire des produits dont la valeur dépend d'un autre actif : action, obligation, mais aussi matière première agricole, minière ou énergétique, indice, etc. Il existe deux grandes familles de produits dérivés : les options (elles ont une place importante dans la réflexion et la pratique financières) et les contrats à terme.

Les marchés dérivés sont des marchés sur des marchés, des « contrats » sur des « contrats ». Ils permettent de prendre des positions importantes à l'achat ou à la vente avec une mise de fonds limitée. (Un premier aperçu de la finance , 2013)

Tous les produits négociés sur les marchés dérivés présentent l'avantage commun d'être spécialisés dans la seule gestion d'un risque financier : avec ces produits, le choix d'un prix (taux d'intérêt, cours de change, cours d'une matière première...) peut être indépendant de la durée de financement ou d'investissement de l'entreprise. En outre, la liquidité très importante de ces produits permet de revenir aisément sur ce choix avec une mise de fonds limitée.

Tant les options que les contrats à terme permettent de prendre des risques importants avec une mise de fonds limitée en jouant sur l'effet de levier procuré par ces produits, ou au contraire de transférer le risque à un tiers (couverture). (Un premier aperçu de la finance , 2013)

2.7 Les fonctions du marché financier

La fonction primordiale d'un marché financier est de faciliter une allocation efficace des ressources à la fois dans le temps et dans l'espace.

Au niveau le plus agrégé, le marché financier assure six fonctions essentielles. Il permet le transfert des ressources économiques dans le temps et dans l'espace ; la mutualisation des ressources ; l'allocation et la gestion des risques ; la liquidité des investissements ; le transfert d'informations par les prix ; le contrôle et la discipline des équipes dirigeantes. (Arnould, 2004)

➤ **Le transfert des ressources économiques**

En tant que marché primaire, le marché financier permet de lever du capital et de transformer directement l'épargne des ménages en ressources longues pour les collectivités publiques et privées ; en contrepartie des capitaux qu'elles recueillent sur ce marché, les collectivités émettent des valeurs mobilières qui matérialisent les droits acquis par ceux qui ont apporté ces capitaux. (Choinel & Rouyer, 1996)

En définitive, le marché financier permet le transfert des ressources économiques à la fois dans le temps et dans l'espace, entre les pays et entre les différents secteurs de l'économie. (Jacquillat, Solnik, & Pérignon, 2014)

➤ **La mutualisation des ressources**

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

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

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

Il existe une demande de mutualisation de la part des entreprises, mais il existe aussi une demande de mutualisation de la part des investisseurs, pour des raisons de diversification et de liquidité. La fonction de mutualisation qu'offrent les marchés financiers joue donc un rôle social incontestable. (Jacquillat, Solnik, & Pérignon, 2014)

➤ **L'allocation et la gestion des risques**

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

Les actions et les obligations sont des titres primaires. Les produits dérivés (options, contrats à terme...) en revanche, sont des contrats bilatéraux qui ne reposent pas sur la titrisation directe d'un risque réel. C'est par comparaison aux marchés de titres primaires que les marchés de titres dérivés sont assimilés à des casinos et accusés d'ajouter un risque superflu au risque réel de l'économie. (Jacquillat, Solnik, & Pérignon, 2014)

➤ **La liquidité des investissements**

On peut d'autant plus s'engager dans des activités risquées que l'on peut se défaire aisément de son engagement, c'est-à-dire s'il existe un marché liquide des engagements.

La liquidité d'un titre est caractérisée par un ensemble de propriétés telles que l'achat ou la vente puissent être réalisés sans délai et que la transaction ne provoque pas de décalage de prix. La liquidité signifie la possibilité de revenir sur une décision d'investissement, prise antérieurement, à un coût de transaction aussi faible que possible.

Les marchés financiers offrent la liquidité et donnent ainsi la possibilité aux investisseurs de raccourcir, s'ils le souhaitent et pour toutes sortes de raisons, l'horizon de leur engagement d'investissement, réduisant ainsi l'incertitude inévitablement liée aux actifs financiers à long terme. (Jacquillat, Solnik, & Pérignon, 2014) Dans ces conditions, les investisseurs sont prêts à prendre davantage de risque et exigent une rentabilité plus faible de leurs investissements, ce qui a pour conséquence que les entreprises peuvent se financer à moindre coût.

➤ **Le transfert d'informations par les prix**

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

Ainsi, les marchés des bons du Trésor et des obligations du Trésor Public renseignent sur le rendement exigé par les investisseurs pour emprunter et prêter des fonds à court terme et à long terme (par ailleurs une des composantes essentielles du coût du capital pour une

entreprise). Les écarts de rendement (*spread*) entre les OAT (obligations assimilables au Trésor) classiques et les OAT (obligations assimilables du Trésor indexées sur l'inflation) permettent d'estimer l'inflation anticipée à l'échelle de l'économie tout entière pour toutes sortes d'échéances. L'écart de rendement entre les obligations émises par les entreprises privées et les OAT renseigne sur le risque de ces entreprises tel qu'il est perçu.

De même, les cours des actions constituent, compte tenu de certaines hypothèses, un indicateur de la prime de risque demandée par les investisseurs pour accepter le risque inhérent à ces produits (autre aspect déterminant pour calculer le coût du capital d'une entreprise).

Quant aux marchés dérivés ayant pour sous-jacents les actions, les niveaux des indices boursiers et d'autres classes d'actifs, ils recèlent aussi énormément d'informations, notamment sur l'incertitude et la volatilité anticipée des cours des titres des sociétés cotées en Bourse, des indices boursiers, des taux d'intérêt, des taux de change, des matières premières, etc. Ces informations agrégées sont utiles à la fois pour les investisseurs et les entreprises. Quelle que soit leur activité, ces dernières peuvent extraire et analyser ces données et s'en servir notamment pour prendre des décisions d'investissement. En définitive, par le transfert d'informations sur les prix qu'ils permettent, les marchés financiers facilitent la coordination de la prise de décision décentralisée dans les différents secteurs de l'économie. (Jacquillat, Solnik, & Pérignon, 2014)

➤ **Le contrôle et la discipline des équipes dirigeantes**

Lorsque la taille de l'entreprise augmente, la question de la délégation par les propriétaires de la gestion de l'entreprise se pose avec une acuité plus grande. Le risque d'une divergence entre les objectifs poursuivis par les dirigeants et les propriétaires/actionnaires se pose, ainsi que le soulignait déjà Schumpeter (1927).

Dans cette optique, le marché financier facilite l'incitation, le contrôle, la discipline et la sanction des équipes dirigeantes :

–Incitation, par la mise en place de politiques de rémunération indexées sur la progression des cours et la création de valeur actionnariale, ce qui peut faciliter la convergence des intérêts des actionnaires et des dirigeants.

–Contrôle, dans la mesure où les exigences de communication sont plus strictes et davantage réglementées pour les entreprises cotées, que ces entreprises sont suivies par de nombreuses équipes d'analystes financiers et que l'information sur les décisions susceptibles de faire varier les cours est diffusée très largement.

–Discipline et sanction, via les mécanismes d’offres publiques. Les opérations de restructuration par le marché boursier peuvent s’effectuer sous la forme d’offres publiques d’achat (OPA), d’offres publiques d’échange (OPE) ou de négociations de blocs de titres. Redoutant de telles opérations qui mettraient leur position en danger, les dirigeants sont incités à gérer en créant de la valeur pour les actionnaires, c’est à- dire à prendre les décisions susceptibles de maximiser la capitalisation boursière. (Jacquillat, Solnik, & Pérignon, 2014)

➤ **Le marché financier est un circuit de financement supplémentaire à l’économie**

Le marché financier sert d’outil pour le financement de l’économie à deux niveaux qui sont le secteur des entreprises et les administrations publiques.

• **Pour les entreprises cotées**

Pour assurer son développement et sa pérennité, l’entreprise économique doit disposer de moyens de financement à long terme afin de les utiliser pour son expansion à des fins d’acquisition de nouveaux investissements (à savoir les nouveaux locaux, nouvelles machines, nouvelles technologies, domaine de recherche...) (Berrag, 2006).

On distingue deux sortes de ressources de financement à long terme pour les entreprises :

- Ressources de financement interne : on désigne par ressources de financement interne les moyens de financement propres à l’entreprise économique dont l’appellation est l’autofinancement qui est composé par l’ensemble des bénéfices non distribués tout en ajoutant l’amortissement cumulé ;
- Ressources de financement externe : une diversité de forme de financement externe peut se manifester. Trois types de financement extérieur peuvent être envisagés :
 - Le premier type de financement extérieur possible est celui assuré par les intermédiaires financiers, tout particulièrement les prêts à long terme avec la contribution des banques.
 - Le deuxième type relatif aux subventions d’équipement avec le concours de l’Etat ou des collectivités locales.
 - Le troisième concerne le financement à long terme qui est assuré par le biais du marché financier.

Vu l’insuffisance de l’autofinancement pour financer le développement de la plupart des entreprises économiques, et vu les difficultés liées à l’opération d’obtention de prêts à long terme auprès des banques, ainsi que les subventions d’équipements, dès lors on se trouve

obliger devant le marché financier, qui est par excellence la place financière qui établit la relation, en quelque sorte, directe entre les épargnants et les investisseurs sans le concours conditionné de l'intermédiation financière. (Berrag, 2006)

Ainsi, l'entreprise dispose d'un circuit court pour le financement de son expansion. Alors, elle a deux possibilités de recueillir des fonds auprès des épargnants pour augmenter son capital :

- La première concernant l'augmentation de capital en numéraire par l'émission d'actions nouvelles qui doivent être introduites par la suite dans la bourse.
- La deuxième relative à l'augmentation de capital par l'émission d'emprunts obligataires.

- **Pour l'administration**

L'administration joue un rôle de plus en plus large dans l'économie, elle intervient presque dans tous les domaines. Ainsi, il arrive ou les dépenses de l'état dépassent largement ses recettes ce qui implique qu'on est devant une situation critique représentée par un déficit ou une impasse budgétaire.

La question qui se pose est la suivante : comment peut-on financer ce déficit ou cette impasse budgétaire pour établir l'équilibre entre recettes et dépenses ?

L'Etat peut recourir à trois types de financement :

- Avances de la banque centrale dont elles sont limitées.
- Bons de trésor, moyen de financement à court terme pour recouvrir la trésorerie.
- Les emprunts, l'Etat peut recourir à l'emprunt obligataire par l'émission de titres obligataires auprès du public par le biais du marché financier.

De ce fait, on voit que le marché financier représente pour l'administration (l'Etat, entreprises et institutions publiques) un instrument de financement supplémentaire pour concrétiser ses projets d'investissement ou de redéploiement et un des moyens de régulation des finances publiques (déficit budgétaire).

Enfin, on peut dire que seuls les pays les plus développés ont des marchés financiers garantissant le financement équilibré de la croissance. (Berrag, 2006)

Puis cette fonction est assurée principalement par le marché primaire qui a pour tâche de drainer des capitaux à long terme par la diffusion des émissions nouvelles.

2.8 Évaluation des titres émis

Diverses techniques permettent de connaître la valeur d'une entreprise à un moment donné.

On distingue trois types d'analyses pour mesurer la valeur d'actifs à savoir :

- L'analyse économique ;
- L'analyse financière ;
- L'analyse boursière.

2.8.1 L'analyse économique

Cette évaluation est menée par les experts de l'outil de production, du fonds de commerce et des perspectives de la firme sur son marché. Ils font l'étude de l'évaluation de la croissance et du développement économique, la conjoncture économique, l'étude de secteur ainsi que l'étude de l'entreprise-même. (Berrag, 2006)

2.8.2 L'analyse financière

Cette évaluation de la valeur d'une entreprise, selon cette approche, est menée par des experts et des spécialistes financiers tout en utilisant la comptabilité comme cadre d'analyse, à savoir : l'analyse des bilans et des résultats (les groupes de sociétés, les comptes consolidés et les prévisions des résultats).

2.8.3 L'analyse boursière

Elle est réalisée par les professionnels, vu la sensibilité de la bourse à l'environnement politique, économique et social national et international ainsi qu'aux informations.

La cotation boursière qui donne la valeur intrinsèque de titres cotés. Alors, la valeur de l'entreprise = la valeur d'action sur le marché X le nombre d'actions. La valeur intrinsèque est déterminée par les professionnels qui s'attachent à tel ou tel titre et portent référence. (Berrag, 2006)

Il est à noter que le marché financier porte son engagement sur une valeur d'actif (valeurs de titre) dans l'estimation est généralement par défaut ou par excès. « Nombreux facteurs qui influencent les cours que l'entreprise ne trouve pas toujours sur le marché boursier une place qui apprécie sa politique de manière sérieuse et objective ».

2.9 Les conditions d'accès aux marchés

2.9.1 Les conditions préalables à toute introduction en bourse

Toute entreprise qui veut se faire coter sur un marché doit remplir trois séries de conditions. Les premières sont relatives à la structure de l'entreprise, elle doit être une société légalement créée selon les lois du pays de son siège social, offrir des titres librement

négociables. Cela suppose qu'il n'y ait aucune restriction à la vente des titres. Aucune clause d'agrément ne doit ainsi être incluse dans les statuts de la société ; les secondes à la diffusion des titres dans le public, elle s'exprime soit en pourcentage à travers la notion de flottant soit par l'exigence d'un nombre minimal d'actionnaires ou de titre distribués. Certains marchés combinent ces deux règles et les troisièmes consistent en la prise de certains engagements. (Cotty & Corrieras, 1999)

2.9.2 Le rôle et l'importance de la bourse dans l'économie

La bourse est d'abord un lieu de négociation et d'échange, elle permet

- D'avoir une source de financement alternative, financement du budget de l'État (diversification des sources de financement) ;
- La possibilité de se doter en capitaux permanents:(levée des capitaux et le renforcement des fonds propres) et élargissement de l'actionnariat ;
- La valorisation des ressources humaines (le personnel a la possibilité de devenir actionnaire), motivation ;
- Le développement de la notoriété de l'entreprise ;
- L'évaluation permanente à travers la mutation dans le système de corporate governance ;
- La pérennisation et la sauvegarde du contrôle des entreprises : en particulier les Ets familiales elle évite l'éclatement ou la dissolution suite au départ ou décès de l'un des actionnaires majoritaires ;
- La transparence : Les répercussions d'une plus grande participation au marché financier sont plurielles, a déclaré A. Berrah. "La capacité actuelle de fournir une évaluation juste des entreprises est limitée, mais à mesure que la bourse gagnera en importance, il y aura davantage de transparence au niveau des entreprises, qu'elles soient publiques ou privées, ce qui permettra des évaluations fiables. En outre, les règles de transparence et les exigences en matière d'audit entraîneront une meilleure gestion des entreprises, avec des conséquences favorables pour l'économie." (Bekada & Derbal, 2016)

Pour les investisseurs/ épargnants elle permet d'avoir

- Une autre alternative en matière de placement de l'épargne ;
- Une potentialité de gains plus grandes ;
- Une diversification du risque ;
- La participation à la vie économique. (Bekada & Derbal, 2016)

La bourse a encore d'autres rôles à jouer, notamment aider à la restructuration d'entreprises, et d'être un baromètre de l'économie.

3 Le marché financier algérien

3.1 Le contexte historique de la création du marché financier

Dès 1963, la caisse algérienne de développement (CAD) était une institution de financement de l'effort et de développement jusqu'en 1970 pour servir des instruments d'exécution du budget de l'Etat, en 1964 le système de collecte de l'épargne populaire aux fins de financement du logement a été organisé ; il était miscible avec le secteur bancaire seulement que par l'intermédiaire du marché monétaire. Entre 1966 et 1967, les banques suivantes BNA, CPA et la BEA ont été construites sur un réseau limité, elles sont fonctionnées avec des sociétés nationales conformément aux règles universellement admises et telles que reconduites dans la loi de décembre 1962. En 1970-71, les banques ont commencé ses activités avec le secteur public dans le cadre de la planification centralisées jusqu'à la fin des années 80. La loi de 1986 relative aux régime des banques et du crédit a donné aux banques un moyen juridique de gestion des crédits, elle met à leur charge d'assurer le suivi de l'utilisation des crédits et de prendre toutes dispositions utiles en vue de limiter le risque de non remboursement. (Benachenhou, 1994)

La loi 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit c'est un texte législatif dont l'apport est basé sur la rétablissement de la banque centrale d'Algérie dans la gestion de la monnaie et du crédit, l'aide des investisseurs extérieurs utiles, l'aboutissement à une meilleure bancarisation de la monnaie plus la diversification des sources de financements des agents économique, notamment les entreprises par la création d'un marché financier. (Benmansour & Lachachi)

Donc la nécessité du marché financier était l'une des solutions à la crise financière qui a touché l'Algérie vers le milieu des années 80 suite à la chute du prix de pétrole qui est passé du 30 dollar US en 1985 à 14.4 dollars US en 1986, aux problèmes de la dette extérieure, qui représentaient 24 748 millions de dollars US en 1987 plus les exportations des hydrocarbures sont en effet passées de 63.3 milliards de dinars en 1985 à 34.9 milliards en 1986. (Bouzar, Les contraintes de développement du marché financier Algérien)

Dans la période allant de l'indépendance jusqu'en 1986, le système bancaire se caractérisait par une réglementation spéciale et des règles d'exécution uniformes qui reflétaient en fait ce régime. Ceux-ci étaient fondés sur l'idéologie et la philosophie générale sur lesquelles reposaient tous les principes du développement national et constituaient la base de tout acte économique.

En vertu de la loi n ° 86-12 du 19 août 1986 relative au système bancaire et au crédit, une réforme de la banque a été introduite. En pratique, le cadre juridique de l'activité de toutes les institutions financières, quelle que soit leur nature juridique, a été consolidé. En vertu de cette loi, la banque centrale a retrouvé son rôle comme une banque et elle est devenue responsable des tâches traditionnelles des banques centrales.

En conséquence, la Banque centrale a été séparée en dernier recours pour les prêts et entre les activités des banques commerciales. (لطرش، 2005)

3.2 Taille et dynamisme du marché financier

La taille du marché financier et sa dynamique peuvent être estimées à travers le nombre d'entreprises introduites en bourse, le nombre d'entreprises cotées, le ratio de capitalisation boursière et la diversification de ses produits. Cependant, le manque d'indice boursier comme instrument de mesure, ne permettra pas d'être informé de sa performance. (Bouzar, Les contraintes de développement du marché financier Algérien)

❖ Les premières entreprises introduites

L'emprunt obligataire de SONATRACH fut la première opération effectuée sur le marché en janvier 1998, il a connu une réaction positive puisqu'il a engrangé 12,126 milliards de dinars à la fin de la période de souscription (février 1998). Ensuite, l'émission des actions d'ERIAS Sétif (secteur agroalimentaire), du groupe pharmaceutique Saïdal, leader algérien du médicament générique, de l'EGH El- Aurassi (hôtellerie) ont constitué des signes de démarrage décisif. En réalité, seulement 20% du capital social de ces 03 entreprises est proposé au marché sous forme d'augmentation de Capital ou d'OPV. (Bouzar, Les contraintes de développement du marché financier Algérien)

Tableau I. 3: les premières opérations en capital introduites à la bourse d'Alger

Titre de Capital :						
Titre	Procédure	Offre(M)	% du capital social	Prix d'offre(DA)	Demande (M)	Nombre d'actionnaires
Eriad-Sétif	Augmentation de capitale	1	20%	2.300	1	5.200
Groupe SAIDAL	O.P.V	2	20%	800	2,8	20.000
EGH El Aurassi	O.P.V	1 ,2	20%	400	2,1	10.000

Source : (Bouzar, Les contraintes de développement du marché financier Algérien)

3.3 La structure et l'organisation de la bourse d'Alger

3.3.1 L'appel public à l'épargne

L'Appel Public à l'Epargne (APE) est une technique de financement par le marché qui permet de lever des capitaux très importants pour la société grâce à la participation d'investisseurs.

Les personnes de droit algérien ou étranger pouvant faire Appel Public à l'Epargne sont : l'Etat, les collectivités locales, les autres personnes morales de droit public ainsi que les sociétés par actions.

L'Appel Public à l'Epargne est une procédure réglementaire régie par le code de commerce et encadrée par la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) qui constitue l'autorité du marché des valeurs mobilières, d'où pour les sociétés une série d'obligations, notamment d'information financière. (Société de gestion de la bourse des valeurs, Bourse d'Alger, 2011)

L'Appel Public à l'Epargne peut se faire par l'une des opérations suivantes : de capital ;

- ❖ L'augmentation de capital ;
- ❖ L'ouverture de capital ;
- ❖ L'émission d'un emprunt obligataire. (Société de gestion de la bourse des valeurs, Bourse d'Alger, 2011)

- Les raisons d'ouvrir le capital au public :

Les principales raisons pour une entreprise d'aller au public peuvent être résumées comme suit (Gharnaout, 2005)

1. Pour consolider et soutenir la croissance de l'activité d'une entreprise ;
2. Pour augmenter la valeur du capital et donc des actions ;
3. Pour attirer les meilleurs cadres ;
4. Pour générer un prestige et créer une image d'entreprise ;
5. Pour traiter le bénéfice non distribué ;
6. Pour faciliter les acquisitions d'autres entreprises.

-Les contraintes et le prix de l'ouverture au public :

Dans la détermination de s'ouvrir ou non au public, les dirigeants de l'entreprise devraient évaluer et quantifier les avantages et les inconvénients d'une telle approche avec d'autres alternatives de financement disponibles et de s'assurer que les avantages, comme c'est souvent le cas, dépassent les couts. Outre les couts, certains facteurs doivent être aussi

intégrés dans la prise de décision. Les couts et facteurs que les dirigeants doivent considérer globalement sont les suivants :

- L'évaluation de l'entreprise et le timing de cette opération ;
- L'élaboration de la notice d'information et du prospectus ;
- La communication avec les actionnaires ;
- Les relations avec les actionnaires ;
- Les frais et couts de cette opération ;
- La transparence. (Gharnaout, 2005)

3.3.2 Les conditions obligatoires d'admission en bourse

La société qui demande l'admission de ses titres aux négociations sur le marché principal doit remplir les conditions suivantes :

- ❖ Etre une société par actions conformément aux dispositions du code de commerce ;
- ❖ Avoir un capital minimum de 500.000.000 DA ;
- ❖ Avoir deux années d'existence ;
- ❖ Avoir publié les états financiers certifiés des trois exercices précédents celui au cours duquel la demande d'admission est présentée ;
- ❖ Avoir établi deux bilans approuvés par l'assemblée générale des actionnaires ;
- ❖ Avoir réalisé des bénéfices durant l'exercice précédent sa demande d'admission ;
- ❖ Justifier de l'existence d'une cellule d'audit interne ou de sa mise en place au cours de l'exercice qui suit l'admission ;
- ❖ Les actions qui font l'objet d'une demande d'admission doivent être entièrement libérées ;
- ❖ Justifier du dépôt de titres auprès du dépositaire central des titres en vue de bénéficier des prestations de cet organisme en matière de conservation, d'administration, de règlement et livraison des titres.
- ❖ Présenter un rapport d'évaluation de ses actifs ;
- ❖ Diffuser dans le public un nombre de titres représentant au moins 20% du capital total de la société ;
- ❖ Si la société remplit ces conditions, elle doit déposer auprès de l'autorité du marché un dossier comprenant ;
- ❖ Les titres offerts au public doivent être répartis auprès d'un nombre minimal de 150 actionnaires au plus tard le jour de l'introduction. (Debboub, 2012)

3.3.3 Frais et fiscalité

3.3.3.1 Les frais

Une introduction en bourse génère des coûts qui sont variables en fonction :

- de la taille de l'opération ;
- de la technique d'introduction en bourse et du marché sélectionné ;
- de l'ampleur donnée à la communication financière.

Ils comprennent notamment :

- les redevances aux intervenants à savoir la COSOB, la SGBV, le dépositaire central et l'IOB chef de file, qui sont résumées dans le tableau ci-dessous ;
- commissions et honoraires d'accompagnement, de placement et de conseil financier et juridique ;
- frais de la publicité et de la communication.

Tableau I. 4: les frais d'introduction en bourse d'Alger

Entité	Redevance et frais
COSOB	<p style="text-align: center;">Visa de la notice d'information</p> <p>La redevance versée à la COSOB est fixée à 0,075 % du montant de l'émission ou de l'offre publique, plafonnée à cinq (05) millions de dinars.</p>
SGBV	<p style="text-align: center;">Admission en bourse</p> <p>Le taux de la commission perçue par la SGBV est fixé à 0,05 % du montant nominal admis. Le montant de cette commission ne peut être supérieur à 2 500 000 DA.</p> <p>Les frais d'inscription d'un titre à la cote</p> <ul style="list-style-type: none"> • Inscription initiale..... 400 000 DA • Inscription additionnelle 100 000 DA • Substitution et modification 100 000 DA <p>Les frais de maintien à la cote : 200 000 DA pour les actions</p> <p style="text-align: right;">..... 300 000 DA pour les obligations</p>

	<p>Les frais d'organisation d'OPV</p> <ul style="list-style-type: none"> • Partie fixe : 1 000 000 DA • Partie variable : 100 000 DA par tranche de 1000 ordres traités.
Dépositaire central des titres	<p>Les frais d'adhésion au Dépositaire central des titres</p> <p>Le taux est fixé à 0,01 % du capital social ; le minimum de la perception est de 20 000 DA et le maximum est de 200 000 DA.</p>
IOB chef de file	<p>Frais liés aux prestations réalisées par l'IOB accompagnateur et par les autres banques constituant le syndicat de placement (commission de placement).</p>

Source : (Société de gestion de la bourse des valeurs, Bourse d'Alger, 2011)

3.3.3.2 La fiscalité

Les articles suivants présentent la fiscalité liée au marché financier

Conformément à la loi n° 09-09 du 13 Muharram 1431 correspondant au 30 décembre 2009 portant loi de finances pour 2010 :

On a l'article 32 déclare : « Art. 32 - Sont exonérés de l'impôt sur le revenu global (IRG) ou de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) les produits et les plus-values de cession des actions et titres assimilés réalisés dans le cadre d'une opération d'introduction à la bourse. Sont exemptées des droits d'enregistrement les opérations portant sur les opérations d'introduction à la bourse ».

Conformément à la loi n°13-08 du 27 Safar 1435 correspondant au 30 décembre 2013 portant loi de finances pour 2014 :

On a l'article 66 déclare : « Art. 66. - Les sociétés dont les actions ordinaires sont cotées en Bourse bénéficieront d'une réduction de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) égale au taux d'ouverture de son capital social en bourse pour une période de cinq (5) ans, à compter du premier janvier 2014 ».

Conformément à la loi n°14-10 du 08 Rabie El Aouel 1436 correspondant au 30 décembre 2014 portant loi de finances pour 2015 :

On a l'article 63 déclare : « Art. 63. - Sont exonérés de l'impôt sur le revenu global (IRG) ou de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS), pour une période de cinq (5) ans à compter du 1er janvier 2013, les produits et les plus-values de cession des actions et titres assimilés cotés en bourse ainsi que ceux des actions ou parts d'organismes de placement collectifs en valeurs mobilières.

- Sont exonérés de l'impôt sur le revenu global (IRG) ou de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS), les produits et les plus-values de cession des obligations, titres assimilés et obligations assimilés du Trésor cotés en bourse ou négociés sur un marché organisé, d'une échéance minimale de cinq (5) ans émis au cours d'une période de cinq (5) ans à compter du 1er janvier 2013, Cette exonération porte sur toute la durée de validité du titre émis au cours de cette période.

- Sont exemptées des droits d'enregistrement, pour une période de cinq (5) ans, à compter du 1er janvier 2013, les opérations portant sur des valeurs mobilières cotées en bourse ou négociées sur un marché organisé ».

3.3.4 Organisation de la bourse d'Alger

La cote officielle de la bourse des valeurs mobilières comporte un marché de titres de capital et un marché de titres de créance. (Bradai, 2017)

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

- **Marché principal :**

Destiné aux grandes entreprises. Actuellement cinq sociétés sont cotées sur le marché principal à savoir SAIDAL, AURASSI, ALLIANCE, NCA ROUIBA et BIOPHARM.

- **Marché PME :**

Réservé aux petites et moyennes entreprises et créé en 2012. Aucune PME n'a fait appel à ce marché à ce jour.

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

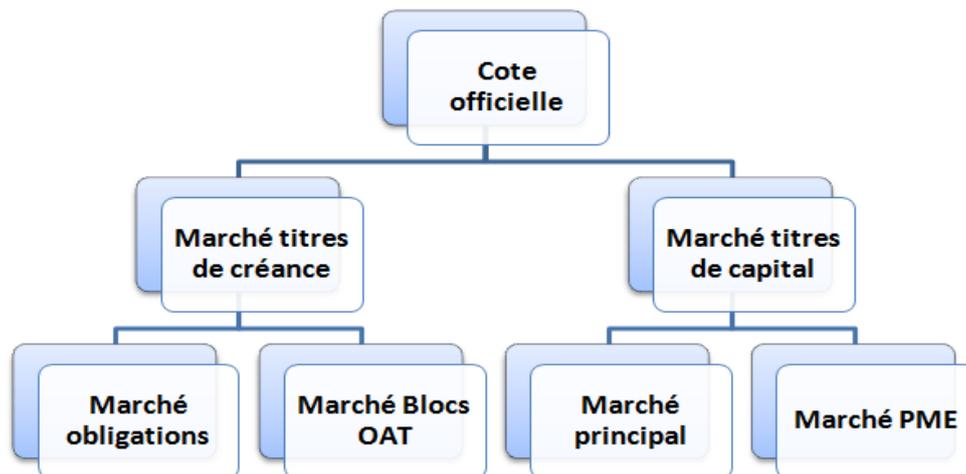
- **Marché des obligations :**

Titres de créance émis par les sociétés par actions, les organismes publics et par l'Etat (aucune société n'y est cotée pour l'instant après la fin de l'obligation DAHLI).

- **Marché bloc OAT :**

Réservé aux obligations assimilables émises par le trésor public algérien. A ce jour une dizaine OAT y sont cotées pour un encours global de 150 Milliards DZD.

Figure I. 2: la cote officielle de la bourse



Source : (La bourse d'Algérie , 2018)

Chaque marché a ses conditions d'admission propres avec des conditions jugées plus souples pour la PME : une diffusion dans le public d'au moins 10% du capital contre 20% pour la grande entreprise. Les conditions de bénéfices et de capital minimum (500 millions DZD) exigées pour les grandes entreprises ne sont pas exigées pour la PME. La publication des états financiers avant admission est toutefois une condition commune.

En matière organisationnelle, la bourse d'Alger fonctionne grâce à l'interventions de 3 acteurs principaux :

- La COSOB la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) qui veille à la protection des investisseurs en valeurs mobilières et au bon fonctionnement et à la transparence du marché des valeurs mobilières.

- Le dépositaire central qui se charge de la codification et la conservation des titres. Il a aussi pour rôle de publier les informations relatives au marché.

- IOB (Intermédiaire en opérations de bourse) dont le rôle en Algérie se limite lacement des valeurs mobilières ou de produits financiers pour le compte d'un émetteur. Ils n'agissent pas en tant que conseiller en investissements.

3.4 Processus d'introduction en bourse (Société de gestion de la bourse des valeurs, Bourse d'Alger, 2011)

L'introduction en bourse comprend trois phases importantes :

3.4.1 Phase de pré-introduction

C'est la phase qui précède l'introduction en bourse et la première étape que doit suivre, l'émetteur dans tous les cas de figure, s'il fait appel public à l'épargne et avant toute introduction en bourse. (Société de gestion de la bourse des valeurs, Bourse d'Alger, 2011)

- ✓ Décisions qui sont à l'origine de l'opération :

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

- ✓ Préparation juridique de la société et de l'actionnariat :

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

- ✓ Choix de l'intermédiaire en opération de bourse chef de file :

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

Afin d'optimiser les chances de placement des titres, l'IOB chef de file collabore avec d'autres IOB : ils forment ensemble le syndicat de placement qui permet une plus large diffusion du titre à travers l'exploitation du réseau des agences bancaires.

- ✓ Elaboration d'un calendrier d'introduction :

Avec la participation de son IOB chef de file, la société doit faire preuve d'une organisation minutieuse. A cet effet, l'élaboration d'un calendrier d'introduction résumant les principales étapes par lesquelles l'entreprise doit passer, garantira ainsi une meilleure préparation et moins d'appréhension à aborder une nouvelle étape du processus.

- ✓ Evaluation de l'entreprise :

L'entreprise va procéder à son évaluation économique par un expert-comptable inscrit au tableau de l'ordre ou par un expert reconnu par la COSOB. Cette évaluation servira à fixer le prix de cession des titres.

- ✓ Le dépôt de projet de la notice et du prospectus :

L'admission des titres en bourse doit faire l'objet d'une introduction d'une demande d'admission accompagnée d'un dossier, en double exemplaire, comportant les documents juridiques, économiques, financiers et comptable de la société auprès de la COSOB et du dépôt d'un projet de notice d'information comprenant des renseignements sur :

- ✓ La présentation et l'organisation de l'émetteur ;
- ✓ Sa situation financière ;
- ✓ L'évolution de son activité ;
- ✓ L'objet et les caractéristiques de l'opération projetée.
- ✓ Le prospectus :

Le prospectus résume les énonciations contenues dans la notice d'information en fournissant les renseignements les plus importantes et les plus significatifs concernant l'émetteur et l'opération projetée. Il doit faire référence au numéro du visa de la notice d'information.

Le prospectus est daté et signé par le représentant légal de l'émetteur.

- ✓ L'utilisation de projet de notice avant l'attribution du visa par la COSOB ;
- ✓ Le visa de la COSOB ;
- ✓ Adhésion au dépositaire central.

L'entreprise est tenue d'adhérer au dépositaire central afin d'inscrire les titres objet de l'émission ou de l'offre.

- ✓ Etablissement de contrats et de conventions :

L'introduction en bourse fait intervenir plusieurs acteurs (banques, IOB, bourse...). A cet effet, il est nécessaire de mettre en œuvre des contrats et des conventions pour définir les obligations de chacune des parties, selon la nature de l'opération projetée.

- ✓ Edition des imprimés d'ordre d'achat et bulletins de souscription :

Les imprimés doivent être confectionnées selon le modèle arrêté par l'autorité de marché(COSOB) et en quantité suffisante.

- ✓ Campagne marketing et road show
- ✓ Période de souscription (période de l'offre)
- ✓ Décisions d'admission COSOB :

La décision d'admission de la société à la cote est prise par la COSOB, sa durée de validité est de quatre (4) mois. A la demande de la société requérante, la commission peut prolonger la validité de sa décision.

- ✓ Conditions d'introduction :
 - Diffuser dans le public des titres de capital représentant au moins 20% du capital social de la société, au plus tard le jour de l'introduction.
 - Les titres doivent être répartis auprès d'un nombre minimum de trois cent (300) actionnaires, au plus tard le jour de l'introduction.

Si les conditions sont réalisées, la SGBV permet l'introduction du titre en bourse.

3.4.2 Phase d'introduction

C'est la phase où démarre la procédure d'introduction après que l'entreprise ait obtenu l'autorisation par l'émetteur d'effectuer son entrée sur le marché. (Société de gestion de la bourse des valeurs, Bourse d'Alger, 2011)

La société demandant l'inscription initiale de ses titres à la cote doit :

- Remplir les exigences relatives à l'admission de valeurs mobilières à la bourse ;
- Signer la convention d'inscription de titre avec la SGBV et s'acquitter des frais d'inscription y afférents.

3.4.3 La phase post-introduction

C'est l'étape qui intervient juste après la première cotation du titre en bourse et son évolution sur le marché pendant ce petit laps de temps. Elle permet surtout à l'entreprise de faire un premier constat en matière de prévision et de prouver, dans le meilleur des cas, aux investisseurs qu'elle est capable de tenir ses promesses.

3.5 Les avantages d'une introduction en bourse

La facilitation de sa transmission : les titres émis par une société sur le marché primaire sont négociables, c'est-à-dire portant être vendus et achetés. L'endroit indiqué pour ce faire est le marché boursier.

Toutefois toutes les sociétés dont les titres de propriété sont composés d'actions, ne sont pas cotées en bourse. L'investisseur qui a une prise de participation dans une société est donc exposé à un risque de liquidité.

Les possibilités qui s'offrent aux actionnaires appelés à « sortir » sont soit la découverte d'un investisseur désireux de prendre une participation dans la société considérée et avec qu'il convient de déterminer le prix de vente des titres dans le cadre d'une négociation, soit la découverte d'une entreprise qui souhaite racheter la société en question, non cotée. Une telle acquisition permet aux investisseurs initiaux de sortir du capital de la société rachetée ; enfin la cotation de la société en bourse permet aux actionnaires appelés à sortir de procéder à la revente de leurs titres sur le marché boursier. L'introduction en bourse serait ainsi une garantie de la pérennité d'une société dans l'hypothèse de sa transmission. (Debboub, 2012)

- La facilitation du désengagement de certains partenaires : la cotation en bourse rend, d'une manière générale, les titres plus liquides et donc plus facilement « cessibles », permettant ainsi le désengagement de tout actionnaire de la société sans pour autant lui porter préjudice, les actionnaires minoritaires, qui pourront se retirer de la société; les salariés actionnaires détenant des titres à la suite d'une politique d'intéressement et qui souhaitent rendre plus liquide leurs capital; une société de capital-risque qui a aidé la société au début de son existence et qui cherche à matérialiser la plus-value obtenue ;
- L'amélioration de sa notoriété ; nationale, parfois internationale ; cette constatation est réelle et concerne les grandes ou les petites et moyennes entreprises, et ceci par l'importance de la publicité autour de son introduction (road show, spots publicitaires à la télévision, à la radio,

affiches, notice d'information...) ; par une visibilité permanente à l'échelle nationale grâce à la présence de la société à la cote surtout si la presse financière lui accorde son attention ;

- L'amélioration de ses performances ; des études ont montré que les sociétés cotées sont plus performantes que celles qui ne sont pas cotées ; elles sont en effet plus présentes à l'échelle internationale. Leur taux de marges et leur capacité d'autofinancement sont plus importantes, leur cote de crédit auprès de leurs banques s'améliore car ces dernières peuvent comparer la valeur comptable des biens à leur évaluation boursière. Lorsque la valeur du marché du capital action des sociétés dépasse leur valeur comptable, les banques considèrent qu'elles peuvent leur accorder des crédits plus importants ;
- La diversification et l'augmentation de ses sources de financement en réalisant une augmentation de capital, ouverte à un public plus large que ses actionnaires historiques. Plus l'introduction sur le marché boursier sera réussie, plus sera facilitée l'appel futur au public ;
- La facilitation de la prise de contrôle d'une autre société ou de fusion avec elle car les actions concernées ont une valeur du marché établie. Si la société qui souhaite fusionner n'est pas inscrite à la cote, elle est pratiquement obligée d'accepter un prix qui se rapproche beaucoup de la valeur comptable de ses actions car il n'y a aucun autre moyen de juger de leur valeur ;
- La valorisation de ses titres : l'introduction en bourse est le moyen de donner une valeur à la société dans son ensemble par l'intermédiaire de la cotation de chaque titre ;
- La multi cotation de la société : la possibilité pour celle-ci de se faire coter sur plusieurs places, si elle respecte les règles applicables dans chaque pays ; ce qui n'est pas sans intérêts pour la société car elle lui permet d'augmenter le montant des capitaux susceptibles d'être levés surtout si un seul marché s'avère insuffisant ; d'accroître la liquidité des titres ; faciliter l'entrée dans le capital d'une société d'investisseurs étrangers; de favoriser son insertion sur les marchés étrangers. (Debboub, 2012)

L'introduction d'une société en bourse comporte, de façon plus directe, des avantages pour ses actionnaires et ses salariés.

❖ **Les avantages pour les actionnaires**

L'introduction en bourse élargit la protection des actionnaires du fait des obligations d'information imposées aux sociétés cotées : informations périodiques, permanentes et spécifiques.

L'introduction en bourse de la société facilite la négociabilité des titres et permet à l'actionnaire de vendre ses titres quand il le souhaite.

❖ **Les avantages pour les salariés**

L'introduction en bourse constitue un moyen de leur stimulation et de leur fidélisation à la société ; c'est également un moyen de réalisation de leur intéressement. En effet, disposant de souscriptions d'actions ou de primes d'intéressement en actions, la société cotée permet aux salariés d'évaluer de façon précise la valeur de leur participation, et surtout de pouvoir vendre leurs titres.

3.6 Les inconvénients d'introduction en bourse

- ✓ La transparence requise : selon le marché choisi, la société admise à la négociation sur un marché est soumise à des contraintes plus ou moins lourdes en matière d'information et de transparence à l'égard de ses actionnaires ; (Campart & Moulin, 2015)
- ✓ La perte de contrôle ;
- ✓ Le coût inhérent à la cotation.

3.7 Les différents intervenants de la bourse

3.7.1 Les acteurs du marché

3.7.1.1 La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs

La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs , sous la forme abrégé **SGBV**, sise au 27 Bd Colonel Amirouche Alger, est une société par actions au capital social de 475 200 000, 00 DA, créée par le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 et constituée le 25 mai 1997 ; elle constitue un cadre organisé et réglementé au service des IOB en tant que professionnels pour leur permettre d'exercer leurs missions conformément aux lois et règlements en vigueur. Depuis sa création, elle s'est attelée à mettre en place les dispositifs opérationnels et techniques nécessaires aux transactions sur les valeurs mobilières admises en Bourse.

✓ **Les fondateurs de la SGBV**

- Les banques nationales : BDL, BEA, BADR, CPA, BNA, CNEP.
- Les compagnies d'assurance nationales : CAAR, CCR, SAA, CAAT, CNMA.

- Une banque privée : Union Bank

✓ **Les actionnaires de la SGBV**

- Banque de Développement Local (BDL)
- Banque Extérieure d'Algérie (BEA)
- Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR)
- Crédit Populaire d'Algérie (CPA)
- Banque Nationale d'Algérie (BNA)

- Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance (CNEP Banque)

✓ **Missions de la SGBV**

La SGBV prend en charge les activités suivantes :

- L'organisation pratique de l'introduction en bourse des valeurs mobilières ;
- L'organisation matérielle des séances de bourse et la gestion du système de négociation et de cotation ;
- La publication d'informations relatives aux transactions en bourse et l'édition d'un Bulletin Officiel de la Cote (BOC). (COSOB, 2019)

Les missions de la société sont exercées sous le contrôle de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB).

3.7.1.2 La COSOB (la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse)

La Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) est une autorité de régulation indépendante, jouissant de la personnalité morale et de l'autonomie financière. Elle a été instituée par le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières. (COSOB, 2019)

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

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

✓ **Composition :**

La COSOB est composée d'un président et de six membres. Le président est nommé pour un mandat de quatre ans par décret exécutif pris en conseil de gouvernement, sur proposition du Ministre chargé des Finances.

Il est mis fin à ses fonctions dans les mêmes formes. La fonction de président de la COSOB est classée fonction supérieure de l'Etat.

Les membres de la commission sont également nommés pour un mandat de quatre ans, mais par arrêté du ministre chargé des finances, selon la répartition fixée par l'article 22 du décret législatif n° 93-10 du 23/5/93, savoir :

- Un magistrat proposé par le ministre de la justice.
- Un membre proposé par le gouverneur de la banque d'Algérie.

- Deux membres choisis parmi les dirigeants des personnes morales émettrices de valeurs mobilières.

✓ **Les pouvoirs**

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

1/ Édicter des règlements et des instructions

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

- ❖ Les règles professionnelles applicables aux Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB), aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) et aux Teneurs de Comptes – Conservateurs de titres (TCC) ;
- ❖ Les obligations d'information par les émetteurs lors d'émission de valeurs mobilières par appel public à l'épargne, d'admission en bourse ou d'offres publiques ;
- ❖ La gestion de portefeuille de valeurs mobilières ;
- ❖ Les règles de fonctionnement de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV) et du dépositaire central des titres ;
- ❖ Les règles professionnelles applicables aux Intermédiaires en Opérations de Bourse ;
- ❖ Les règles relatives à la tenue de compte-conservation des titres ;
- ❖ Les règles relatives à la gestion du système de règlement-livraison de titres ;
- ❖ Les conditions de négociation et de compensation des valeurs mobilières inscrites en bourse. (COSOB, 2019)

2/ Octroyer des visas, des agréments et des habilitations

La COSOB veille à la protection des investisseurs par la délivrance de visas sur les notices d'information établies par tout organisme qui fait appel public à l'épargne à l'occasion d'une émission de valeurs mobilières, d'une introduction en bourse ou à l'occasion d'opérations d'offres publiques. (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

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

La COSOB agréée les Intermédiaires en Opérations de Bourse, en s'assurant qu'ils présentent des garanties suffisantes notamment en ce qui concerne la composition et le montant de leur capital social, leur organisation, leurs moyens techniques et financiers, les garanties et cautions à présenter, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants et de leurs agents ainsi que la sécurité des opérations de leur clientèle. (COSOB, 2019)

La COSOB agréée également les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV), les Fonds Communs de Placements (FCP), et donne son avis au ministère des Finances sur les demandes d'autorisation d'exercice qui lui sont soumises par les fondateurs de sociétés de capital investissement. (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

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

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

3/ Surveiller, contrôler et enquêter

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

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

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

Pour exécuter sa mission de surveillance et de contrôle, la commission, par délibération particulière, procède à des enquêtes auprès de sociétés ou d'institutions financières concernées par une opération sur valeurs mobilières. (COSOB, 2019)

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

3.7.1.3 Le dépositaire des titres (Algérie Clearing)

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

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

✓ **Missions du dépositaire central des titres**

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

- Dénouer les transactions réalisées au niveau de la bourse et de gré à gré ;
- Assurer la conservation des titres ;
- Assurer les mouvements des titres d'un compte à un autre ;
- Administrer les titres pour permettre aux intervenants agréés d'exercer leurs droits y afférents (paiement des intérêts et des dividendes) ;
- Prendre en charge la codification légale des titres ;
- Publier les informations relatives au marché ;
- Dématérialiser les titres des sociétés cotées. (COSOB, 2019)

✓ **Adhérents du dépositaire central des titres**

Peuvent s'adhérer au dépositaire central :

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

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

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

✓ **Admission des titres**

Peuvent être admis aux opérations du dépositaire central :

- Les valeurs mobilières cotées ou non cotées en bourse ;
- Les valeurs du Trésor ;
- Les titres de créances négociables ;
- Les parts ou actions d'OPCVM ;
- Les titres de même nature émis sur le fondement de droits étrangers ;
- Tout ensemble de titres conférant des droits identiques à leurs détenteurs. (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

3.7.2 Les professionnels du marché

On retrouve les intermédiaires en opération de bourse (IOB), les teneurs de comptes conservateurs de titres TTC et les organismes de placement en valeurs mobilières (OPCVM).

3.7.2.1 Les intermédiaires en opération de bourse

Le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété relatif à la bourse des valeurs mobilières, a défini le statut des Intermédiaires en Opérations de Bourse auxquels il a confié le monopole de la négociation des valeurs mobilières en bourse.

✓ Leurs activités

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

- La négociation pour compte de tiers ;
- La négociation pour propre compte ;
- Le conseil en placement de valeurs mobilières ;
- La gestion individuelle de portefeuille en vertu d'un contrat écrit ;
- La gestion de portefeuille d'OPCVM ;
- Le placement de valeurs mobilières et de produits financiers ;
- La garantie de bonne fin et la prise ferme d'émission de titres ;
- La conservation et l'administration de valeurs mobilières (tenue de comptes titres) ;
- Le conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de fusion et de rachat d'entreprises. (Bourse d'Alger , 2019)

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

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

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

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

3.7.2.2 Les teneurs de comptes-conservateurs de titres TCC

La tenue de compte-conservation de titres consiste à inscrire en compte les titres au nom de leurs titulaires et à conserver les avoirs correspondants, selon des modalités propres à chaque émission de titres.

Les entités autorisées ou pouvant être habilitées par la COSOB sont :

- Les banques et les établissements financiers ;
- Les intermédiaires en opérations de bourse ;

- Les sociétés émettrices pour les titres qu'elles émettent et qu'elles gèrent directement, et ;
- Les institutions autorisées à effectuer des opérations de banques prévues par les dispositions législatives et réglementaires qui les régissent. (Bourse d'Alger , 2019)

✓ **Leurs activités**

Les activités des TCC consistent à :

- Assurer la garde et l'administration des titres qui leur sont confiés au nom de leurs titulaires ;
- Exécuter les instructions reçues (nantissement, mutation, transfert...) ;
- Effectuer les opérations sur titres (paiement de dividendes, intérêts, virement de droits...) ;
- Informer les titulaires sur les opérations affectant leurs titres. (COSOB, 2019)

3.7.2.3 Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)

Les OPCVM sont des sociétés ou fonds, qui ont pour objet de constituer et gérer un portefeuille de valeurs mobilières et autres produits financiers pour le compte de tiers. Ils sont habilités à collecter de l'épargne, aussi modeste soit-elle, en vue d'être investie sur le marché financier selon une politique de placement bien définie. (COSOB, 2019) La constitution d'un OPCVM requiert l'agrément de la COSOB.

✓ **Leurs catégories**

On distingue deux grandes familles juridiques d'OPCVM :

- La société d'investissement à capital variable (SICAV) est une société par actions qui émet des actions au fur et à mesure des demandes de souscription ;
- Le fonds commun de placement (FCP) est une copropriété de valeurs mobilières, dépourvue de la personnalité morale, qui émet des parts. (COSOB, 2019)

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

✓ **Leurs types**

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

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

Présentation de la démarche générale de la thèse

Introduction générale

- La problématique de la recherche concernant l'impact du marché financier sur le financement des entreprises en Algérie.
- Les hypothèses de l'étude et la méthodologie de la recherche.

Partie I

Les fondements théoriques : le marché financier et le financement des entreprises.

Chapitre I

- La présentation et le rôle du marché financier ;
- Les produits financiers ;
- Le marché financier algérien.

Chapitre II

- Notions sur l'entreprise et la finance ;
- Le choix des investissements ;
- La modalité du choix de financement.

Partie II

L'application empirique du modèle de la recherche.

Chapitre III

Etude analytique de la bourse algérienne.

Chapitre IV

L'impact du marché financier sur le financement des entreprises en Algérie.

Conclusion générale

- Les contributions de la recherche.
 - Contributions théoriques.
 - Contributions pratiques.
- Les recommandations de l'étude.

CHAPITRE II : LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

Introduction

Lors de sa création, puis au cours de son développement, l'entreprise au moment opportun, doit détenir les ressources financières nécessaires pour faire face à ses échéances, et utiliser au mieux les moyens dont elle dispose.

En partant du fait que l'entreprise est une entité économique combinant les facteurs de production (capital, travail, matières premières) dans le but de produire des biens et services destinés à être vendus sur un marché solvable, le financement peut être défini comme lui permettant de disposer des ressources qui lui sont nécessaires sur le plan pécuniaire. Ce financement conditionne la survie de l'entreprise.

Dans ce chapitre, nous aborderons :

1. Des notions sur l'entreprise et la finance ;
2. Le choix des investissements ;
3. La modalité du choix de financement.

1 Notions sur l'entreprise et la finance

1.1 Définition de l'entreprise

Il n'existe pas de définition précise de l'entreprise qui fasse aujourd'hui l'objet d'un consensus entre les différentes disciplines qui s'y intéressent. Dans une économie, la production est principalement issue de l'activité des entreprises. Il existe cependant une très grande diversité entre elles, du petit commerce de quartier aux grandes sociétés employant de très nombreux salariés. (Bussenault & Pretet, 1995)

« L'entreprise est une unité économique autonome disposant de moyens humains et matériels qu'elle combine en vue de produire des biens et services destinés à la vente. » (Bressy & Konkuyt, 2000)

1.2 Classification de l'entreprise

1.2.1 Classification Sectorielle

Il permet de classer les entreprises ayant la même activité principale dans le secteur, au sein duquel elles réalisent cette activité. Traditionnellement, on distingue trois secteurs : (Cote, 1995)

- **Le secteur primaire** : représentant toutes les activités économiques productives de matières premières/ l'agriculture, la pêche, l'extraction des ressources naturelles.
- **Le secteur secondaire** : couvrant l'ensemble des activités économiques destinées à transformer des matières premières en biens productifs ou en biens de consommation/ l'industrie y compris le bâtiment.
- **Le secteur tertiaire** : il s'agit, en général des services/ administration, banques, assurances...

1.2.2 Classification juridique

- **Les entreprises du secteur privé** : dont le capital est détenu par des personnes privées (particuliers). Elles se composent des entreprises individuelles et des sociétés privées.
- **Les entreprises individuelles** : un seul propriétaire fournissant à la fois le capital, le travail et la direction, exemple : entreprises agricoles, entreprises artisanales ou commerciales.
- **Les entreprises sociétaires privées** : forme d'entreprises dont le capital est détenu par plusieurs personnes privées et se caractérisant par la séparation entre les apporteurs de travail et ceux de capital, direction assurée par les apporteurs de capital ou leurs mandataires. (C.Alzard & Separi, 2004)

On trouve 3 catégories de sociétés :

- Sociétés de personnes (Exemple : société en nom collectif)
- Société de capitaux (Exemple : société anonyme)
- Société à responsabilité limitée (S.A.R.L.)
 - A plusieurs associés.
 - A associé unique.
- **Les entreprises du secteur public** : sont des entreprises dont l'Etat détient tout ou une partie du capital. Deux formes principales :
- **Les entreprises publiques** : sont des entreprises dans lesquelles l'Etat détient l'intégralité du capital et le pouvoir absolu de gestion.

Formes des entreprises publiques :

- Régies directes : entreprises d'intérêt public gérées par des fonctionnaires ou des collectivités locales. Exemple : régies de distribution de l'eau et de l'électricité
- Entreprises publiques industrielles et commerciales : entreprises publiques ayant une activité industrielle ou commerciale gérées de la même manière que les entreprises publiques et cherchant à réaliser un profit.

• Entreprises nationales : entreprises en situation de monopole. Et l'Action de l'Etat est directe sur l'économie notamment par la fixation des tarifs et des programmes d'investissement. (Vernimmen Pierre, 2012)

- **Les entreprises semi-publiques** : sont des entreprises dans lesquelles le capital est partagé entre l'Etat et des particuliers. Et par conséquent garde un pouvoir de contrôle sur ces entreprises (choix d'investissement, politique d'emploi...) et les particuliers participent par le financement ou la gestion. Formes des entreprises semi-publiques :
 - Sociétés mixtes : entreprises dans lesquelles sont associés des capitaux publics et des capitaux privés.
 - Concessions : entreprises intervenant dans le domaine des services publics gérées par un particulier ou par une société privée. Elles sont soumises à un contrôle concernant les prix et les programmes d'investissement.
- **Les entreprises du secteur social** : sont des entreprises privilégiant des rapports sociaux et humains. Elles se basent sur le principe de solidarité et non sur la recherche de profits.
- Deux formes principales : (Bussenault & Pretet, 1995)
- **Les sociétés mutuelles** : ce sont des sociétés agissant dans le secteur de la prévoyance sociale. Elles ont un but non lucratif.
- **Les coopératives** : ce sont des entreprises collectives. Leurs membres, associés à égalité de droits et d'obligations, mettent en commun travail et éventuellement capital pour satisfaire eux-mêmes leurs besoins sans dépendre du marché et sans rechercher le profit. On trouve notamment :
 - Coopératives agricoles : regroupement de petites unités, tout en conservant une gestion autonome, cherchant à bénéficier des avantages des grandes exploitations ;
 - Coopératives auxiliaires de production : coopératives d'exploitation du sol, coopératives de services ;
 - Coopératives d'achat et de vente : coopératives ayant pour mission l'achat et la vente ;
 - Coopératives de transformation de produits agricoles : coopératives agissant principalement dans la production laitière ;
 - Coopératives de consommateurs : coopératives de défense de intérêts du consommateur ;

- Coopératives de commerçants : regroupant des détaillants essayant d'améliorer leur compétitivité face aux formes nouvelles de distribution (grandes surfaces en particulier).

1.2.3 Classification par taille et impact économique

Selon la définition de la commission européenne, les entreprises sont classées comme : (Classification des entreprises, 2015)

- **Microentreprise** : sous-catégorie des TPE définie en France par un chiffre d'affaires inférieur à 76300 euros pour celles réalisant des opérations d'achat-vente et à 72000 euros pour les autres.
- **Très petites entreprises TPE** : moins de 10 salariés avec soit un chiffre d'affaires inférieur à 2 millions d'euros par an, soit un total bilan inférieur à 2 millions d'euros.
- **Petite entreprise PE** : entre 10 salariés et 49 salariés avec soit un chiffre d'affaires inférieurs à 10 millions d'euros par an, soit un total bilan inférieur à 10 millions d'euros.
- **Moyenne entreprise ME** : entre 50 salariés et 249 salariés avec soit un chiffre d'affaires inférieur à 50 millions d'euros par an, soit un total bilan inférieur à 43 millions d'euros.
- **Grande entreprise GE** : 250 salariés et plus ou à la fois un chiffre d'affaires supérieur ou égal à 50 millions d'euros par an et un total bilan supérieur ou égal à 43 millions d'euros.
- **Groupe d'entreprise** : comporte une société mère et des filiales.
- **Entreprise étendue (ou en réseau, matricielle ou virtuelle)** : comprend une entreprise pilote travaillant avec de nombreuses entreprises partenaires.

1.3 Dimensions et finalités

1.3.1 Dimensions de l'Entreprise

L'Entreprise apparaît comme un ensemble cohérent comportant trois dimensions principales : économique, sociale et politique, et dont les finalités peuvent être de ce fait multiples et parfois divergentes.

En raisonnant sur les liens de l'entreprise avec les acteurs de son milieu environnant et sur les relations entre ses différentes composantes, nous pouvons considérer que l'entreprise est un système vivant, ouvert sur son environnement.

Cette démarche systémique qui considère l'organisation comme un ensemble complexe d'éléments en interaction, distinct de son environnement avec lequel il peut être en

relation, met en évidence plusieurs dimensions complémentaires de l'entreprise. (Durand, 2016)

➤ **L'entreprise, unité de production et de répartition**

C'est une méthode traditionnelle de création de richesse que l'on mesure par la valeur ajoutée.

Elle présente aussi une fonction d'utilité sociale car elle distribue des revenus. La richesse, ainsi créée et répartie grâce au partage de la valeur ajoutée (l'entreprise crée une valeur ajoutée quand la valeur de sa production est supérieure à la valeur des biens et services qu'elle a consommés) entre :

- La rémunération du travail,
- La rémunération du capital (par les dividendes versés aux actionnaires),
- Le paiement des impôts à l'Etat et de cotisations aux organismes sociaux,
- L'autofinancement (part de la VA que l'entreprise affecte à son propre développement).

➤ **L'entreprise, organisation sociale**

L'entreprise est un lieu où se rencontre un groupe d'individus appelé encore acteurs sociaux. Les individus impliqués dans l'entreprise sont porteurs :

- De compétences diverses et de savoir-faire multiples ;
- D'aspirations, d'intérêts, d'exigences individuelles et collectives. Il faut donc assurer la cohérence du réseau en supposant la communauté d'objectifs entre les participants à l'organisation, la mise en place de procédures de coordination, de coopération et de communication. (Hutin H. , 2004)

➤ **L'entreprise, système politique**

L'organisation est un lieu d'affrontements, d'antagonismes, de conflits liés à des ambitions personnelles ou à des oppositions d'intérêts collectifs.

1.3.2 Finalités et buts de l'Entreprise

➤ **La recherche du profit**

C'est la finalité de la majorité des entreprises mais une double précision s'impose :

- Les acteurs de l'organisation, actionnaires, dirigeants, salariés... poursuivent leurs buts propres qui ne se confondent pas nécessairement avec le principe de la maximisation du profit.

Certains conflits peuvent survenir entre des actionnaires soucieux d'une rentabilité maximum à court terme et des dirigeants préoccupés par le long terme et dont les objectifs sont orientés vers la recherche d'une position sécurisante.

· La recherche du profit maximum est critiquable sur le plan théorique et n'est pas validée par l'observation de la réalité. (Piget, 2005)

En effet, la maximisation du profit suppose une démarche d'optimisation mise en œuvre par des individus parfaitement rationnels.

Cette conception est irréaliste compte tenu de la complexité des variables environnantes à maîtriser et des limites dans la capacité des individus à accéder à toute l'information et à la traiter.

➤ **Les objectifs secondaires**

Pour assurer sa survie, l'entreprise doit se fixer une série d'objectifs correspondant aux différents axes de son développement : Objectifs en termes d'innovation, d'expansion, de développement ...

1.4 Les principes du financement

Compte tenu des objectifs financiers principaux de son entreprise (réalisation de bénéfices et maintien de l'équilibre financier), le financement de l'entreprise doit être considéré intégralement du point de vue de la solvabilité, de la sécurité (équilibre), de la rentabilité (bénéfices) et de la liberté d'entreprise. L'entrepreneur doit toujours être conscient du fait que les chances qu'il a de réaliser des bénéfices font face à des risques menaçant l'existence de l'entreprise. C'est pour cette raison que l'équilibre financier doit être considéré dans tous les cas comme la première priorité. La réalisation de bénéfices doit impérativement se subordonner à cet objectif. On entend par équilibre financier le fait qu'une entreprise puisse à tout moment subvenir à l'intégralité de ses obligations financières et qu'elle dispose pour ce faire de suffisamment de liquidités. (Junker & Meyer)

Pierre Strasser sait bien qu'il n'y a pas de règle universelle et absolue prenant en compte tous les aspects du financement d'une entreprise. Il base donc ses réflexions sur les principes directeurs suivants : (Junker & Meyer)

1.4.1 Financement garantissant la solvabilité

Toute insolvabilité (= incapacité de payer) menace à court terme l'existence de l'entreprise. La garantie de la solvabilité est conditionnée par le respect de la « **règle d'or du bilan** ».

1.4.2 Financement orienté vers la rentabilité

L'entrepreneur s'efforce d'obtenir pour les capitaux propres utilisés un rendement aussi haut et stable que possible. La rentabilité du capital propre est le ratio des bénéfices en % sur le capital propre. En d'autres mots, l'entrepreneur s'efforce de réaliser des bénéfices en utilisant le moins de capitaux propres possible. Bien sûr, le taux d'intérêt prélevé sur les

capitaux étrangers à long terme influence non seulement la rentabilité des capitaux propres mais aussi la rentabilité sur le capital total (effet de levier). (Junker & Meyer)

1.4.3 Financement adapté aux risques

Fondamentalement, plus une entreprise comporte de risques, plus les capitaux propres doivent être élevés.

1.4.4 Financement flexible

L'activité commerciale est soumise à de perpétuels changements, c'est pourquoi le besoin en capitaux ne peut être considéré comme une valeur constante. Les variations des besoins en capitaux doivent donc impérativement être prises en compte dans le financement de l'entreprise. La structure des capitaux doit donc être flexible et orientée vers l'avenir de manière à permettre une croissance économique, également du point de vue financier. (Junker & Meyer)

1.4.5 Financement garantissant l'indépendance

Le souhait de l'entrepreneur de disposer le plus librement possible de son entreprise joue un rôle décisif dans le choix des sources de financement. (Junker & Meyer) De par le choix de la forme juridique et la nature du financement, il est possible d'empêcher que les bailleurs de fonds (par ex. les banques) puissent exercer une influence déterminante sur la direction de l'entreprise.

En règle générale, l'indépendance et la liberté de disposer qui en découle s'accroissent avec le degré d'autofinancement (= la part du capital propre par rapport au capital total).

Pierre Strasser et son expert-comptable sont conscients d'une chose : ils ne peuvent pas atteindre tous les objectifs déterminés en matière de politique de financement et doivent donc fixer des priorités lors de la dotation en capital de l'entreprise. La pratique a démontré que les entreprises de petite taille récemment créées sont fortement dépendantes du capital propre de leur créateur ou des investisseurs croyant au succès de l'idée commerciale.

Plus l'entreprise gagne en taille, en stabilité et en renommée, plus le nombre des sources de financement à disposition est élevé. (Junker & Meyer)

1.5 Les décisions financières de l'entreprise

1.5.1 La décision d'investissement

La décision d'investissement est la décision financière la plus importante parmi les trois énumérées précédemment. D'ailleurs, dans le cadre d'un marché des capitaux (pas d'impôt, pas de frais de transaction, anticipations homogènes des individus, rationalité des individus, etc.), on peut démontrer qu'il s'agit de la seule décision financière ayant un impact sur la valeur de l'entreprise. Cette décision détermine les sommes d'argent qui seront

investies par l'entreprise de même que les actifs spécifiques qui seront retenus. Au bilan d'une entreprise, la décision d'investissement, c'est-à-dire l'acquisition d'actifs réels corporels (terrains, bâtiments, machineries, etc.) ou incorporels (brevets d'invention, marques de commerce, etc.) détermine la composition de son actif. (Morissette & O'Shaughnessy, 1994)

✓ **L'importance de la décision d'investissement**

Les décisions touchant les investissements à long terme figurent, sans aucun doute, parmi les décisions les plus importantes qu'ont à prendre les gestionnaires. Par opposition aux décisions financières à court terme, les décisions d'investissement à long terme sont, la plupart du temps, difficilement réversibles et engagent l'avenir de l'entreprise.

Par ailleurs, la décision d'investissement influence et détermine, dans une large mesure, la classe de risque et la rentabilité de l'entreprise. Celle-ci peut en effet être considérée comme étant en quelque sorte un ensemble de projets d'investissement ou chaque projet représente une fraction de sa valeur. Dans ce contexte, le gestionnaire doit optimiser l'utilisation des ressources de l'entreprise de façon à n'accepter que les projets qui sont susceptibles d'avoir un impact positif sur la valeur de l'action et contribuer ainsi à maximiser la richesse des actionnaires. La valeur future de l'entreprise dépendra alors en grande partie de la qualité des décisions prises aujourd'hui en matière d'investissement. (Morissette & O'Shaughnessy, 1994)

Tableau II. 1 : les décisions financières et le bilan de l'entreprise

Décision d'investissement	décision de financement
Actifs à court terme	Dette à court terme
Actifs à long terme corporels et incorporels	Dettes à long terme Avoir des actionnaires

Source : (Morissette & O'Shaughnessy, 1994)

1.5.2 La décision de financement

Indispensable pour le fonctionnement de l'entreprise, son développement ainsi que sa pérennité, le financement est l'une des décisions les plus cruciales que doivent prendre les dirigeants de l'entreprise afin de pouvoir réaliser la stratégie d'investissement mais aussi de financer le cycle d'exploitation. Cependant, cette décision ne se limite pas uniquement au

choix du mode de financement et de ses modalités car celle-ci interfère avec d'autres décisions, en l'occurrence la décision de distribution des dividendes (Fama, 1978). En effet, si le financement interne est privilégié, il peut être décidé de ne distribuer que peu ou pas de dividendes. (Hajar Mouatassim Lahmini, 2015) La décision de financement que doit prendre l'entreprise consiste à choisir généralement entre deux catégories de financement. Il s'agit d'une part du financement par fonds propres qui englobe à son tour l'autofinancement et l'augmentation du capital et d'autre part, le financement par endettement. (Zekri, 2005) Donc, elle peut avoir recours à plusieurs sources de financement, qui sont globalement classées en sources de financement par fonds propres : il peut s'agir soit de l'autofinancement, soit des augmentations de capital et autres sources de financement qu'on peut trouver une grande diversité de financements possibles tels que les dettes, les subventions reçues et le crédit-bail ou leasing. (Hachicha, 2013)

2 Choix des investissements

2.1 Définition de l'investissement / projet d'investissement

Toute décision de dépense qui conduit à l'acquisition d'un actif en vue de l'obtention d'un flux de liquidités ultérieur et ayant pour but d'accroître la richesse des propriétaires de l'entreprise, constitue un investissement. L'investissement s'oppose ainsi à la consommation qui implique une destruction de richesse et une perte de valeur. Il est réalisé en vue d'accroître la richesse des propriétaires de l'entreprise et, par conséquent, la valeur de l'entreprise. L'accroissement de valeur signifie que la rentabilité de l'investissement est positive. Précisons dès à présent que la mesure de la rentabilité n'a de signification qu'en fonction du montant des capitaux investis. (L.Fekkak, 2014-2015)

L'investissement est le placement de capital pour obtenir des gains futurs. Autrement dit, en investissant, on résigne un bénéfice immédiat par un bénéfice incertain. Selon P. Massé, l'acte d'investir est : constitue l'échange d'une satisfaction immédiate et certaine à laquelle on renonce contre une espérance que l'on acquiert et dont le bien investi est le support. (P.Massé, 1968) Et selon Taverdet et Popiolek N, l'investissement est une dépense qui est réalisée dans l'espoir d'en retirer un profit futur. Ce qui le distingue d'une simple charge est le fait que le profit espéré doit se réaliser sur plusieurs années et non sur un seul exercice. (Taverdet & Popiolek.N, 2006)

En économie, un investissement est une dépense destinée à augmenter la richesse de celui qui l'engage. L'investissement peut aussi être nécessaire pour maintenir un chiffre d'affaires (renouvellement des équipements obsolètes) ou pour moderniser des équipements : plus récents et plus efficaces ou plus écologiques.

D'un point de vue comptable, l'investissement représente l'acquisition ou la création d'un bien durable destiné à rester au moins un an sous la même forme. En comptabilité, l'investissement augmente la valeur du patrimoine de l'entreprise (actif du bilan comptable, fait l'objet d'un amortissement dont la durée et le taux sont fonction de sa nature (différents types d'investissements). (Qu'est ce qu'un investissement: définition économique, comptable et retour sur investissement , 2018)

Un projet d'investissement se définit tout d'abord par une intention de faire, fondée sur une vision stratégique de l'avenir de l'entreprise avec ses différentes composantes : économiques, organisationnelles, techniques et sociales. Il s'agit d'un projet de transformation de l'entreprise pour atteindre des objectifs de productivité, de qualité, de satisfaction du client mais aussi de sécurité, de préservation de la santé et d'évolution professionnelle pour les salariés.

Un projet d'investissement est à appréhender du point de vue de la performance globale de l'entreprise si les opportunités techniques et économiques sont rapidement identifiées par les directions, il est plus rare que l'on pense aux changements organisationnels et sociaux (maintien en emploi, évolution du contenu du travail...) que peut porter le nouvel investissement et à leurs conséquences sur la santé des salariés (TMS, stress...). Le projet doit donc s'envisager dans sa globalité, y compris en lien avec les autres projets de l'entreprise, pour une identification le plus en amont possible de l'ensemble des changements que sa conduite va générer. (Agence Nationale pour l'amélioration des conditions de travail , 2008)
Et il peut être défini aussi comme l'acquisition d'un ensemble d'immobilisation permettant de réaliser ou de développer une activité donnée, dans son aspect commun, il correspond à une dépense immédiate dont on attend des avantages futurs. (A.Boughaba, 2005)

Les caractéristiques d'un projet d'investissement :

Tout projet d'investissement productif répond aux 5 caractéristiques suivantes : (Cornic, 2016)

- **Les dépenses d'investissement** : elles sont relatives à la mise en place de l'outil de production et sont généralement concentrées dans le temps (achat de terrain, réalisation des constructions, achat d'équipements, etc.) ;
- **Les dépenses d'exploitation** : elles sont relatives aux dépenses de fonctionnement de l'entreprise et donc récurrentes (achat de matières premières, paiement de services extérieurs, paiement du personnel, etc.) ;
- **Les recettes d'exploitation** : elles constituent les rentrées du projet ; elles reposent sur les prévisions du volume de ventes (évolution du marché, évolution de la part du marché) et sur

les prévisions des prix de vente (coût de production, influence de la concurrence, politique des pouvoirs publics) ;

- **Le facteur temps** : compte tenu de l'immobilisation plus ou moins longue des fonds investis, le facteur temps reste déterminant dans l'évaluation de la rentabilité d'un projet, la valeur de la monnaie du pays où est réalisé le projet aujourd'hui pouvant différer d'une année sur l'autre ;
- **Le facteur risque** : la notion de risque est inhérente à tout projet d'investissement productif car le gain attendu, à savoir le surplus des rentrées sur les sorties de trésorerie est tout simplement espéré et n'est pas certain. En effet, toute projection dans le temps est soumise à l'incertitude.

En somme, tout projet d'investissement productif ne peut avoir de sens et se justifier que, si l'immobilisation ainsi faite des fonds permet d'envisager une rentabilité financière importante au cours des années futures.

2.2 Les objectifs d'un projet d'investissement

Le succès du projet dépend en grande partie de l'existence et de la qualité de l'objectif. Pour faire réussir un projet, il faut obtenir le résultat attendu dans le respect du budget et du délai accordé donc, il faut bien maîtriser le facteur temps et satisfaire une demande apparue sur un marché dans les meilleurs délais possibles. Et vu l'existence d'une concurrence accrue dans l'environnement économique, les responsables et les investisseurs doivent fournir un certain niveau de qualité tout en répondant aux besoins et à la demande des clients.

2.3 La typologie des projets d'investissement

Sur le plan comptable, il est possible de distinguer les différents types d'investissement suivant leur nature. On sépare donc les investissements financiers qui désignent toutes dépenses ayant pour objectifs de bénéficier du surcroît de rentabilité d'un fond engagé dans une transaction ou une opération sur les titres financiers ou sur des biens ou valeurs de l'économie réelle, comme l'immobilier :

2.3.1 Des investissements matériels

Un investissement matériel consiste à acheter des biens durables pour une entreprise donnée (machines, outils, immeubles, usines...). L'agent économique acquiert ainsi des équipements pour améliorer sa production, sa productivité, booster son chiffre d'affaires et dans l'espoir d'optimiser sa marge ; (Fassi, 2018)

2.3.2 Des investissements immatériels

sont constitués des dépenses de recherche et de développement, de la formation des salariés et l'achat de logiciels ou de brevets. (Cours de SES 1re STMG-les investissements-Maxicours.com , 2019)

La nature des investissements dépend beaucoup de la taille et du secteur de l'entreprise. La plus des entreprises incluent dans l'investissement immatériel différentes dépenses destinées à améliorer leur productivité mais qui ne sont pas comptabilisées comme telles : le marketing ou la formation par exemple. Sur le plan stratégique, on distingue également traditionnellement les différents investissements suivant leur objectif pour l'entreprise.

Les investissements dit de remplacement destiné à compenser l'obsolescence du capital permettent simplement de maintenir la production constante ;

Les investissements de capacité visent à multiplier le capital existant de manière à augmenter la production ;

Les investissements de modernisation changent la nature du capital de l'entreprise pour augmenter sa productivité. Le choix en la matière dépend des décisions stratégiques du management.

Un nouveau type d'objectif apparait il n'y a pas longtemps : l'investissement dit « socialement responsable ». Il s'agit de manière générale pour l'entreprise d'une meilleure prise en compte des autres parties prenantes (ex : des dépenses de dépollution au regard de l'environnement, une action d'amélioration des conditions de travail des salariés). Ce type d'investissement est destiné à mettre l'entreprise en accord avec une certaine éthique et donc à améliorer ses relations avec ses différents partenaires. (Fassi, 2018)

2.4 La décision d'investissement et les risques liés aux projets d'investissements

2.4.1 Le processus de la décision d'investissement

Définition de la décision d'investissement : La décision d'investir est un acte ancestral, et acte d'investir, qui engage l'entreprise dans le long et moyen terme, est de lourde de conséquence et doit découler des grandes options stratégiques de l'entreprise (croissance, rationalisation et modernisation, reconversion et réorientation, retrait et abandon), comme elle doit aussi être contrôlée et planifiée.

Les décision d'investissement sont en économie d'entreprise les plus risquées. On peut définir dans une première approche, la décision d'investissement, le jugement de transformer les moyens financiers en biens (corporels ou incorporels) ayant la capacité de produire des services pendant un certain temps, un sacrifice de ressources que l'on fait aujourd'hui dans

l'espoir d'une série de recette dont le total sera supérieur aux décaissements initiaux correspondants au coût de l'investissement. (Gardes, 2006)

2.4.2 La complexité de la décision d'investissement

- Difficulté de l'information chiffrée ;
- Difficulté d'application de certains calculs financiers (cout du capital, structure du capital et financement) ;
- Difficulté d'appréhension et d'évaluation du risque lié au futur ;
- Difficulté de coordination dans tous les rouages des opérations ;
- Difficulté de rapprocher et d'harmoniser le projet d'investissement avec les objectifs à moyen et long terme de l'entreprise.

2.4.3 La stratégie d'investissement:

La définition d'une stratégie se fonde sur un diagnostic interne et externe de l'entreprise visant à mettre en évidence ses forces et faiblesses et celles de ses concurrents et visant à identifier les opportunités et menaces venant de l'environnement. (Fassi, 2018)

Le succès d'une stratégie de positionnement se situe dans la capacité de l'entreprise à se doter d'avantages concurrentiels durables.

2.4.4 Typologie des risques possibles dans un projet

Les risques liés aux investissements ne sont sensibles que pour les projets dont la réalisation est relativement longue. Ils concernent les dépassements de coûts, les retards et les risques technologiques (mises au point, adaptation des équipements).

Les risques d'approvisionnement sont sensibles lorsqu'il y a un approvisionnement extérieur important (matières premières).

Les risques liés à l'inflation sont de deux ordres. D'abord nous trouvons les risques de non répercussion volontaire sur le prix de vente des hausses de coûts subies. Ce comportement est à lier à la concurrence (prix déterminés) et aux technologies utilisées (la plus ou moins grande technicité des procédés utilisés rend les projets plus ou moins sensibles à l'inflation).

Ensuite interviennent les risques dus aux fluctuations de prix (ceux-ci étant différents de l'inflation considérée comme un phénomène tendanciel).

Les risques d'exploitation sont liés à la maîtrise des coûts de fonctionnement mis en valeur par une analyse de sensibilité. Ces coûts peuvent être directs comme ceux liés à la productivité ou indirects, comme les « coûts cachés » que la comptabilité classique ne met pas en valeur mais que toute étude différentielle doit nécessairement faire intervenir.

La maîtrise des coûts passe aussi par celle de la flexibilité. Une mauvaise (ou trop rigide) fonction de coût peut entraîner une série de mauvais résultats pouvant compromettre la bonne marche de l'entreprise. (Houdayer, 2006)

Les risques d'exploitation sont aussi externes au projet, comme les effets sur l'environnement, principalement si des dispositions répondant au concept de « développement propre » étaient adoptées.

Les risques financiers et de trésorerie concernent les risques liés au financement mais dont l'origine peut provenir d'une insuffisance de fonds propres susceptible d'entraîner une mise en liquidation, ou au contraire d'une absence de dividende qui empêchera une augmentation de capital. De la même façon mais pour une approche à court terme, l'entreprise peut manquer de trésorerie (en relation avec ses prévisions de BFR).

Selon R. Houdayer, le risque lié au financement qui est du soit à une insuffisance de fonds propres ou à une absence de dividende. L'entreprise peut manquer de trésorerie à court terme en relation avec ses prévisions en besoin de fond de roulement. (Houdayer, 2006)

Les risques de marché :

Des variations de prix et de volume de marché peuvent mettre le projet en difficulté sans que celui-ci y soit pour quelque chose. Dans ces variations, il faut distinguer les fluctuations de prix ou de volume, des erreurs de tendance dans les prévisions à long ou moyen terme.

Les risques pays :

Les pays font maintenant l'objet d'une étude globale des risques, qui regroupe des aspects de politique économique.

Le risque politique est mesuré par «la cohérence de la politique gouvernementale et la qualité de la gestion économique ». Des éléments comme la dette extérieure et les réserves de change seront pris en compte.

Tous ces risques demandent une étude spécifique qui mettra en valeur le coût du risque pour le projet ou le coût de couverture de ce risque par des contrats d'assurance, des montages financiers... Toute la difficulté réside dans la pondération de ces risques qui sont souvent liés entre eux et ne peuvent pas faire l'objet d'une simple opération d'addition. (Houdayer, 2006)

2.5 Les étapes du projet d'investissement

2.5.1 Première phase: Identification

C'est la phase la plus importante, elle existe pour un but bien précis, tel que, l'étude de l'idée d'investissement, voir si elle est viable économiquement, financièrement et techniquement. L'assurance de continuer à récolter et consacrer raisonnablement d'autres ressources au projet étudié. (Sadaoui, 2003)

2.5.2 Deuxième phase: Préparation

C'est une phase qui touche toutes les fonctions de l'entreprise, dont les objectifs se diversifient :

- Développement et confirmation des paramètres estimés durant la première phase ;
- Estimation des coûts d'investissement et d'exploitation ;
- Procéder à analyse financière et économique.

La préparation de chaque projet pourra suivre ce processus :

- Une étude du marché : elle consiste à faire une évaluation de la demande afin de déterminer la quantité qui sera produite, et aussi, l'étude de l'offre valable sur ce marché, ce type d'étude pourra aussi diagnostiquer la concurrence du secteur ;
- Une étude technique : c'est une étude analytique des conditions techniques de réalisation du projet (durée des travaux, localisation géographique, les besoins de consommation, les besoins en mains-d'œuvre, le type de la technologie retenue...) ;
- Estimation des coûts d'investissement, dépenses d'exploitation et recettes du projet : il sera nécessaire de faire des estimations ou prévisions du coût total du projet envisagé, de ses flux et leurs évolutions, bien sûr en prenant en considération les diverses conditions juridiques, fiscales et financières. (Sadaoui, 2003)

2.5.3 Troisième phase: Evaluation

C'est une phase de mesure des différentes composantes du projet, et faire de choix de celles qui répondent le plus aux exigences et objectifs de l'entreprise concernée. Cette dernière prend en considération la rentabilité la plus élevée.

2.5.4 Quatrième phase: prise de décision

Les responsables auront trois possibilités :

- Le rejet du projet : peut-être dû à une insuffisance de trésorerie ;
- La poursuite de études : si de nouvelles variantes du projet apparaissent, on doit approfondir les analyses et les études de ces dernières ;
- L'acceptation du projet : si le projet est avantageux, on l'accepte et on passe à l'étape qui suit. (Conso & Hemici, 2002)

2.5.5 Cinquième phase: Exécution

C'est la réalisation ou la concrétisation du projet et cela par la mise à disposition des fonds nécessaires pour cette opération.

2.5.6 Sixième phase: Contrôle

Cette phase permettra de suivre et d'observer le déroulement des travaux sur les terrains. Il sera utile d'établir un ensemble de comparaison des réalisations et des prévisions faites auparavant pour ce projet d'investissement. (Sadaoui, 2003)

2.6 Les différents critères du choix d'investissement

2.6.1 Les critères du choix d'investissement en univers certain

Les critères les plus utilisés en matière de choix d'investissement sont les critères de la valeur actuelle nette, du taux interne de rentabilité, du délai de récupération des capitaux propres investis et de l'indice de profitabilité.

Tous sont à la fois des critères :

- De rejet d'un projet si le critère ne satisfait pas aux obligations de seuil minimum fixé par le décideur ;
- De sélection entre plusieurs projets sera retenu le projet présentant le meilleur résultat. (Mabudu, 2003)

A/ Critère de la valeur actuelle nette (VAN)

Définition :

La valeur actuelle nette représente la différence entre la valeur actuelle des flux de trésorerie générés par l'investissement et le cout de l'investissement.

Tableau II. 2 : critère de la valeur actuelle nette

Valeur actuelle nette	
Critère de rejet	Critère de sélection
Tout projet dont la VAN au taux d'actualisation retenu est négative sera rejeté.	Entre plusieurs projets concurrents sera sélectionné celui qui présente la VAN la plus élevée au taux d'actualisation retenu.

Source : (Mabudu, 2003)

La VAN mesure la création nette de valeur, après remboursement de l'investissement initial et rémunération des apporteurs de fonds. Elle est égale à la valeur actualisée, au taux k , à la date de l'investissement (t_0), de tous les flux nets de trésorerie qui vont être dégagés ou engagés (F_t), pendant n années, sous déduction de l'investissement initial (I_0).

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+k)^t} = -I_0 + F_1(1+k)^{-1} + F_2(1+k)^{-2} + \dots + F_n(1+k)^{-n}$$

Un signe négatif symbolise un flux de trésorerie qui sort de l'entreprise (c'est notamment le cas de la dépense d'investissement) et un signe positif représente un flux de trésorerie qui entre dans l'entreprise (les ventes par exemple). Un projet peut être réalisé dès lors que sa VAN est positive, c'est à dire qu'il y a création de valeur. Le taux d'actualisation à retenir est le coût du capital du projet. Il représente la rentabilité minimale qui est exigée du projet, compte tenu du risque de ce dernier. Lorsque deux projets sont mutuellement exclusifs (on ne peut réaliser les deux en même temps) et ont une VAN positive, il faut choisir celui qui a la VAN la plus élevée. (Thauvron, 2003)

✓ **Les autres facteurs qui guident le choix d'un investissement**

Si le critère de la VAN doit guider le choix d'un investissement, un certain nombre de facteurs peuvent également avoir une influence, allant par là même à l'encontre de la méthode de la VAN.

- Les stratégie d'enracinement : dans certains cas, les dirigeants, afin de rendre leur éviction de la société plus difficile, vont réaliser des investissements irréversibles, pour lesquels ils disposent d'une expertise particulière. De ce fait, s'ils sont licenciés, les investissements ainsi réalisés perdent de leur valeur, ce qui rend cette possibilité plus délicate à mettre en œuvre ;
- Les stratégies court-termistes : afin de favoriser la croissance des cours boursières, certains dirigeants peuvent avoir intérêt à réaliser des investissements dont le délai de récupération est faible, au détriment de projets à plus long terme, mais dont la VAN est plus élevée. Bien évidemment, du point de vue de la théorie financière, ce type de pratique est erroné. (Thauvron, 2003)

B/ Le délai de récupération (le pay back)

Le délai de récupération d'un projet est défini comme étant le nombre d'année nécessaire, pour récupérer l'investissement initial. Si les cash-flows dégagés chaque année ne sont pas constant, le calcul se fait sur la base du cash-flow moyen ou en procédant par une interpolation linéaire sur les cash-flows cumulées. (Taleb, 2018)

$$DR = \text{cout de l'investissement initial} / \text{cash-flows net annuel}$$

Lors d'un choix entre plusieurs projets, pour le cas des projets indépendants, le décideur optera pour celui dont le délai de récupération est le plus court. Pour des projets mutuellement exclusifs on retient le projet dont le DR est le plus court à condition qu'il soit inférieur ou égal au délai de référence fixé par les dirigeants de l'entreprise.

✓ **Avantages et inconvénients**

La méthode du délai de récupération est une méthode facile à calculer, elle est fondée essentiellement sur le principe de la liquidité et permet donc une limitation des risques en choisissant des projets dont on peut assez rapidement récupérer la mise initiale toutefois ce critère ne tient pas compte de l'échelonnement des flux de liquidité après la période de remboursement, en outre, il ignore la valeur temporelle de l'argent. (Taleb, 2018)

C/ Le taux de rentabilité interne

Le taux de rentabilité interne est « le taux par lequel il y a équivalence entre le coût de l'investissement et les recettes d'exploitation » (Babusiaux, 1990). En d'autres termes « le taux actuariel pour la VAN du projet est nulle » (Bancel & Richard, 2002). Cette méthode a les mêmes fondements que ceux de la VAN, elle consiste à rechercher pour quel taux d'actualisation on obtient l'égalité entre l'investissement et la valeur actuelle des cash-flows nets attendus. Il est représenté par la formule mathématique suivante (Bellalah, 2004) :

$$\sum_{i=1}^n CF (1+t)^{-i} - I_0 = 0$$

Le calcul pratique d'un TRI peut se faire soit par la résolution mathématique soit par l'interpolation linéaire (essais successifs). Dans le cas où le TIR est déterminé par des essais successifs. On doit déterminer deux VAN dont les signes sont différents (une positive et une autre négative) et correspondantes à des taux d'actualisation dont la différence n'excède pas deux points. Il s'agira ensuite de faire une interpolation représentée comme suit (Horngner & Bhimani, 2006)

$$TRI = T_1 + \frac{(T_2 - T_1) \cdot VAN}{|VAN_2| + VAN_1}$$

Tel que :

T1 : le taux d'actualisation 1

T2 : le taux d'actualisation 2

Si le TIR est égal au taux de rentabilité minimum exigé par l'entreprise, le projet d'investissement est neutre à l'égard de la rentabilité globale de l'entreprise. Par contre, si le TIR est inférieur, la réalisation du entrainera la chute de la rentabilité globale de l'entreprise. Aussi, le TIR représente le coût maximum du capital susceptible de financer l'investissement.

✓ **Règles de décision**

Ces règles, dans le cas du critère du TRI sont également simples à appliquer : on ne met en œuvre que les projets présentant un TRI supérieur ou égal au taux de rendement exigé par un investisseur rationnel pour ce type d'investissement ; pour des projets de même taille et

mutuellement exclusifs, on retient celui qui affiche le TRI le plus élevé. (Chrissos & Gillet, Décision d'investissement , 2016)

✓ **Diagnostic d'utilisation**

La détermination du TRI ne réclame la connaissance que de la série de flux totaux de liquidités prévisionnels. Pour l'utiliser comme critère de décision, il est toutefois nécessaire de disposer également du taux de rendement exigé par un investisseur rationnel afin de pouvoir le comparer au TRI. Obtenu en annulant la VAN, le TRI ne s'intéresse en fait qu'au taux d'actualisation permettant la seule rémunération des apporteurs de fonds, mais ne vise pas à déterminer l'accroissement total de richesse apporté par le projet à l'entreprise. (Chrissos & Gillet, Décision d'investissement , 2016)

D'un point de vue mathématique, il convient en outre de souligner la possibilité d'observer certaines situations problématiques à partir du TRI. Parmi celles-ci, les exemples suivants illustrent respectivement les cas où une solution unique et cohérente à l'équation du TRI n'existe pas. (Chrissos & Gillet, Décision d'investissement , 2016)

Les avantages et les inconvénients

- Les avantages :

- Le TIR permet un classement des projets par ordre décroissant du taux de rentabilité ;
- Il est étroitement lié à la VAN et mène généralement aux mêmes décisions ;
- Le TIR peut être utilisé comme un instrument d'information ;
- Il est facile à comprendre et à exprimer.

- Les inconvénients :

- Le TIR est un calcul actuariel. Il présente des limites importantes ;
- La première limite du TIR est liée à l'hypothèse implicite de réinvestissement des flux de trésorerie dégagés au taux interne de rendement ;
- Le risque de conflit avec la VAN constitue le deuxième inconvénient ;
- La troisième limite du TIR relève de l'existence possible de TIR multiples ou d'absence de TIR. (Teulie & Topsacalian, 2005)

D/ L'indice de profitabilité (IP) :

L'indice de profitabilité (IP) répond au principe de compensation sous forme d'un ratio proche de 1. Lorsque l'entreprise est rationnée en capital, elle a intérêt à choisir les investissements les plus rentables par unité de capital investi.

Le critère retenu dans ce cas est l'indice de profitabilité qui est le rapport entre la valeur actuelle des flux financiers d'exploitation générés par le projet et le montant de l'investissement initial. (Vernimmen Pierre, 2012)

Ainsi, cet indice mesure la rentabilité d'un projet par unité monétaire initialement investi. Un projet d'investissement est rentable si « ce que ça rapporte » est supérieur à « ce que ça coûte ». Ce critère constitue une combinaison linéaire de la VAN puisque :

$$IR = VAN + I_0 / I_0$$

Si IR est supérieur à 1, le projet a donc une VAN positive mais si IR est inférieur à 1, la VAN du projet est négative, ce dernier est jugé non rentable.

Règle de décision :

- Pour les projets indépendants, un projet sera jugé rentable lorsque son indice de rentabilité est supérieur à 1.
- Pour les projets mutuellement exclusifs, on retient le projet dont l'IR est supérieure à 1 et le plus élevé.

2.6.2 Les critères de choix d'investissement en avenir incertain

En situation d'incertitude certains événements sont connus mais leur réalisation n'est pas certain alors que d'autres sont inconnus. Dans le premier cas nous sommes en situation de risque, alors que dans le deuxième on parle de la situation d'incertitude. (Rivet A. , 2003)

A/ Les critères de choix en situation d'incertitude

En matière de procédures de choix d'investissement, la théorie des jeux propose plusieurs critères d'aides à la décision où l'incertitude est totale. (Mandou, 2009)

B/ Le critère de Wald (ou critère du Maximin)

Wald conseille aux décideurs d'être très prudents et même pessimistes comme si la nature leur était totalement hostile. Il leur conseille de choisir le résultat (le gain) le plus faible de chaque stratégie de production de la matrice de gain et de choisir la stratégie qui correspond au résultat le plus élevé. Par ce fait le décideur maximise le minimum d'où le nom de Maximin. En d'autres termes le décideur doit maximiser ses gains minimums. (Lazary, 2007)

Avec ce critère on cherche à maximiser les performances les plus faibles c'est à dire qu'on maximise le résultat minimum obtenu pour chaque projet. D'un autre côté, ce critère nous permet de juger chaque projet sur la base de l'état qui lui est le plus défavorable.

C/ Le critère de Laplace

Il consiste à calculer la moyenne arithmétique des VAN en fonction des différents états futurs et à retenir la plus élevée.

La principale critique de ce critère repose sur la pondération de chacun des états. En effet, cela revient à fixer une probabilité arbitraire, alors qu'elle ne peut être estimée. (Hénot & Hémici, 2007)

D/ Critère de SAVAGE : critère des regrets ou Minimax des regrets

Ce critère est basé sur la minimisation du regret maximal que pourrait entraîner un mauvais choix. Ainsi, l'utilisation du critère de SAVAGE nécessite la construction d'une nouvelle matrice que nous appelons la matrice des regrets conditionnels. Dans le but de choisir le projet qui minimise le regret maximum.

Le regret (ou manque à gagner) est la différence entre la performance maximale pouvant être obtenue dans le cadre d'un scénario donné et celle qui est obtenue pour ce même scénario contenu de la décision retenue. Cela résulte du raisonnement suivant : supposons que l'investisseur a choisi le projet P1 et que l'évènement E4 se réalise donc le manque a gagné et 0, alors que dans le cas où l'évènement E1 se réalise,

L'investisseur aura un manque a gagné de 1500 puisque dans cette état de nature le projet le plus bénéfique et P4 qui correspond à 5500. Contrairement des autres critères celui-ci prend en considération les états de nature.

E/ Le critère MAXIMAX (optimiste)

Il consiste à retenir la VAN la plus importante pour chacun des projets, puis à sélectionner le projet qui présente la VAN la plus forte. Autrement dit, on choisit le projet qui correspond à la VAN la plus importante. C'est un critère qui intéresse le gestionnaire particulièrement optimiste puisqu'il néglige toute notion de risque, c'est la principale critique de ce critère : un projet peut présenter une VAN très supérieure à toute les autres si l'environnement est favorable, mais ce même projet peut receler un risque de VAN fortement négative dans le cas contraire. (Hénot & Hémici, 2007)

F/ Le critère Hurwicz

Il consiste à déterminer, pour chaque projet, une valeur moyenne V composée à partir de la meilleure et de la plus petite VAN et pondérée par un coefficient d'optimisme laissé à l'appréciation du gestionnaire. (Hénot & Hémici, 2007)

$$V = \alpha M + (1 - \alpha)m.$$

Avec : M= la VAN maximale d'un projet

m= la VAN minimale du même projet

α = le coefficient d'optimisme (compris entre 0 et 1)

On sélectionne évidemment le projet qui présente la valeur V la plus grande.

2.6.3 Les critères de choix d'investissement en avenir aléatoire

✓ Le critère de l'espérance-variance

- L'espérance mathématique de la VAN

En théorie de probabilités, l'espérance mathématique d'une variable aléatoire réelle est, intuitivement, la valeur que l'on s'attend à trouver, en moyenne, si l'on répète un grand nombre de fois la même expérience aléatoire. Elle se note et se lit « espérance de X ».

En avenir probabilisable, il est possible de calculer l'espérance mathématique de la VAN, $E(VAN)$, ainsi que sa variance, VAN et son écart type, donc, il permet d'évaluer la rentabilité, tandis que l'écart type donnent une mesure du risque. (Barreau & Delahaye, 2006)

L'évaluation et le choix des projets s'effectuent sur la base de ces deux critères et son fonction de l'attitude du décideur face au risque. Dans la réalité, on simplifie le problème en ramenant tous les évènements possibles à trois hypothèses seulement :

- Une hypothèse optimiste ;
- Une hypothèse moyenne ;
- Une hypothèse pessimiste.

Elle correspond à une moyenne pondérée des valeurs que peut prendre cette variable. Dans le cas où celle-ci prend un nombre fini de valeurs, il s'agit d'une moyenne pondérée par les probabilités d'apparition de chaque valeur. Dans le cas où la variable aléatoire possède une densité de probabilité, l'espérance est la moyenne des valeurs pondérées par cette densité. De manière plus théorique, l'espérance d'une variable aléatoire est l'intégrale de cette variable selon la mesure de probabilité de l'espace probabilisé de départ.

L'utilisation de fonctions d'utilité générales s'avère en général trop complexe. C'est la raison pour laquelle, à la suite de Markowitz, on simplifie le problème du choix dans l'incertain de l'investisseur en supposant que celui-ci prend ses décisions en fonction seulement de deux paramètres : l'espérance de sa richesse, $E(W)$, qu'il souhaite la plus grande possible, et sa variance, $\sigma^2(W)$, qu'il désire la plus faible possible. On parle alors du critère Espérance- Variance. (Hutin, 2003)

Il est important et facile de montrer que dans le cas d'une fonction d'utilité quadratique et celui d'une richesse distribuée selon une loi Normale (gaussienne), le critère $E-V$ est bien impliqué par la rationalité de Von Neuman et Morgenstern. (Portait & Poncet, 2009)

L'investisseur qui respecte le critère E-V maximise donc une fonction $f(E(w), \sigma^2(w))$, fonction croissante de E et décroissante de σ^2 : à variance $\sigma^2(w)$ donnée, il prend la décision qui conduit à l'espérance maximale de richesse, et, à espérance $E(w)$ donnée, il minimise la variance $\sigma^2(w)$. L'avantage décisif de cette formalisation E-V, outre sa simplicité, est qu'elle permet de raisonner graphiquement dans un espace à deux dimensions seulement, facilitant ainsi le raisonnement et guidant l'intuition. Notons cependant que le critère E-V ne capture pas, en général, tous les aspects de l'aversion au risque, tel par exemple la préférence pour une asymétrie positive (plus de probabilité d'avoir des valeurs très positives que très négatives).

- **La variance (l'écart type)**

La variance et l'écart -type de la VAN sont des mesures habituelles de la dispersion de la VAN ou cash-flow attendus autour de l'espérance mathématique, se présentent de la façon suivante :

$$V(VAN) = \sum_{t=1}^n P_t (VAN_t - E(VAN))^2 = \sum_{t=1}^n P_t (CF_t)(1+i)^{-2t}$$

$$\sigma(VAN) = \sqrt{\sum_{t=1}^n P_t [VAN_t - E(VAN)]^2}$$

-Plus il est fort, plus la fluctuation est importante, plus le risque est élevé ;

-Pour les projets indépendants, on préfère le projet ayant un risque inférieur à une norme fixée d'avance, dans le cas des projets mutuellement exclusifs, on retient le projet qui a le risque le moins élevé. (Franck & Alban, 1995)

- **Utilisation du MEDAF**

Le cadre du MEDAF est celui du théorème des deux fonds :

- Le modèle est statique (et comprend donc uniquement deux périodes) ;
 - Les préférences des agents sont supposées pouvoir être définies dans l'espace variance / espérance ;
 - Les rendements espérés et la matrice de covariance des différents titres risqués ;
 - les agents peuvent emprunter ou prêter un actif certain sur un marché parfait.
- (Bernard, 2007)

Le MEDAF définit une relation d'équilibre entre le risque et la rentabilité espérée d'un titre. Sachant que :

$$K_i = K_S + B_i |E(K_M) - K_S|$$

Tel que :

K_i : taux d'actualisation ;

K_S : taux d'actualisation sans risque sur le marché ;

B_i : coefficient qui mesure la sensibilité de la rentabilité du projet, i aux fluctuations du marché ;

$E(K_M)$: taux de rentabilité espéré sur le marché.

Pour retenir un projet d'investissement, il doit avoir une VAN positive et un taux de rentabilité interne $|E(K_i)|$ supérieur aux taux d'actualisation (K_i).

3 Modalité du choix de financement

3.1 Le choix des sources de financement

3.1.1 Définition du choix de financement

Le choix de financement est une décision prise par une entreprise d'opter pour une catégorie de ressources afin d'assurer le financement de ses investissements ou de ses besoins d'exploitation. Le choix de financement d'une entreprise s'effectue en fonction de critères d'opportunité, de rentabilité (TRI) mais aussi, dans le respect de ses équilibres financiers (dettes et fonds propres, niveau des charges financières). (ActivTrades , 2018)

3.1.2 Les contraintes de l'équilibre financier

Les contraintes à respecter dans un problème de financement : Parmi les diverses conceptions du financement de l'entreprise, la conception classique (ou orthodoxe) est celle qui comporte le plus de contraintes. En dépit des critiques qui lui sont adressés, elle reste très largement répandue ; c'est pourquoi il est indispensable de rappeler ses principales règles et leurs conséquences sur le choix des sources de financement. (Choix des modes de financement , 2014)

➤ Règle de l'équilibre financier minimum

Les emplois stables doivent être financés par des ressources durables.

Le respect de cette règle détermine le choix entre financement par ressources durables et financement par crédits à court terme. (Sion.M & Brault, 2009)

Etude du fonds de roulement :

Le fonds de roulement est défini comme l'excédent des capitaux permanents (capitaux propres +dettes à long et à moyen terme) sur l'actif immobilisé. Autrement dit c'est la partie des capitaux permanents qui est affectée au financement du cycle d'exploitation. L'équilibre financier fondamental d'une firme est assurée lorsque le rendement de son actif est au moins égal à son cout du capital. Les ressources stables financent les besoins durables. Généralement le fonds de roulement d'une entreprise se calcule de deux façons, sur base des postes du bilan arrêté à une date déterminée. (Jean & J.Delahaye, 2000)

➤ Les règles d'endettement

Ratio de couverture des dettes :

L'endettement financier d'une firme ne doit pas excéder ses capitaux propres :

Capitaux propres/dettes financières >1

L'inverse de ce ratio (D/CP) constitue le bras de levier financier. (Lazary, 2007)

Son accroissement signifie :

- Amélioration de la rentabilité financière.
- Elévation du niveau de risque de l'entreprise.

Ratio de capacité de remboursement interne de la dette :

L'entreprise doit normalement rembourser sa dette financière avec sa capacité d'autofinancement :

Capacité d'autofinancement/ dettes financières > 1/3

Ceci signifie que les dettes financières ne doivent pas excéder trois fois la CAF annuelle.

Donc que la firme doit être capable de rembourser en trois ans sa dette financière si elle y consacre la totalité de sa CAF. (Sion.M & Brault, 2009)

Ratio d'amortissement annuel de la dette :

Chaque année, une entreprise ne doit pas consacrer plus de la moitié de sa CAF au remboursement de ses emprunts. (Pierre & Pascal, 2012)

Capacité d'autofinancement /Amortissement financier > 2

Amortissement financier/ Capacité d'autofinancement < 1/2

- La rentabilité :

La rentabilité se manifeste sous deux aspects différents mais liés dans l'activité courante de l'entreprise :

– elle est un revenu, et donc un moyen de rémunérer certains apporteurs de ressources, tel les actionnaires ;

– elle est un indicateur du rendement et de l'efficacité dans l'allocation des ressources. Ce dernier point est dépourvu d'ambiguïté. Fondamentalement, la rentabilité résulte d'une comparaison des résultats par rapport aux moyens mis en œuvre pour les obtenir :

Rentabilité = Résultat obtenu /Moyens mis en œuvre

Le capital économique représente une mesure traditionnelle des ressources et des moyens mis en œuvre dans l'entreprise. Ces ressources sont rares et onéreuses. Il faut donc les allouer rationnellement. L'idée de bon sens du calcul économique est de diriger les ressources disponibles vers les emplois dont le rapport résultats/ moyens est le meilleur possible, ou au moins supérieur à l'unité. (Bruslerie, 2014)

On retrouve ici la logique économique de création de valeur. Cette valeur créée servant à rémunérer les apporteurs de capitaux et les parties prenantes de l'entreprise. Le non-respect de cette contrainte absolue de création de valeur à long terme entraîne la fin de l'entreprise en tant qu'entité économique efficace et utile.

L'équilibre financier résulte des différents cycles financiers de l'entreprise dont les principaux éléments sont :

- Les dépenses d'investissement et le maintien ou le renouvellement de l'appareil productif ;
- Le solde des opérations de financement (les emprunts, les prêts, les remboursements) ;
- Le résultat dégagé par l'exploitation ;

Ces trois éléments contribuent à la variation du niveau des encaisses de l'entreprise auquel il faut encore en ajouter trois autres moins facile à percevoir au premier abord. (C.Alzard & Separi, 2004)

Est-ce à dire pour autant que la finalité de l'entreprise réside invariablement dans la maximisation de la richesse des actionnaires ? Cet objectif est bien celui que retient la théorie financière moderne. Celle-ci présente l'immense avantage d'aboutir à des règles normatives simples qui sont des guides utiles pour la prise de décision. On peut, en effet, montrer que maximiser le montant des flux issus d'un investissement équivaut à maximiser la richesse nette des actionnaires. Ce résultat est cependant une première approximation et fait l'impasse sur la rémunération des autres apporteurs de ressources que sont les prêteurs. Il peut apparaître des phénomènes de transfert de richesse des prêteurs vers les actionnaires ou inversement. C'est le cas, par exemple, en cas de défaillance de l'entreprise lorsque les créanciers ne sont pas remboursés.

La rentabilité est donc une contrainte financière qui ne se définit pas uniquement par référence à la rémunération des actionnaires. Elle est un des éléments qui entre dans le calcul à long terme des exigences des prêteurs, notamment des banques dans le cadre de l'analyse crédit. (Bruslerie, 2014)

- Ratio de liquidité générale :

Le ratio de liquidité générale est un ratio reflétant la situation du court terme à une date donnée. Il mesure la proportion des actifs courants par rapport aux passifs courants. (Gardès, Le choix de financement , 2006)

Ratio de liquidité générale=actif courant/passif courant.

Analyse : ce ratio nous informe quant à la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes qui doivent l'être à court-terme. Moins le ratio est élevé, plus la situation est précaire et il faut

trouver des moyens de remplir les coffres pour honorer ses engagements. (Tariant & Boulanger, 2015)

- La trésorerie :

La trésorerie est un élément du patrimoine de l'entreprise au même titre que les investissements réalisés, les stocks détenus ou encore les créances en attente d'encaissement. Or, le document de synthèse qui synthétise ce patrimoine est le bilan comptable. Néanmoins, conçu pour les besoins comptables et fiscaux, ce document ne peut être directement exploitable par le financier qui cherchera donc à le retraiter pour mieux l'analyser. (Rousselot & Verdié, 2017)

Obsédés par l'équilibre financier et au-delà par les risques financiers d'insolvabilité et d'illiquidité de leurs entreprises clientes, les banquiers ont très tôt introduit dans leur analyse financière, le découpage du patrimoine de leurs clients en grands équilibres bilanciels susceptibles de mettre en évidence le risque financier éventuel d'illiquidité de ces derniers, risque matérialiser dans le pire des cas par la cessation de paiement. (Rousselot & Verdié, 2017)

- L'évaluation du risque financier :

L'évaluation financière d'un projet se fait sur la base des flux de trésorerie futurs dégagés par ce projet. Or un projet est toujours soumis à un certain nombre d'aléas, qui rendent ces recettes futures risquées. Avant même la matérialisation d'un risque qui modifierait de façon certaine les recettes du projet et donc sa valorisation financière, la seule connaissance par les agents économiques de l'existence du risque et de ses conséquences sur le projet influe sur l'analyse financière, en effet, un agent rationnel et parfaitement informé prendra en compte ce risque dans son anticipation des flux de trésorerie futurs, en tenant compte de la probabilité d'occurrence du risque. (Analyse des risques financiers , 2014)

Lorsqu'un risque a pu être identifié, la première chose à faire est de voir si ce risque peut être éliminé. Si une élimination du risque s'avère impossible, le risque devra être maîtrisé, c'est-à-dire réduit à un minimum et gardé sous contrôle. (Association d'assurance contre les accidents; inspection du travail et des mines;le gouvernement du grand-Duché de Luxembourg)

- Les risques financiers sont notamment les suivants :

a) Risque d'insolvabilité (ou de faillite) : le risque que l'entreprise ne puisse pas honorer ses obligations financières, telles que le paiement d'intérêts et le remboursement des créances, sa valeur nette tombant alors généralement en dessous du montant des sommes à régler ;

b) Risque de crédit : risque de défaut ou de faillite d'un emprunteur ou d'un client ayant des obligations financières envers l'entreprise ;

c) Risque de liquidité : risque que l'entreprise soit incapable d'honorer ses engagements à court terme, notamment d'avoir des liquidités suffisantes pour subvenir à ses besoins en fonds de roulement ou de régler à temps les sommes dues ;

d) Risque de marché : risque que les fluctuations des prix des actifs (taux de change, prix des produits de base, etc.) réduisent la rentabilité de l'entreprise ;

e) Risques macroéconomiques : ralentissement économique général, inflation et déflation, et évolution des taux d'intérêt qui peuvent avoir des incidences sur la situation financière de l'entreprise. (CNUCED, 2017)

- L'importance de l'évaluation des risques :

L'évaluation des risques est un processus qui permet de faire améliorer la sécurité et la santé sur le lieu de travail. Elle permet de faire la mise en place d'un processus convenable de gestion des risques et adopter les mesures appropriées de prévention qui peuvent servir à diminuer les coûts engendrés par les accidents et les maladies professionnelles.

L'évaluation des risques mène aussi à une meilleure organisation de l'entreprise, ce qui signifie un gain de productivité et une augmentation de la qualité. (Association d'assurance contre les accidents; inspection du travail et des mines; le gouvernement du grand-Duché de Luxembourg)

- L'effet de levier :

L'effet de levier explique comment il est possible de réaliser une rentabilité des capitaux propres (la rentabilité financière) qui est supérieure à la rentabilité de l'ensemble des fonds investis, la rentabilité économique, lorsque l'effet est positif.

L'effet de levier détermine le montant maximum d'endettement acceptable pour une société, sans mettre en risque ses capitaux propres. Il explique également que la structure financière de l'entreprise a une influence sur la rentabilité financière de l'entreprise. (Delahaye & Barreau, 2016)

Avant tout investissement, l'entreprise détermine l'effet de levier et le présente aux associés ainsi qu'aux investisseurs potentiels.

Pour calculer la rentabilité financière, on rapporte le profit après paiement des impôts et versement des intérêts aux apporteurs de capitaux externes aux capitaux investis par les actionnaires et associés (capitaux propres). Ce ratio correspond à ce que la comptabilité anglo-saxonne appelle le « Return on equity » ou encore « ROE ».

La rentabilité économique mesure la performance économique de l'entreprise dans l'utilisation de l'ensemble de son capital « employé ». Ce ratio correspond à ce que la comptabilité anglo-saxonne appelle le « Return on assets » ou encore « ROA ».

Il rapporte le résultat d'exploitation obtenu après paiement des impôts et l'ensemble des capitaux mis en œuvre (fonds propres apportés par les actionnaires + capitaux acquis par endettement ou immobilisations d'exploitation + besoins en fonds de roulement d'exploitation). La rentabilité économique reflète l'efficacité économique de l'entreprise, indépendamment des modes de financement adoptés. (Institut pour l'éducation financière du public, 2019)

- Formulation de l'effet de levier financier :

L'effet de levier financier intègre deux éléments :

- La différence entre rentabilité financière (rf) et rentabilité économique (re).
- Le ratio d'endettement (le levier financier ou bras du levier) (Debourse & P.Declerck, 2012)

Soit Dettes (D)/ Capitaux Propres (CP)

rf : taux de rentabilité financière

re : taux de rentabilité économique

i : taux d'intérêt des dettes financières (emprunts) net d'impôt

D : dettes financières

CP : Capitaux Propres

Effet de levier : $rf - re = (re - i) D / CP$

$rf = re + (re - i) D / CP$

- La mesure du risque financier :

Si le levier financier est l'instrument qui permet de connaître l'opportunité de s'endetter ou pas, le risque financier est le moyen qui permet quand est-ce faut-il stopper l'endettement.

L'arbitrage entre l'endettement et sa limitation est une décision qui ne dépend pas de l'entreprise uniquement. Il dépend des contraintes imposées par les banques en matière d'autonomie financière (le bras de levier ne doit pas être supérieur à 1) (Charreaux.G, 1996)

La mesure du risque est exprimée par l'écart type de la différence (RF et RE).

$$RF = (RE + (RE + i) \times D / C) (1 - \text{taux IS})$$

En éliminant l'effet de l'impôt, on a $RF = (RE + (RE - i) D / C$

Donc, $(RF - RE) = D / C (RE - i) = D / C (RE) + D / C (i)$

Cette relation implique une relation entre les variances :

$$\text{VAR}(\text{RF-RE}) = \text{VAR}(\text{RE}) (D/C)^2 + \text{VAR}(i) (D/C)^2$$

Comme i est une constante $\text{VAR}(i) = 0$, d'où

$$\text{VAR}(\text{RF-RE}) = \text{VAR}(\text{RE}) (D/C)^2$$

- Le calcul du coût de financement :

La politique de financement d'une entreprise doit tenir compte de contraintes stratégiques et financières mais également du coût du financement. La méthode la plus utilisée pour comparer l'impact du coût d'un financement sur un projet est l'évaluation des flux nets de trésorerie imputable au projet. La principale différence réside dans la prise en compte du coût du financement du projet dans l'évaluation du cash-flow. (Rivet, 2003)

Les flux nets de trésorerie (FNT) doivent prendre en compte, toutes les conséquences financières du mode de détention et de financement, sur le compte de résultat. Les FNT doivent ensuite faire l'objet d'une actualisation pour tenir compte de l'effet du temps. Le taux d'actualisation retenu est généralement le taux pratiqué sur les marchés financiers. (Rivet, 2003)

Les critères de choix des modes de financement :

- Le critère du bénéfice net par action.
- Le critère des décaissements réels actualisés.
- Le critère des excédents de flux de liquidité.
- Le critère de la VAN ajustée.

3.1.3 Le plan d'investissement et de financement

3.1.3.1 Structure et objectifs du plan de financement

➤ Définition

Le plan de financement est un document prévisionnel pluriannuel, établi pour une durée plus de 3 ans et regroupant : (Delahaye & Barreau, 2016)

- Les besoins :
 - le montant des équipements à acquérir = investissements en capitaux fixes ;
 - le fonds de roulement nécessaire = capitaux circulants ;
 - les besoins de trésorerie ;
- Les ressources :
 - internes : les fonds propres que les fondateurs doivent mettre à la disposition de l'entreprise ;
 - externes : crédit d'investissement, crédit à obtenir des établissements de crédit, crédit à obtenir des fournisseurs ;

- Les garanties et cautions : qui pourront être fournies par la société, par les associés, par les pouvoirs publics.

➤ **La structure financière**

Le contenu du plan financier n'est pas prescrit par la loi. On établira un bilan technique (appelé aussi bilan de structure) en tenant compte de différents éléments : (Chrissos & Gillet, 2012)

- **Les fonds permanents**

Apprécier à priori le montant des fonds que les fondateurs mettent à la disposition de l'entreprise.

- **Les immobilisations**

– frais d'établissement, valeurs incorporelles

– Terrains, constructions, matériel d'exploitation, mobilier, matériel roulant, autres immobilisations.

- **Le chiffre d'affaires**

Établir le projet des ventes hors T.V.A., par secteur, par mois pendant 36 mois au moins, et résultant de l'étude de marché et d'une prospection appropriée.

- **Le stock**

Les stocks doivent être constitués en fonction de plusieurs critères qui correspondent :

- à des couvertures normales et matières premières et fournitures ;
- à la durée du cycle moyen d'exploitation (commerce-fabrications) ;
- à la rotation normale des produits finis ou marchandises en magasin.

Les stocks de base sont ceux qui dès le début constituent les quantités nécessaires et suffisantes :

- qui ne font courir à la fabrication aucun risque de rupture de stock ;
- qui ne courent aucun risque de ne pas respecter les délais de livraison aux clients.

Les stocks sont fonction de différents facteurs :

- les délais de livraison des fournisseurs ;
- les possibilités ou non d'être livré par cadence régulière ;
- la durée des cycles de fabrication ;
- la rotation moyenne des articles en stock ;
- la politique de vente sur stock ou sur commandes.

Toutes ces valeurs (couvertures, cycles et rotation) doivent être dégagées en temps (mois ou jours) afin de pouvoir chiffrer le montant des différents postes du stock de base. Compte tenu de ce que les couvertures en matière sont liées à la conjoncture économique et

internationale, il est évident qu'aucun indice, aucun rapport ou ratio ne peut être valable en permanence. Chaque situation doit être analysée en fonction de l'époque où elle se situe, car les variations au sein d'une même entreprise peuvent être très importantes dans le temps, et, même à des époques proches les unes des autres. (Chrissos & Gillet, 2012)

- **Le crédit obtenu des fournisseurs**

L'importance du crédit fournisseurs est variable suivant les professions et suivant les relations entre les personnes. Le temps de crédit obtenu aura une incidence certaine sur les besoins financiers et les besoins de trésorerie.

En fonction des besoins déterminés en marchandises, matières, fournitures et en prévisions des charges (dépenses) facturées, il est possible de déterminer le volume du crédit fournisseurs ou les ressources en passif à court terme.

- **Modalité de règlement des clients**

Généralement, les factures sont adressées aux clients lors de l'expédition des marchandises. Quand finit le cycle interne (stockage), commence le cycle crédit clients. Les factures peuvent être réglées :

- au comptant, aux échéances convenues ;
- par chèques, par virements ;
- par traites acceptées et escomptables ;
- suivant un système d'acompte, de versements échelonnés ;
- par financement à l'intervention d'un organisme de crédit.

- **Les objectifs**

Les besoins de financement sont constitués par toutes les sommes « décaissées » par l'entreprise et notamment par les immobilisations, les remboursements d'emprunt, les remboursements de comptes courants d'associés et la variation du besoin en fonds de roulement.

Il est demandé par les banques pour l'octroi des prêts et par les responsables publics pour l'établissement des dossiers de demande de subventions d'investissement.

Son montage financier permet de savoir également si le porteur de projet est disposé à assurer les dépenses de fonctionnement en attendant la vente du produit, faute de quoi, ce dernier risque de financer ses dépenses en prélevant sur ses besoins personnels ou sur d'autres activités, ce qui risque de l'appauvrir. (Delahaye & Barreau, 2016)

En somme, Le plan de trésorerie prévisionnelle ou plan de financement : c'est le résultat de la trésorerie nette que dégagera le projet sur une période donnée, présentés dans un tableau pluriannuel.

3.1.3.2 Construction du plan de financement

Les besoins de financement sont constitués par toutes les sommes « décaissées » par l'entreprise et notamment par les immobilisations, les remboursements d'emprunts, les remboursements de comptes courants d'associés et la variation du besoin en fonds de roulement. (Amarris Groupe, 2019)

Les immobilisations : une immobilisation est un bien durable, nécessaire à l'activité, que l'entreprise achète qu'elle va conserver plus de douze mois. Il existe trois types d'immobilisations, les immobilisations incorporelles, immobilisations corporelles et les immobilisations financières.

Les investisseurs doivent être portés dans le tableau de financement pour leur montant hors taxe si l'entreprise peut récupérer la TVA qui les grève (sinon, il faut retenir le montant TTC).

La variation du besoin en fonds de roulement (BFR) :

Le besoin en fonds de roulement est un indicateur financier chiffrant le besoin financier résultant du décalage des flux de trésorerie correspondant aux décaissements et aux encaissements. Pour certaines activités, ce besoin peut se transformer en ressource en fonds de roulement.

Les variables essentielles permettant de calculer le BFR dans un plan de financement sont :

- Le délai de rotation des stocks ;
- Le délai de paiement des clients ;
- Et le délai de règlement des fournisseurs.

$$\text{BFR} = \text{stocks} + \text{encours créances clients} - \text{encours dettes fournisseurs}$$

Les remboursements d'emprunts et de comptes courants d'associés :

Tous les remboursements de comptes courants d'associés ou l'emprunt doivent figurer dans la catégorie « besoins » du plan de financement.

Les distributions de dividendes :

A l'issue de la clôture de chaque exercice, un bénéfice comptable peut apparaître, les associés ont la faculté de le distribuer en tout ou partie sous forme de dividendes. Dans ce cas, ces distributions doivent être intégrées dans les besoins financiers du projet.

En pratique, il est très rare de les incorporer au plan de financement car elles sont mal perçues par les investisseurs et établissements prêteurs. (Amarris Groupe, 2019)

Les ressources dans un plan de financement :

Afin de financer les besoins, le porteur de projet va identifier des ressources adéquates : déblocage d'emprunts, apports en comptes courants, apports en capital et capacité d'autofinancement.

Les apports des associés :

Les associés peuvent financer les besoins générés par leur projet de deux façons différentes :

- En apportant des sommes d'argent au capital de leur entreprise : Ces sommes sont bloquées sur les comptes de la société et ne sont pas récupérables par les associés, sauf en cas de liquidation ou de réduction de capital social.
- En apportant des sommes en comptes courants d'associés : ce sont des comptes ouverts au nom des associés dans la comptabilité et sur lesquels les associés déposent temporairement des sommes afin d'améliorer la trésorerie de l'entreprise. Ce compte est remboursable à tout moment, sauf lorsque la banque exige un blocage des sommes y figurant.

Les emprunts auprès d'établissements de crédit :

Les emprunts sollicités auprès des banques et des divers organismes compétents constituent des ressources qu'il convient d'intégrer au plan de financement. C'est le montant nominal de l'emprunt débloqué qui doit être pris en compte.

La capacité d'autofinancement (CAF) :

La capacité d'autofinancement est la dernière variable essentielle du plan de financement. Elle correspond aux flux générés par une entreprise dans le cadre de son activité et se définit comme la différence entre les produits encaissables et les charges décaissables. (Amarris Groupe, 2019)

3.1.3.3 L'ajustement du plan de financement

La phase d'avant-projet :

L'objectif de cette phase étant de disposer d'informations pertinentes pour éclairer la décision de démarrer ou non le projet. Ces informations sont techniques et permettent de savoir si les compétences et les moyens techniques de l'organisation (ou du groupe d'organisations) qui mène le projet sont mobilisables en interne ou en externe. (la gestion de projet-la phase d'avant projet , 2018) Elles sont aussi économiques et permettent de définir le bilan économique du projet en terme de retour sur investissement mais elles donnent aussi des précisions par rapport au marché.

Le résultat de cette phase est généralement une étude de faisabilité technico-économique.

Lorsque plusieurs projets sont en concurrence les méthodes utilisées peuvent être des méthodes d'évaluation du profit ou des méthodes d'optimisation des contraintes afin de définir le projet le plus rentable.

Le futur chef de projet peut être sollicité pour participer à ces études en tant qu'expert.

Les ajustements nécessaires peuvent concerner des ressources nouvelles et les conséquences peuvent être les suivantes : (Le campus numérique des iut , 2018)

- Des emprunts supplémentaires avec leurs remboursements et les charges d'intérêts prévisibles entraînant de nouveaux emplois et une modification de la CAF ;
- Des augmentations de capital en numéraire d'où ultérieurement des paiements de dividendes supplémentaires ;
- De nouveaux crédits conduisant à de nouvelles échéances à payer ayant pour conséquences de nouvelles charge d'intérêts d'où réduction de résultat et de la CAF et de nouveaux remboursements ;
- De nouvelles subventions d'équipement à reprendre par la suite dans les produits des exercices à venir.

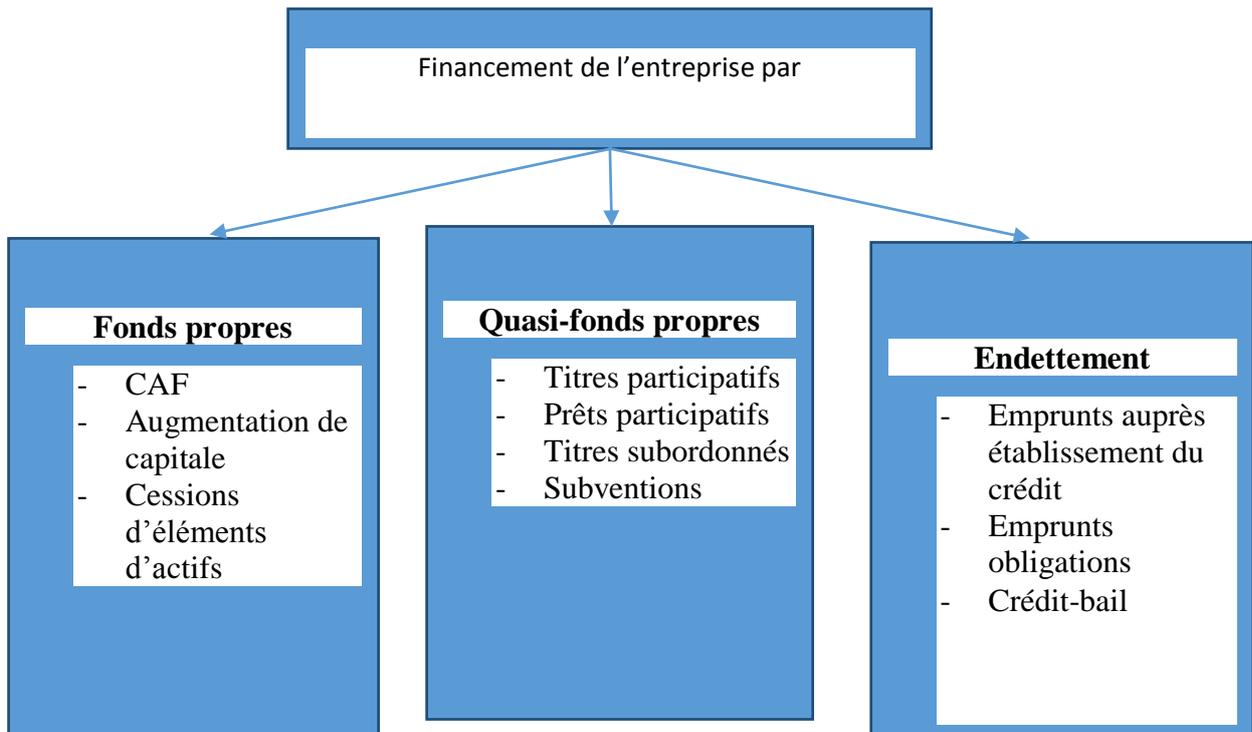
Ces nouveaux moyens de financement conduisent à une modification des résultats envisagés et des capacités d'autofinancement prévus en raison de l'augmentation des charges financières.

3.2 Les différentes sources des modes de financement

Indispensable pour le fonctionnement de l'entreprise, son développement ainsi que sa pérennité, le financement est l'une des décisions les plus cruciales que doivent prendre les dirigeants de l'entreprise afin de pouvoir réaliser la stratégie d'investissement mais aussi de financer le cycle d'exploitation. Cependant, cette décision ne se limite pas uniquement au choix du mode de financement et de ses modalités car celle-ci interfère avec d'autres décisions, en l'occurrence la décision de distribution des dividendes (Fama, 1978). En effet, si le financement interne est privilégié, il peut être décidé de ne distribuer que peu ou pas de dividendes. (Tari & Attari, 2018)

La structure financière désigne la combinaison de dettes bancaires et financières nettes et de capitaux propres auxquels l'entreprise a recours pour son financement. (Aytaç & Mandou)

Figure II. 1: Les différentes sources de financement de l'entreprise



Source : (Gardès, 2006)

Dans le cas du financement interne (autofinancement), l'entreprise consacre tout ou partie de ses résultats à son propre financement. Le total du bilan ne varie pas lorsque les "réserves" sont utilisées (diminution à l'actif) puisque la contrepartie est une variation positive d'un autre poste d'actif (immobilisations) ou la variation négative d'un poste de passif (par exemple, remboursement de dettes). Dans le cas du financement externe, l'entreprise obtient des fonds en augmentant son passif, elle dispose alors de ressources supplémentaires qu'elle affecte à l'acquisition d'actifs et le total du bilan augmente. (Besson, 2013)

3.2.1 Les fonds propres

3.2.1.1 L'autofinancement

L'autofinancement désigne le financement des projets de l'entreprise sans appel à des ressources extérieures : ses plus-values, son épargne, ses capitaux propres et son amortissement comptable. Si ce mode de financement est considéré par les partenaires de la société comme peu risqué et sain, il peut être moins intéressant pour les investisseurs. En effet, la société se mobilise sur des projets considérés moins rentables que dans le cas de levées de capitaux qui exigent un retour sur investissement important. Le coût de ce mode de financement se résume aux dividendes versés aux actionnaires, et il est donc moins coûteux a priori qu'un emprunt bancaire. Cependant,

la fiscalité peut lui être défavorable. (Autofinancement: définition, calcul simple, traduction..., 2019)

Pour P. VERNIMMEN, l'autofinancement représente le potentiel de capitaux que l'entreprise peut réinvestir dans son activité, à partir des excédents dégagés par son exploitation et ses calculs. Donc, en déduisant de la marge brute d'autofinancement les bénéficiaires mis en distribution. Dans ses idées, P. VERNIMMEN montre ou présente l'intérêt de cette capacité d'autofinancement qui prend tout son sens pour les investissements qui ne doivent pas être renouvelés immédiatement. Elle constitue alors pour l'entreprise, un véritable volant des ressources qu'elle peut librement utiliser. Le résultat des investissements passés (capacité d'autofinancement) est ainsi une ressource qui permet par ailleurs de financer les investissements actuels, ou tout autre emploi des fonds. (Vernimmen, 1988)

Dans ce cadre, une entreprise doit financer plusieurs éléments :

- Les investissements qui permettent d'assurer et de développer l'activité de l'entreprise ;
- Le paiement des dettes fournisseurs, fiscales et sociales ;
- Le versement des dividendes aux associés.

Le calcul de la capacité d'autofinancement permet donc de déterminer le flux potentiel de trésorerie dont dispose l'entreprise.

▪ **Le calcul de la capacité d'autofinancement**

Le calcul de la capacité d'autofinancement est le suivant :

Capacité d'autofinancement (CAF) = produits encaissables – charges décaissables

Pour parvenir au même résultat, deux calculs peuvent être effectués à partir du compte de résultat ou des soldes intermédiaires de gestion : le calcul de la capacité d'autofinancement à partir du résultat net ou à partir de l'EBE. (Excédent brut d'exploitation)

▪ **Calcul de la capacité d'autofinancement à partir du résultat net**

Capacité d'autofinancement (CAF) = résultat de l'exercice + charges calculées – produits calculés + valeur comptable des éléments d'actifs cédés (compte 675) – produit de cession des éléments d'actifs cédés. (Compte 775) (Amarris Groupe , 2015)

- **Précisions sur les produits calculés :** il s'agit de tous les produits qui ne se traduisent pas par une rentrée de trésorerie, comme par exemple les reprises de provision, les reprises d'amortissement ou les quotes-parts des subventions d'investissement virées au compte de résultat. Ce sont des produits non encaissables.
- **Précisions sur les charges calculées :** à l'inverse, il s'agit de toutes les charges comptabilisées qui ne se traduisent pas par une sortie de trésorerie, comme par

exemple les provisions et les dotations aux amortissements. On parle également de charges non décaissables.

▪ **Calcul de la capacité d'autofinancement à partir de l'EBE**

Capacité d'autofinancement (CAF) = Excédent brut d'exploitation + produits encaissables – charges décaissables. (Amarris Groupe , 2015)

- **Précisions sur les produits encaissés** : il s'agit de tous les produits encaissés ou à encaisser situés en dehors de calcul de l'excédent brut d'exploitation, comme les produits financiers, les produits exceptionnels...
- **Précisions sur les charges décaissées** : à l'inverse, il s'agit de toutes les charges décaissées ou à décaisser situées en dehors du calcul de l'excédent brut d'exploitation, comme par exemple les intérêts bancaires, les intérêts des comptes courants d'associés, les pénalités et amendes...

➤ **Les avantages d'un haut degré d'autofinancement**

- L'entrepreneur n'est pas dépendant d'autrui ;
 - L'entrepreneur conserve sa liberté de décision ;
 - Les liquidités sont ménagées car il n'y a pas d'intérêts à payer ;
 - La solvabilité de l'entreprise est améliorée, facilitant ainsi l'acquisition de capitaux étrangers ;
 - L'entreprise est flexible et a la possibilité de mieux s'adapter aux évolutions du marché.
- (Junker & Meyer)

➤ **Inconvénient de l'autofinancement**

- Les fonds générés peuvent être insuffisant.

3.2.1.2 Cession d'éléments d'actifs

La cession d'actif est une opération économique et financière, qui consiste à céder des actifs (immobilisés ou circulants) à une autre entreprise. Particulièrement sollicitée en période de difficulté économique, cela permet au cédant de faire face à un besoin de liquidités. Les biens inscrits à l'actif du bilan sont affectés de manière durable à l'activité de l'entreprise et ils sont considérés comme immobilisés. Leur cession obéit à des règles juridiques. Ainsi, celle-ci va constituer un fait générateur de plus-value, imposée à l'IRPP (dans les entreprises individuelles ou les sociétés translucides) ou à l'impôt sur les sociétés (dans les sociétés soumises à l'IS)

Il existe 2 types d'actifs :

- Les actifs mobilisés, affectés durablement à l'exploitation ;

- Les actifs circulants, qui n'ont pas vocation à rester durablement au bilan de l'entreprise.

Parmi les actifs immobilisés, on trouve :

- Les actifs corporels (immeuble, terrain soit un objet tangible...),
- Les actifs incorporels (brevet, marque soit un quelque chose d'intangible...),
- Les actifs financiers.

Les cessions d'actifs sortent de l'activité courante de l'entreprise et génèrent des produits exceptionnels. Elles sont généralement effectuées afin de générer de la trésorerie, en se séparant par exemple d'un bien peu productif ou mal adapté à l'activité.

Les cessions peuvent intervenir dans le cadre d'une procédure de liquidation ou de redressement judiciaire, afin d'apurer le passif. (L-Expert-comptable.com, 2018)

Et pour les cessions d'actifs immobilisés, il s'agit d'opération de désinvestissement. En fin de projet, la valeur résiduelle marchande des actifs autorise le financement partiel de nouveaux projets. Cette démarche peut résulter de renouvellement courant ou de réorientations stratégiques.

3.2.1.3 L'augmentation du capital

Plusieurs objectifs peuvent justifier le recours à l'augmentation de capital d'une société :

- le financement de nouveaux investissements ;
- la structure financière de l'entreprise avec une insuffisance de ressources propres ;
- des difficultés persistantes de trésorerie ;
- des difficultés financières graves dues à un important endettement.

Une augmentation de capital entraîne généralement une augmentation des capitaux propres et donc des ressources stables mais aussi du fonds de roulement de la société, et une dilution des actionnaires. Le renforcement de situation financière de la société qui en découle permet d'absorber les pertes, en cas d'accident de parcours, et de protéger les créanciers, contribuant ainsi à une croissance durable. (Conso & Hemic, 2002)

L'augmentation du capital est une technique qui permet aux entreprises d'acquérir du capital avec une rémunération immédiate. Augmenter le capital est une décision qui incombe à l'assemblée générale extraordinaire. En effet, le montant du capital social est inscrit dans les statuts et toute variation de ce capital constitue une modification des statuts.

✓ **Augmentation de capital par apports nouveau**

Aux termes de l'article 68 de l'A.U.S.C, « le capital social est augmenté à l'occasion d'apports nouveaux faits à la société... ». Et selon Calais Auloy et Rives Lange « la société au cours de fonctionnement reçoit des apports qui s'ajoutent aux apports primitifs et qui

augmentent le chiffre de l'actif en même temps que le capital social ». Il s'agit d'augmentations par apports en numéraire et par apports en nature.

- **Augmentation par apports en numéraire**

Une société qui a besoin de liquidités, va augmenter son capital par des apports en numéraire.

L'assemblée générale extraordinaire (AGE) est seule compétente pour décider d'une telle opération qui donne lieu à un rapport du conseil d'administration et du commissaire aux comptes, lequel va notamment vérifier que le capital de la société est intégralement libéré, sans quoi l'augmentation ne peut être valable.

Dans les sociétés anonymes, il s'agit du procédé le plus fréquent. On parlera d'augmentation par création d'actions de numéraire. Mais il n'est pas sans poser de problèmes. Et pour sauvegarder les intérêts des nouveaux actionnaires, la loi leur impose une prime d'émission et reconnaît aux anciens un droit préférentiel de souscription d'action émises. (Grandguillot & Grandguillot, 2009)

- **Augmentation de capital par apports en nature**

Dans l'hypothèse d'une augmentation du capital social par apport en nature, les règles applicables sont les mêmes que lors de la création de la société. La décision d'augmentation relève de la compétence de l'A.G. E et il n'existe pas au profit des anciens actionnaires de droit préférentiel de souscription car, l'apport, dans ce cas, se fait au moyen d'un bien particulier, sur lequel les autres actionnaires n'ont, par définition, aucun droit.

Dans les sociétés anonymes, on parle d'augmentation par création d'actions d'apports.

Pareillement à la constitution de la société, il n'est pas nécessaire que le capital initial ait été entièrement libéré mais en revanche, le droit d'entrée de nouveaux actionnaires dans la société sera représenté par une prime d'apport qui viendra s'ajouter à la valeur nominale des anciennes actions, lorsque la société aura constitué des réserves. (Conso & Hemici, 2002)

Lorsqu'il y a apports en nature, l'augmentation du capital nécessite trois étapes. L'augmentation du capital et de ses différentes modalités est décidée par la première A.G.E.

Elle délègue les organes dirigeants pour la réaliser. Le conseil d'administration ou alors l'administrateur général désigne un commissaire aux apports qui apprécie, sous sa responsabilité la valeur des apports en nature. Son rapport est soumis à une nouvelle A.G.E dans un délai de huit jours au moins avant. Si celle-ci approuve l'évaluation, l'augmentation du capital est réalisée. Dans le cas contraire, notamment lorsque des modifications sont portées à l'évaluation, l'avis de l'apporteur est requis. S'il refuse la modification, l'augmentation n'est pas réalisée.

Comme à la constitution de la société aussi bien les apports en numéraire que ceux en nature souscrits vont être libérés dès leur émission. Mais parfois, l'augmentation du capital se réalise par un simple jeu d'écriture comptable sans réellement que de nouveaux apports soient fait à la société. Dans ce cas, on parle de conversion de réserves, de bénéfices, de créances ou de primes d'émission. (Bellalah, 2004)

✓ **Augmentation de capital par incorporation des réserves**

La société peut décider d'incorporer au capital des réserves qu'elle juge abondantes. Cette forme ne traduit pas un changement des moyens d'action de la société. Son avantage réside dans la sécurisation des créanciers du fait de la stabilité du capital par rapport aux réserves qui peuvent toujours être distribuées.

✓ **Augmentation de capital par la compensation de dettes**

La trésorerie d'une société étant gênée, elle propose à ses créanciers de leur remettre des parts de capital en contrepartie de leur créance. Par conséquent, les dettes de la société sont annulées avec la souscription du capital par les créanciers.

L'augmentation du capital social par les apports nouveaux en numéraire et / ou en nature donne lieu au paiement des droits d'enregistrement qui sont calculés de la même façon que ceux payés lors de la formation du capital social variant selon qu'il s'agit d'apports purs et simples ou à titre onéreux. (Rollande, 2008)

3.2.2 Les quasi-fonds propres

Les quasi fonds propres sont des ressources qui se rapprochent de la définition comptable fonds propres mais ne sont pas considérés comme tel. Quelques exemples : les comptes courants d'associés, les obligations convertibles, les emprunts participatifs, et les titres subordonnés à durée indéterminée. A noter que les quasi fonds propres peuvent être transformés en fonds propres. (Rollande, 2008)

3.2.2.1 Les comptes courants d'associés

Les comptes courants d'associés correspondent à des avances de fonds, couramment appelées apports en compte courant, réalisées par les associés d'une société. Ces apports peuvent avoir plusieurs finalités : Etre une composante de la politique de financement de la création ou du développement d'une activité, une aide temporaire pour palier une insuffisance de trésorerie...

L'utilisation des comptes courants d'associé dans les sociétés est strictement réglementée, notamment en fonction de la capacité de la personne titulaire du compte courant (personne physique ou personne morale).

En contrepartie, les sommes laissées ainsi à disposition peuvent donner lieu au versement d'un intérêt aux associés.

✓ **Conditions liées au compte courant d'associé**

Pour pouvoir effectuer valablement des apports en compte courant d'associé, des conditions doivent être respectées par le titulaire :

- Dans les SARL et les sociétés par actions (sauf SAS), il faut être associé ou actionnaire et détenir au moins 5% du capital social de la société, ou être gérant, membre du directoire, administrateur ou membre du conseil de surveillance, pour pouvoir effectuer des apports en compte courant d'associé ;
- Dans les SAS : les dirigeants et associés doivent détenir au moins 5 % du capital pour avoir un compte courant d'associés. (Le coin des entrepreneurs, 2017)

Contrairement au gérant de SARL, le président de SAS doit détenir au moins 5% du capital social pour pouvoir effectuer des apports en compte courant d'associé.

Les apports en compte courant d'associé constituent une alternative aux apports en numéraires directement dans le capital de la société.

Pour la société, ces apports, qu'ils soient effectués en compte courant ou en capital, permettront de financer son lancement ou son développement, à condition bien entendu que l'associé ou l'actionnaire ne demande pas le remboursement de son compte courant.

Il est courant, dans la pratique, d'avoir un financement constitué en trois parties :

- Un apport en numéraire au capital de la société nouvelle ou en phase de développement ;
- Un apport en compte courant de la part des associés ou actionnaires qui sera parfois bloqué sur demande des établissements de crédit ;
- Un emprunt bancaire.

L'avantage de ce type de montage est que l'apport en compte courant, contrairement au sommes versées en capital, pourra être récupéré tout de suite ou à l'issue du blocage, et produira des intérêts déductibles du bénéfice imposable dans une certaine limite.

Dans d'autres cas, le compte courant d'associé pourra être utilisé comme un moyen de financement pour la société concernée. Ainsi, et notamment lorsqu'une ou plusieurs sociétés sont associées ou actionnaires d'une tiers société, l'apport en compte courant pour financer des investissements est une alternative intéressante au financement bancaire ou au crédit-bail : Le coût est moins élevé ou l'intérêt est récupéré par l'associé, et l'opération est moins rigide car

le remboursement ne sera pas obligatoirement soumis à un calendrier strict. (Le coin des entrepreneurs, 2017)

3.2.2.2 Les prêts participatifs

Titre subordonné de dernier rang, le prêt participatif est un mode de financement des entreprises (et des particuliers) qui connaît une nouvelle jeunesse depuis la crise économique mondiale de 2008, après être tombé en désuétude dans les années 1990. Il sert de support aux créances consenties par l'état envers les sociétés privées en difficultés ainsi que pour les concours qui sont octroyés par la banque publique d'investissement (BPI) et les entreprises commerciales entre elles.

Nés en 1983, de la volonté de l'état de trouver un mécanisme de financement des capitaux propres des sociétés rachetées par lui sans que son pouvoir de décision ne soit dilué, les prêts participatifs ne pouvaient être émis que par certaines personnes morales que sont les sociétés publiques, les coopératives et les compagnies d'assurance. Désormais, leur émission est ouverte à toutes les personnes morales excepté les établissements de crédit.

✓ Définition et caractéristiques du prêt participatif

Le prêt participatif désigne une opération de crédit qui est réalisée entre les entreprises ou entre les entreprises et l'état. C'est une créance de dernier rang, c'est-à-dire qui ne peut être remboursée que si l'ensemble des créanciers chirographaires de l'entreprise a été désintéressé mais avant que les détenteurs de parts sociales ne le soient. (Hutin H. , 2004) C'est pourquoi, ce type de prêt n'est pas enregistré en emprunts chez la société qui en bénéficie mais plutôt en quasi-fonds propres.

- Sont éligibles au bénéfice d'un prêt participatif, les personnes morales de droit français dont la résidence fiscale est sur le territoire national, qui ont déjà clôturé deux exercices comptables (et dont le chiffre d'affaires le plus récent est compris entre 200 000 et 15 millions d'euros pour certains prêteurs)
- Les professions libérales et agricoles ne peuvent bénéficier d'un prêt participatif et les activités comme le rachat de parts et les expansions à l'international ne sont pas admises.
- Les prêts participatifs sont octroyés sans durée maximale (mais généralement pour une durée de 60 ou 84 mois), dans la limite du double du montant des capitaux propres de l'emprunteuse, sans caution et sans garantie.
- La rémunération d'un prêt participatif est dotée d'une double composante. Elle comporte une partie fixe qui est en deçà du taux d'intérêt du marché et une partie variable qui est

proportionnel au solde restant dû et à certains paramètres d'exploitation. Les plus utilisés sont le chiffre d'affaires, le bénéfice ou l'excédent brut d'exploitation. (Barneto & Gregorio, 2007)

✓ **Les avantages du prêt participatif**

Les prêts participatifs permettent aux entreprises de bénéficier de fonds conséquents sur le long terme, de façon quasi-permanente comme les capitaux propres, qui permettront de financer leur exploitation, sans toucher à la trésorerie et sans changer la structure du capital. Par conséquent, l'emprunteur ne souffre d'aucune dilution de pouvoir ou d'immixtion étrangère dans sa gestion.

Le fait qu'il soit inscrit en quasi fonds propres permet de préserver les ratios d'autonomie financière, n'entachant pas ainsi la capacité de financement de l'entreprise auprès des établissements financiers classiques.

En outre, ils s'obtiennent suivant une procédure simple et rapide qui ne dépasse pas les 72 heures, sans qu'il ne soit demandé de garantie ou de caution. (Gardés, 2006)

3.2.2.3 Les titres participatifs

Les titres participatifs sont des valeurs mobilières qui n'octroient ni droit de vote ni part dans le capital. Ils sont en ce sens proche du certificat d'investissement.

Les titres participatifs offrent la possibilité à des personnes ou des investisseurs qui ne sont pas associés, d'apporter des fonds à une société, sans limitation de montant avec une rémunération qui peut être attractive. De plus ils peuvent donner lieu à une réduction d'ISF et de l'impôt sur le revenu.

Les titres participatifs sont particulièrement adaptés au financement des projets de croissance interne ou externe. Ils sont largement utilisés par les entreprises coopératives et assimilé aux fonds propres.

Officiellement considérés comme des quasi-capitaux propres, voire comme des capitaux propres, les TP sont des titres subordonnés de dernier rang : en cas de liquidation de la société, les porteurs ne sont dédommagés qu'après remboursement des autres créanciers. Ils ne bénéficient pas de garantie sur l'entreprise et supportent le risque de la voir disparaître.

Le talon d'Achille de ces titres que les investisseurs ont souvent acquis pour se protéger contre l'inflation est leur manque de liquidité sur le marché secondaire. (Les titres participatifs , 2019)

3.2.2.4 Les subventions

Les subventions d'investissement sont des aides financières reçues par une entreprise en vue d'acquiescer ou de créer des valeurs immobilisées ou de financer des activités à long terme.

Ces subventions peuvent être versées par des collectivités territoriales, l'Etat ou certains organismes professionnels. Elles financent partiellement certains investissements.

Une entreprise peut bénéficier des subventions de l'Etat pour financer ces investissements ; l'Algérie a mis en place un dispositif pour permettre le financement des investissements dans le but de la création de l'emploi et de réduire le taux du chômage qui sont cités ci-dessous :

✓ **Organisation de l'Agence Nationale de Soutien à l'Emploi des Jeunes (ANSEJ)**

L'ANSEJ a adopté un mode d'organisation adapté à sa mission d'accompagnement des jeunes porteurs de projets en relation avec leur environnement économique et social.

L'organisation mise en place est centrée sur l'accompagnement et favorise l'initiative locale.

La Direction Générale s'attache à développer des activités en matière d'engineering des processus et des méthodes d'accompagnement et de formation.

Au niveau local, la mise en œuvre du dispositif est assurée par les 51 antennes installées au niveau de chaque wilaya, auxquelles sont rattachées des annexes implantées dans certaines localités. (ANSEJ, 2018)

▪ **Aides financières et avantages fiscaux accordés par le dispositif**

Aides financières et avantages fiscaux accordés par le dispositif :

Le jeune promoteur bénéficie d'aides financières et d'avantages fiscaux au moment de la réalisation de son projet tant en phase de création qu'en phase d'extension des capacités de production.

▪ **Aides financières**

- Prêt non rémunéré ;
- Prêt non rémunéré supplémentaire si nécessaire pour le financement triangulaire ;
- Taux d'intérêt bancaire bonifié à 100%.

▪ **Avantages fiscaux**

Durant la phase de réalisation de l'investissement

- Exemption du droit de mutation à titre onéreux pour les acquisitions immobilières effectuées dans le cadre de la création d'une activité industrielle ;
- Exonération de droits en matières d'enregistrement pour les actes constitutifs de sociétés ;

- Application de taux réduit de 5% en matière de droits de douane pour les équipements entrant directement dans la réalisation de l'investissement. (ANSEJ, 2018)

Durant la période d'exploitation et à partir du démarrage de l'activité

- Exonération de la taxe foncière sur les constructions et additions de construction pour une période de « 3 ans, 6 ans ou 10 ans », selon le lieu de l'implantation du projet, et ce, à compter de la date de sa réalisation ;
- Exonération totale de l'impôt forfaitaire unique (FU) ou de l'imposition d'après le régime du bénéficiaire réel pour une période de « 3 ans, 6 ans ou 10 ans », selon le lieu de l'implantation du projet, et ce, à compter de la date de sa mise en exploitation.

Cette période d'exonération peut être prorogée de deux années, lorsque le promoteur s'engage à recruter au moins trois employés à durée indéterminée. Le non-respect des engagements liés au nombre d'emplois créés entraîne le retrait des avantages et le rappel des droits et taxes qui auraient dû être acquittés.

Toutefois, les investisseurs-personnes physiques au titre de l'impôt forfaitaire unique-demeurent assujettis au paiement d'un minimum d'imposition correspondant à 50% du montant de l'IFU (10000 DA), prévu dans le code des impôts, pour chaque exercice, et ce, quel que soit le chiffre d'affaires réalisé ; (ANSEJ, 2018)

- Un abattement d'impôt sur le revenu global (IRG) ou l'impôt sur les bénéfices des sociétés (IBS), selon le cas, ainsi que sur la taxe, sur l'activité professionnelle (TAP) à l'issue de la période d'exonération, pendant les trois premières années d'imposition comme suit :

1 ère année d'imposition : un abattement de 70% ;

2 ème année d'imposition : un abattement de 50% ;

3ème année d'imposition : un abattement de 25%.

3.2.2.5 L'Agence Nationale de Gestion du Micro Crédit – ANGEM

✓ Au niveau central, régional et local

L'Agence Nationale de Gestion du Micro Crédit – ANGEM est un organisme à caractère spécifique, placé sous tutelle du Ministère de la Solidarité Nationale, de la Famille et de la Condition de la Femme.

Afin d'assurer les missions qui lui sont confiées, l'Agence a adopté un modèle d'organisation décentralisée, 6 Structures centrales (4 Directions et 2 Cellules) ainsi que 49 Agences de wilaya couvrant l'ensemble du territoire du pays, soutenues par de 548 cellules d'accompagnement au niveau de chaque Daïra.

Un lien fonctionnel entre la Direction Centrale et les démembrements locaux (Agence de wilaya) est assuré par l'Antenne Régionale. Structure chapotant une moyenne de cinq (05) Agences de wilayas, elle assure les rôles de coordination, de consolidation et de suivi des activités. Un réseau de 10 Antennes Régionales couvre l'ensemble des Agences de wilayas. Cette organisation représente un modèle idoine pour le travail de proximité et la réduction des délais nécessaires pour des prises de décisions rapides et adéquates.

L'Agence est également dotée d'une structure dénommée « Fonds de Garantie Mutuelle des Micro Crédits - FGMMC », qui a pour mission de garantir les crédits accordés par les banques aux promoteurs, ayant obtenu une notification des aides du dispositif. (ANGEM, 2018)

✓ **Le Conseil d'Orientation**

Structure pluraliste associant dix-sept (17) membres issus de différentes institutions, organismes et associations, le conseil d'orientation a pour rôle de fournir des avis sur toutes les questions relatives à la vie de l'ANGEM. Il développe sa réflexion de manière autonome et transversale. Les membres du conseil d'orientation sont désignés par arrêté du ministre chargé de la solidarité nationale sur proposition des autorités dont ils relèvent, pour une période de trois (3) ans, renouvelable. (ANGEM, 2018)

✓ **Le Comité de Surveillance**

Le Comité de Surveillance de l'Agence Nationale de Gestion du Micro Crédit est chargé d'exercer, pour le compte du Conseil d'Orientation, le contrôle à posteriori de la mise en œuvre de ses décisions. Il est composé de trois (3) membres désignés par le Conseil d'Orientation.

✓ **Les formules de financement**

L'ANGEM gère dans le cadre du micro crédit deux formes de financement allant du petit prêt non rémunéré -PNR- financé par l'ANGEM avec un plafond de 100.000,00 DA et qui peut atteindre 250 000 DA au niveau des wilayas du Sud) jusqu'au prêt plus important (ne dépassant pas 1.000.000,00 DA), destiné pour la création d'activité et faisant appel à un montage financier avec une banque.

Chaque formule de financement, de par ses spécificités, permet de financer certaines activités et intéresse par là même une population particulière. Des avantages et des aides vous sont accordés gracieusement.

- Soutien, conseil, assistance technique et accompagnement vous sont assurés par l'ANGEM, dans le cadre de la mise en œuvre de votre activité ;

- Le crédit bancaire vous est accordé avec un taux d'intérêt bonifié à 100% ;
- Lorsque votre demande de prêt est accordée, vous pouvez suivre gracieusement une formation en gestion de très petites entreprises. En outre, après le démarrage de votre activité, vous pouvez participer aux salons - expositions - vente organisés régulièrement par l'Agence, à travers tout le pays. (ANGEM, 2018)

3.2.2.6 Agence Nationale de Développement de l'Investissement ANDI

Agence Nationale de Développement de l'Investissement, cette institution gouvernementale s'est vue confier la mission de facilitation, de promotion et d'accompagnement de l'investissement. L'ANDI a pour mission :

L'accueil, le conseil et l'accompagnement des investisseurs au niveau de ses structures centrales et régionales ;

L'information des investisseurs à travers notamment son site web, ses supports de promotion et ses divers points d'information sur les événements économiques organisés en Algérie et à l'étranger;

La formalisation sur une base d'équité et dans des délais courts des avantages prévus par le dispositif d'encouragement;

La veille à l'exécution concertée avec les différentes institutions concernées (Douanes, impôts etc.), des décisions d'encouragement à l'investissement ;

La contribution à la mise en œuvre des politiques et stratégies de développement, en synergie avec les secteurs économiques concernés ;

La mise à la disposition des investisseurs potentiels sa bourse de partenariat. (ANDI , 2018)

✓ Dispositif de l'agence nationale de développement de l'investissement (ANDI)

- Phase de réalisation, pour une durée d'une (01) année à (03) trois ans

- Exonération des droits de douanes sur les équipements non exclus, importés et entrant directement dans la réalisation de l'investissement ;

- Franchise de TVA sur les biens et services non exclus, importé ou acquis localement, entrant directement dans la réalisation de l'investissement ;

- Exemption du droit de mutation à titre onéreux pour toutes les acquisitions immobilières, effectuées dans le cadre de l'investissement concerné ;

- Exemption des droits d'enregistrement, des frais de publicité foncière et de la rémunération domaniale portant sur les concessions de biens immobiliers bâtis et non bâtis consenties destinés à la réalisation de projets d'investissement. Cet avantage s'applique pour la durée minimale de la concession consentie. (ANDI , 2018)

- Phase d'exploitation

Phase d'exploitation pour une durée de trois (3) ans pour les projets créant jusqu'à cent (100) emplois au moment du démarrage de l'activité et après constat d'entrée en activité établi par les services fiscaux à la diligence de l'investisseur :

- exonération de l'Impôt sur les Bénéfices des Sociétés (IBS).

- exonération de la Taxe sur le Chiffre d'Affaires (TAP). (ANDI , 2018)

Cette durée peut être portée à cinq (05) ans pour les projets créant cent un (101) emplois et plus.

3.2.2.7 La Caisse Nationale d'Assurance Chômage CNAC

Depuis sa création en 1994, en tant qu'institution publique de sécurité sociale, (sous tutelle du Ministère du Travail de l'Emploi et de la sécurité) ayant reçu pour vocation d'atténuer ou « amortir » les effets sociaux consécutifs aux licenciements massifs de travailleurs salariés du secteur économique décidés en application du plan d'ajustement structurel (PAS), missions qui lui sont confiées par les pouvoirs publics :

1-l'indemnisation du chômage

2-les mesures actives destinées à la réinsertion des chômeurs allocataires que sont l'aide à la recherche d'emploi et l'aide au travail indépendant par un personnel spécialement recruté et formé-les conseillers animateurs- et dans des centres dotés d'infrastructures et d'équipement également destiné à cette fin.

3-l'aide à la création d'activités pour les chômeurs promoteurs âgés de 35 à 50 ans.

4-le dispositif de soutien à la création et à l'extension d'activités pour les chômeurs promoteurs âgés de 30 à 50 ans.

5-dispositif portant mesures d'encouragement et d'appui à la promotion de l'emploi. (CNAC , 2018)

3.2.3 Le financement par endettement

3.2.3.1 Le crédit bancaire classique

Ce crédit peut être accordé à moyen terme ou à long terme.

La dette améliore la prise de décision des managers (Maloney, McCormick, & Mitchell, 1993). Il faut cependant distinguer entre dette long terme et dette court terme, puisque le comportement du dirigeant peut être différent en fonction de la maturité de la dette détenue. (Tari & Attari, 2018) En effet, il a été démontré que la détention de la dette à court terme, dans les pays où la réglementation est faible, peut inciter les managers à manipuler les états financiers afin de retarder la reconnaissance de mauvaises nouvelles (Gupta, Khurana, &

Perera, 2008). Tel a été le cas en 1997 lors de la crise d'Asie de l'Est, où plusieurs entreprises asiatiques, se finançant principalement à court terme, avaient surévalué leurs profits. Par conséquent, les investisseurs et bailleurs de fonds n'ont pas pu voir la crise venir du moment que les états financiers desdites entreprises ne reflétaient pas la réalité quant à la détérioration des conditions de financement (Rahman, 1998).

✓ **Les crédits à moyen terme**

D'une durée de 2 à 7 ans, ils sont accordés soit par une banque seule, soit par une banque en concours avec un établissement spécialisé tel que Oseo financement et garantie.

Il doit exister une liaison entre la durée du financement et la durée de vie du bien financé. Il faut éviter, dans tous les cas, que la durée du financement soit plus longue que la durée d'utilisation du bien que le crédit à moyen terme finance. Celui-ci s'applique donc à des investissements de durée moyenne tels que véhicules et machines et, de façon plus générale, à la plupart des biens d'équipement et moyens de production de l'entreprise.

La durée du prêt doit cependant tenir compte des possibilités financières de l'entreprise ; celle-ci, en effet, pendant cette période, doit pouvoir non seulement assurer le remboursement du crédit, mais encore dégager un autofinancement suffisant pour reconstituer le bien qui s'use (c'est l'amortissement). (Rollande, 2008)

Dans tous les cas, un financement par un crédit à moyen terme ne doit pas couvrir la totalité de l'investissement. Il est logique que l'entreprise qui désire s'équiper fasse un effort d'autofinancement.

Le pourcentage du programme d'investissement financé par un crédit à moyen terme est compris en général entre 60 % et 80 % du montant HT de l'investissement. Toutefois les financements à 100 % sont fréquents pour les investissements modestes tels que véhicules, matériels informatiques, etc.

L'octroi d'un crédit à moyen terme fait, de la part du banquier, l'objet d'une étude poussée car le risque provient de la durée et de l'importance du prêt. Il faut étudier les incidences sur le marché de la mise en place de cet équipement et prévoir la situation financière de l'entreprise, compte tenu de son nouvel outil de production et également de ses charges nouvelles. Ceci nécessite de dresser un plan prévisionnel de financement qui mettra en parallèle l'ensemble des charges et ressources de l'emprunteur, afin de dégager les possibilités futures de l'entreprise à faire face à ses dettes et de là assurer un bon dénouement de l'opération de crédit.

L'analyse d'une demande de crédit à moyen terme repose principalement sur l'étude des éléments suivants :

- forme juridique de l'entreprise et notamment montant et composition du capital,
- situation économique ;
- situation financière de l'entreprise avant l'opération, pendant et après l'opération ;
- garanties offertes (personnelles ou/et réelles choisies en fonction des biens financés et de la situation de l'emprunteur). (Bagneris, Givry, & Teulié, 2004)

✓ **Les crédits à long terme**

D'une durée de 7 à 20 ans, ils sont distribués par les institutions financières spécialisées.

Pour ce type de financement, les banques ne jouent, la plupart du temps, qu'un rôle de relais avec toutefois, dans certains cas, une participation en risque avec l'établissement prêteur.

Les institutions financières spécialisées assurent le financement de ces crédits sur ressources provenant principalement d'emprunts obligataires. (Rollande, 2008)

3.2.3.2 Les emprunts obligataires

Les obligations sont des titres négociables en bourse, représentatifs d'un emprunt contracté à long terme par la société émettrice. La dette obligataire « L'emprunt obligataire est réservé aux sociétés par actions ayant deux années d'existence et ayant par ailleurs totalement libéré leur capital. » figure au passif pour le montant dû effectivement par l'entreprise. Elle comprend donc le montant des primes de remboursement dont la contrepartie est enregistrée au débit du compte 169 "primes de remboursement des obligations", qui figure à l'actif du bilan sous un poste distinct assimilable aux frais d'établissement, mais qui est placé conventionnellement au bas de l'actif dans la partie "La nomenclature comptable, les écritures et les documents de synthèse", sous partie "Les documents de synthèse". (Les emprunts et dettes auprès des établissements de crédit , 2018)

Généralement, le remboursement de l'emprunt obligataire (amortissement" de l'emprunt) ne se fait pas globalement en fin de période, mais graduellement par des remboursements partiels, le plus souvent annuels. Ces remboursements annuels se fond en général par tranches tirées au sort.

La somme consacrée chaque année au service de l'emprunt, l'annuité, comprend :

- Le paiement des intérêts ;
- Le remboursement de la tranche d'obligations.

Le tableau d'amortissement porté à la connaissance du souscripteur et qui détaille les modalités de remboursement prévoit généralement :

- Soit des annuités constantes, dont la fraction de remboursement augmente et les intérêts annuels diminuent avec le temps ;
- Soit des annuités dégressives, où la fraction de remboursement reste constante, tandis que les intérêts annuels diminuent avec le temps.

Les obligations sont dites convertibles en actions si le contrat obligataire prévoit que le souscripteur aura la possibilité pendant des périodes déterminées, de transformer sa créance en une part d'associé (les conditions de l'échange étant alors précisées dans le contrat).

3.2.3.3 Le crédit-bail (leasing)

✓ Définition :

Au plan économique, le crédit-bail constitue un moyen de financement des acquisitions d'immobilisations ou de financement des investissements. Il s'assimile à une opération de crédit à moyen ou long terme.

Au plan juridique, le crédit-bail est un contrat de location de biens permettant au locataire d'acquérir ces biens, en fin de contrat, moyennant le paiement d'un prix convenu (option d'achat).

D'une autre façon, Le crédit-bail est une technique de financement d'une immobilisation par laquelle une banque ou une société financière acquiert un bien meuble ou immeuble pour le louer à une entreprise, cette dernière ayant la possibilité de racheter le bien loué pour une valeur résiduelle généralement faible en fin de contrat. (Rollande, 2008)

Ce n'est pas une vente à tempérament car l'utilisateur n'est pas propriétaire du bien financé.

Ce n'est pas une simple location car le locataire dispose d'une faculté de rachat.

Ce n'est pas une location-vente car le locataire n'est pas obligé d'acquérir le bien loué après un certain délai.

✓ Mécanisme

L'entreprise choisit son équipement ;

Le fournisseur est réglé par la société de crédit-bail ;

La durée du contrat doit correspondre à la vie économique du bien loué ;

À la fin du contrat, le locataire peut acquérir le bien loué, le restituer ou dans certains cas renouveler le contrat sur de nouvelles bases. (Rollande, 2008)

✓ **Formes principales de crédit-bail**

► **Crédit-bail mobilier**

Il porte sur des biens d'équipement qui doivent être utilisés pour les besoins de l'entreprise ou à titre mixte et participer à la productivité de l'entreprise ; il ne peut s'appliquer aux fonds de commerce et aux logiciels informatiques.

Il est distribué par des sociétés spécialisées filiales de banques.

Les concours de ces établissements sont fonction de leurs fonds propres.

► **Crédit-bail immobilier**

Il concerne des biens immobiliers professionnels déjà construits ou à construire. Il est distribué par des sociétés spécialisées ou des banques pouvant adopter le statut de sociétés immobilières pour le commerce et l'industrie (SICOMI).

Les SICOMI bénéficient de la transparence fiscale et leurs locataires peuvent récupérer eux-mêmes la TVA ; toutefois, depuis janvier 1991, les SICOMI sont soumises à l'IS pour les opérations de crédit-bail ou de location simple conclues à compter du 1^{er} janvier 1991.

Les SICOMI ne peuvent intervenir en crédit-bail que si le locataire est imposable dans la catégorie des bénéfiques industriels et commerciaux, mais elles peuvent louer leurs immeubles en location simple à des non-commerçants.

Les professions libérales et les associations loi de 1901 ne peuvent bénéficier du crédit-bail qu'auprès de sociétés de crédit-bail n'ayant pas le statut de SICOMI. (Bagneris, Givry, & Teulié, 2004)

✓ **Opérations particulières de crédit-bail**

► **Le lease-back**

C'est une technique de crédit par laquelle l'emprunteur transfère au prêteur la propriété d'un bien qu'il rachètera progressivement suivant une formule de location assortie d'une promesse de vente.

Le lease-back permet donc à une entreprise de trouver des capitaux en cédant ses immobilisations. Cette opération ne peut avoir lieu en matière de fonds de commerce ou d'établissement artisanal. (Rollande, 2008)

► **Le crédit-bail adossé**

Appelé aussi crédit-bail fournisseur, c'est une opération par laquelle une entreprise vend le matériel qu'elle fabrique à une société de crédit-bail qui le laisse à sa disposition dans le cadre d'un contrat de crédit-bail.

L'entreprise productrice, devenue locataire de ses propres productions, sous-loue le matériel à ses clients utilisateurs dans des conditions qui sont souvent identiques à celles du contrat de crédit-bail dont elle est bénéficiaire.

✓ **Avantages et inconvénients du crédit-bail**

► **Avantages**

- Le crédit-bail est d'une grande souplesse d'utilisation ;
- Il n'exige aucun autofinancement ;
- L'utilisateur étant locataire du bien financé n'a pas à fournir de garantie réelle ;
- Il n'y a pas d'immobilisation au bilan puisqu'il s'agit de location ;
- Les loyers sont passés en frais généraux à condition que la durée de location corresponde à la vie économique du bien loué. (Rollande, 2008)

► **Inconvénients**

- Il s'agit d'une technique de financement d'un coût élevé, surtout pour les petits investissements ;
- Ce type de financement est réservé aux biens standards ;
- Les biens financés ne peuvent être donnés en garantie ;
- Le locataire en rachetant le bien, même pour une valeur résiduelle faible, doit l'amortir à l'issue du contrat ;
- Par ailleurs, la mise en œuvre des clauses de sortie prévues en cas de rupture anticipée du contrat peut avoir des conséquences financières assez lourdes pour le crédit-preneur. Il en est de même en cas de non-paiement des loyers. (Rollande, 2008)

✓ **Les principaux intervenants sur le marché du leasing en Algérie**

▪ **La Société de refinancement hypothécaire (SRH)**

Créée le 27 novembre 1997, la Société de Refinancement Hypothécaire est un établissement financier, qui a le statut d'une Entreprise Publique Economique, société par actions (SPA) dotée d'un capital social initial de 3.290.000.000 DA, augmenté à 4.165.000.000 DA en 2003. Son capital est intégralement libéré et souscrit, il est composé de 833 actions d'une valeur de 5.000.000 DA. (Bensaad, 2013)

▪ **Les actions de la SRH sont réparties sur les neufs détenteurs suivants :**

- Le Trésor Public : 254 actions, soit 1270 millions de DA ;
- La BNA : 109 actions, soit 545 millions de DA ;
- La BEA : 109 actions, soit 545 millions de DA ;
- Le CPA : 109 actions, soit 545 millions de DA ;

- La CNEP : 76 actions, soit 380 millions de DA ;
 - La BADR : 50 actions, soit 250 millions de DA ;
 - La CAAR : 50 actions, soit 250 millions de DA ;
 - La SAA : 50 actions, soit 250 millions de DA ;
 - La CAAT : 26 actions, soit 130 millions de DA.
- **La société Financière d'Investissement de Participation et de Placement « SOFINANCE »**

SOFINANCE, société par actions, est un établissement financier public agréé par la Banque d'Algérie le 09 janvier 2001, doté d'un capital social de 5.000.000.000 DA et dont l'objet social comprend tous les métiers développés par la banque universelle. (L'intermédiation financière, favoriser la création et le développement des entreprises et participer aux reprises et redressement d'entreprises) à l'exclusion des dépôts clientèle et la gestion des moyens de paiements.

Son champ d'action couvre les activités financières telles que :

- Le financement en crédit-bail (leasing) ;
- La participation au capital et les engagements par signature ;
- La gestion de trésorerie ;
- Le conseil et assistance aux entreprises.

▪ **Arab Leasing Corporation « ALC »**

Première société privée de leasing en Algérie, Arab Leasing Corporation est une société par actions au capital social de 758 million de dinars et agréée par la Banque d'Algérie en février 2002.

▪ **Maghreb Leasing Algérie « MLA »**

La réunion constitutive de Maghreb Leasing Algérie (MLA) s'est tenue le dimanche 15 janvier 2006 à Alger. Cette société initiée par Tunisie Leasing qui détient 36% de son capital, avec l'appui d'AMEN BANK (25%), compte dans son tour de table le FMO (20%) institution Néerlandaise de développement très active en Afrique, PROPARCO (10%) la filiale de l'agence française de développement, MAGHREB PRIVATE EQUITY FUND (5%), un fonds de capital développement géré par TUNINVEST FINANCE GROUP (TFG) qui compte à son actif plusieurs opérations similaires d'accompagnement en fonds propres d'entreprises entre pays maghrébins et CFAO (4%) une société du groupe PPR cotée à la bourse de Paris. Fonds propres de MLA est composé de : Un Milliard de Dinars algériens (18

millions de Dinars Tunisiens) et des quasi-fonds propres de 10 Millions d'Euros (16 millions de Dinars Tunisiens) mis à sa disposition par la B.E.I. (Bensaad, 2013)

▪ **La Société Nationale de Leasing « SNL » :**

Selon un acte notarié publié, en Août 2010, et aux termes de l'autorisation du Conseil de la Monnaie et du Crédit n° 10/01 en date du 15 juillet 2010, la BDL et la BNA ont établi les statuts d'une société par actions dénommée « Société Nationale de Leasing » qui est le premier établissement financier issu de deux banques publiques (BDL, BNA) régie par l'ordonnance du 10 janvier 1996 relative au crédit-bail et textes subséquents. La SNL est dotée d'un capital de 3500 millions de dinars répartis à 50/50 entre les deux banques, cette première intervient dans le domaine du financement à travers le mécanisme leasing. (Bensaad, 2013)

3.2.4 Le marché financier

L'examen des différentes fonctions économiques du marché financier peut en fait être regroupé autour de cinq thèmes. Le marché financier :

- Un circuit de financement de l'économie nationale ;
- Un moyen d'organiser la liquidité de l'épargne investie à long terme ;
- Un instrument de mesure de la valeur des actifs ;
- Un outil concourant à la mutation des structures industrielles et commerciales ;
- Un lieu de négociation du risque. (Choinel & Rouyer, 1996)

Le marché financier sert d'outil pour le financement de l'économie à deux niveaux qui sont le secteur des entreprises et les administrations publiques.

• **Pour les entreprises cotées**

Pour assurer son développement et sa pérennité, l'entreprise économique doit disposer de moyens de financement à long terme afin de les utiliser pour son expansion à des fins d'acquisition de nouveaux investissements (à savoir les nouveaux locaux, nouvelles machines, nouvelles technologies, domaine de recherche...).

On distingue deux sortes de ressources de financement à long terme pour les entreprises :

A-Ressources de financement interne : on désigne par ressources de financement interne, les moyens de financement propres à l'entreprise économique dont l'appellation est l'autofinancement qui est composé par l'ensemble des bénéfices non distribués tout en ajoutant l'amortissement cumulé.

B-Ressources de financement externe : une diversité de forme de financement externe peut se manifester. Trois types de financement extérieur peuvent être envisagés :

- le premier type de financement extérieur possible est celui assuré par les intermédiaires financiers, tout particulièrement les prêts à long terme avec la contribution des banques.
- le deuxième type relatif aux subventions d'équipement avec le concours de l'Etat ou des collectivités locales.
- le troisième concerne le financement à long terme qui est assuré par le biais du marché financier.

Vu l'insuffisance de l'autofinancement pour financer le développement de la plupart des entreprises économiques, et vu les difficultés liées à l'opération d'obtention de prêts à long terme auprès des banques, ainsi que les subventions d'équipements, dès lors ou se trouve obliger devant le marché financier, qui est par excellence la place financière qui établit la relation, en quelque sorte, directe entre les épargnants et les investisseurs sans le concours conditionné de l'intermédiation financière. (Berrag, 2006)

Ainsi, l'entreprise dispose d'un circuit court pour le financement de son expansion. Alors, elle a deux possibilités de recueillir des fonds auprès des épargnants pour augmenter son capital :

- La première concernant l'augmentation de capital en numéraire par l'émission d'actions nouvelles qui doivent être introduites par la suite dans la bourse.
- La deuxième relative à l'augmentation de capital par l'émission d'emprunts obligataires.

- **Pour l'administration**

L'administration joue un rôle de plus en plus large dans l'économie, elle intervient presque dans tous les domaines. Ainsi, il arrive ou les dépenses de l'état dépassent largement ses recettes ce qui implique qu'on est devant une situation critique représentée par un déficit ou une impasse budgétaire.

La question qui se pose est la suivante : comment peut-on financer ce déficit ou cette impasse budgétaire pour établir l'équilibre entre recettes et dépenses ?

L'Etat peut recourir à trois types de financement :

- Avances de la banque centrale dont elles sont limitées ;
- Bons de trésor, moyen de financement à court terme pour recouvrir la trésorerie ;
- Les emprunts, l'Etat peut recourir à l'emprunt obligataire par l'émission de titres obligataires auprès du public par le biais du marché financier.

De ce fait, on voit que le marché financier représente pour l'administration (l'Etat, entreprises et institutions publiques) un instrument de financement supplémentaire pour concrétiser ses projets d'investissement ou de redéploiement et un des moyens de régulation des finances publiques (déficit budgétaire).

Enfin, on peut dire que seuls les pays les plus développés ont des marchés financiers garantissant le financement équilibré de la croissance. (Berrag, 2006)

Puis cette fonction est assurée principalement par le marché primaire qui a pour tâche de drainer des capitaux à long terme par la diffusion des émissions nouvelles.

3.2.4.1 Le marché financier algérien

Donc la nécessité du marché financier était l'une des solutions à la crise financière qui a touché l'Algérie vers le milieu des années 80 suite à la chute du prix de pétrole qui est passé du 30 dollar US en 1985 à 14.4 dollars US en 1986, aux problèmes de la dette extérieure, qui représentaient 24 748 millions de dollars US en 1987 plus les exportations des hydrocarbures sont en effet passées de 63.3 milliards de dinars en 1985 à 34.9 milliards en 1986. (Bouzar, Les contraintes de développement du marché financier Algérien)

Dans la période allant de l'indépendance jusqu'en 1986, le système bancaire se caractérisait par une réglementation spéciale et des règles d'exécution uniformes qui reflétaient en fait ce régime. Ceux-ci étaient fondés sur l'idéologie et la philosophie générale sur lesquelles reposaient tous les principes du développement national et constituaient la base de tout acte économique.

En vertu de la loi n ° 86-12 du 19 août 1986 relative au système bancaire et au crédit, une réforme de la banque a été introduite. En pratique, le cadre juridique de l'activité de toutes les institutions financières, quelle que soit leur nature juridique, a été consolidé. En vertu de cette loi, la banque centrale a retrouvé son rôle comme une banque et elle est devenue responsable des tâches traditionnelles des banques centrales.

En conséquence, la banque centrale a été séparée en dernier recours pour les prêts et entre les activités des banques commerciales. (لطرش، 2005)

✓ Taille et dynamisme du marché financier

La taille du marché financier et sa dynamique peuvent être estimées à travers le nombre d'entreprises introduites en bourse, le nombre d'entreprises cotées, le ratio de capitalisation boursière et la diversification de ses produits. Cependant, le manque d'indice boursier comme instrument de mesure, ne permettra pas d'être informé de sa performance. (Bouzar, Les contraintes de développement du marché financier Algérien)

Conclusion du chapitre II

Tout au long de leur existence, d'abord lors de leur création, puis pour assurer leur fonctionnement et leur développement, les entreprises ont besoin de fonds. L'entreprise doit se doter d'un outil de production et financer son cycle d'exploitation, notamment ses stocks et ses créances clients.

Dans ce chapitre, nous avons exposé les différents principes de financement, le choix des investissements compris la décision d'investissement, les risques liés aux projet d'investissement et les différents critères du choix d'investissement ainsi que la modalité du choix de financement compris le choix des sources de financement et les différentes sources des modes de financement.

Le financement des entreprises a beaucoup évolué au cours de ces dernières années. Des changements importants sont à noter, de nouveaux instruments financiers ont vu le jour d'une « économie d'endettement », nous serions passés à une « économie de marchés financiers »

CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE

Le marché financier représente l'un des deux circuits et l'une des sources de financement de l'économie. Ils permettent aux sociétés privées et publiques, aux collectivités locales et à l'Etat de se procurer des fonds pour financer leurs investissements en faisant appel directement ou indirectement aux épargnants. C'est sur le marché primaire que sont mis à la disposition des investisseurs les « nouveaux » titres. Il peut s'agir de titres nouvellement créés (on parle alors « d'émission ») ou de la mise sur le marché de nouvelles sociétés (on parle alors « d'introduction »). Les titres sont par la suite échangés sur les marchés boursiers qui constituent le marché secondaire.

Au niveau du marché financier algérien, sa taille et sa dynamique peuvent être estimées à travers le nombre d'entreprises introduites en bourse, le nombre d'entreprises cotées qui sont seulement six entreprises, le ratio de capitalisation boursière et la diversification de ses produits et sa performance à travers l'indice boursier.

Le financement des entreprises a beaucoup évolué au cours de ces dernières années.

Nous avons passé d'une économie d'endettement à une économie de marché financier en utilisant de nouveaux instruments financiers.

**PARTIE II : L'APPLICATION EMPIRIQUE DU MODELE DE LA
RECHERCHE**

INTRODUCTION DE LA DEUXIEME PARTIE

La seconde partie présente l'application empirique du modèle de la recherche. Cette partie est scindée en deux chapitres :

- **Le troisième chapitre** est consacré à l'étude analytique de la bourse algérienne qui contient une analyse de la situation de la bourse d'Alger, son évolution et ses insuffisances.
- **Le quatrième chapitre** a pour l'objet de tester la réalité du marché financier algérien et de mesurer le degré de son impact sur le financement des entreprises qui contient la méthodologie et les procédures de l'étude empirique, l'analyse descriptive des données de questionnaire et le test des hypothèses et des résultats.

Présentation de la démarche générale de la thèse

Introduction générale

- La problématique de la recherche concernant l'impact du marché financier sur le financement des entreprises en Algérie.
- Les hypothèses de l'étude et la méthodologie de la recherche.

Partie I

Les fondements théoriques : le marché financier et le financement des entreprises.

Chapitre I

- La présentation et le rôle du marché financier ;
- Les produits financiers ;
- Le marché financier algérien.

Chapitre II

- Notions sur l'entreprise et la finance ;
- Le choix des investissements ;
- La modalité du choix de financement.

Partie II

L'application empirique du modèle de la recherche.

Chapitre III

Etude analytique de la bourse algérienne.

Chapitre IV

L'impact du marché financier sur le financement des entreprises en Algérie.

Conclusion générale

- Les contributions de la recherche.
 - Contributions théoriques.
 - Contributions pratiques.
- Les recommandations de l'étude.

CHAPITRE III : ETUDE ANALYTIQUE DE LA BOURSE ALGERIENNE

Introduction

Le décret législatif de 1993 a créé le marché des valeurs mobilières algérien puis ce décret a été modifié et complété par la loi n°03-04 du 17 Février 2003 relative à la bourse des valeurs mobilières. La bourse d'Alger dont (SGBV) qui représente l'entité opérationnelle a été lancée en 1999 et la COSOB depuis 1996. La modernisation et la dématérialisation des titres ont conduit l'autorité du marché à promouvoir la création d'un dépositaire central des titres géré par une société par actions dénommée « Algérie clearing » créé en 2002, est entrée en activité en 2004 et dont les actionnaires sont les banques.

Avant d'entamer l'analyse de la bourse d'Alger, on va présenter les entreprises cotées en bourse ainsi que les caractéristiques de leurs transactions.

Par la suite, on tentera de faire une analyse de la situation de la bourse d'Alger, son évolution et ses insuffisances.

1. La présentation des entreprises cotées actuellement en bourse d'Alger

Nous présenterons les entreprises qui sont actuellement cotées en bourse.

1.1. Alliance assurances

Type : Titre Capital

Présentation : Alliance Assurances est une Société Par Actions au capital initial de 500 millions DA créée en juillet 2005 par un groupe d'investisseurs nationaux. Le capital de la compagnie a été porté à 800 millions DA au courant de l'année 2009. L'année 2010 a vu ce même capital porté à 2,2 milliards DA pour l'activité assurances dommages. (SGBV La bourse d'Algérie, 2019) Cette augmentation de capital s'est faite par appel public à l'épargne et a permis à la compagnie de se mettre en conformité avec les dispositions du décret exécutif 09-375 du 16/11/2009 modifiant et complétant le décret exécutif 95-344 du 30/10/1995 relatif au capital minimum des sociétés d'assurances.

En novembre 2010 : Alliance Assurances a procédé à l'augmentation de son capital par offre de souscription. Le montant de l'offre portait sur 31% du capital social, soit 1,44 milliard de dinars algériens répartis en 1.804.511 d'actions.

En mars 2011 : réunissant les conditions d'admission prévues par le règlement général de la bourse d'Alger, le titre de capital Alliance Assurances a été introduit à la cote officielle le 07 mars 2011. Le cours d'introduction était de 830 DA. (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

Président Directeur Général : KHELIFATI Hassen

Caractéristiques

Offre Publique de Souscription OPV

-Dénomination : ALLIANCE Assurances.

-Capital Social : 2.205.714.180 DA divisé en 5.804.511 actions d'une valeur nominale de 380 DA.

-Quantité offerte : 1.804.511 actions soit 31% du capital social.

-Prix d'émission : 830 DA.

-Période de souscription : du 2 novembre 2010 au 1er décembre 2010.

-IOB accompagnateur : Crédit Populaire d'Algérie (CPA).

-IOB chargés de collecter les ordres d'achat : BNA, BEA, BADR, BDL, CNEP, CPA, BNP Paribas El Djazair,

Tableau III. 1 : la fiche technique d'Alliance Assurances

Raison social	ALLIANCE Assurances
Logo	
Siège social	Centre des Affaires El-Qods, Bloc LMNO, porte 14, 7ème étage, Chéraga Alger
Capital social	Société par actions au capital social de 2.205.714.180 DA
Nature de l'opération	Augmentation de capital par Appel Public à l'Epargne à prix fixe de 31% du capital social soit, 1.804.511 actions
Nature des titres	Actions
Nombre d'actionnaires	5.653 actionnaires
Actionnaire majoritaire	Monsieur KHELIFATI Hassen
Opération réalisée	Emission de 1.804.511 actions nouvelles au nominal de 380 DA, émises à 830 DA
Période de l'offre	Du 02 novembre au 1er décembre 2010

Visa COSOB	N° 2010-02 du 08/08/2010
Introduction en bourse	07/03/2011
1 ère cotation	07 mars 2011

Source : (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

1.2. Biopharm

Type : Titre capital

Présentation : Biopharm SPA est un groupe présent dans les différents métiers de l'industrie pharmaceutique, créée en 1991, Biopharm SPA a réalisé en 2014, un chiffre d'affaires consolidé de 49 milliards de dinars représentant 13% du volume du marché du médicament, le groupe s'est développé de façon continue au cours des 20 dernières années, à travers l'amélioration des standards de qualité de son outil de production, de renforcement de son réseau de distribution. (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

Biopharm poursuit aujourd'hui son évolution en ouvrant son capital en bourse, et en offrant la possibilité à l'Épargne Nationale Algérienne de participer aux opportunités de croissance du secteur pharmaceutique Algérien, en investissant dans une entreprise qui est aujourd'hui bien positionnée pour poursuivre son développement de façon performante.

Président Du Conseil d'Administration : Monsieur Sofiane Lahmar

Caractéristiques

Offre Publique de souscription OPV.

-Dénomination : BIOPHARM.

-Capital social : 5 104 375 DA, divisé en 25 521 875 actions d'une valeur nominale de 200 DA.

-Quantité offerte : 51 043 75 actions, soit 20 % du capital social.

-Prix d'émission : 1225 DA.

-Période de souscription : du 13.03.2016 au 07.04.2016.

- IOB accompagnateur : BEA.

- IOB chargés de collecter les ordres d'achat : BNA, BEA, BADR, BDL, CNEP, CPA, BNP Paribas El Djazair.

Tableau III. 2 : la fiche technique de Biopharm

Raison social	BIOPHARM spa
Logo	
Secteur d'activité	Développement, production et distribution des produits pharmaceutiques
Siège social	18, rue de la Zone industrielle, Route de la Gare, Haouche Mohiédine – Reghaia- , Wilaya d'Alger.
Capital social	5.104.375.000 DA.
Actionnaire majoritaire	ADP ENTREPRISES WLL
Catégorie des titres	Actions ordinaires
Valeur nominale de l'action	200 DA
Nature de l'opération	Offre publique de vente à prix fixe
Nombre d'actions objets de l'offre	5.104.375 actions ; soit 20% du capital de la société
Prix unitaire de l'action	1.225 DA
Période de l'offre	Du 13 au 23 mars 2016
Visa COSOB	N° 2015-03 du 02/12/2015
Date prévue pour la première cotation en bourse	06/04/2016

Source : (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

1.3. EGH EL AURASSI

Type : Titre capital

Présentation : L'établissement El Aurassi classé 5 étoiles a été inauguré le 2 mai 1975, est placé sous la tutelle du ministère du tourisme et de la culture. Ce dernier assurera sa gestion à travers la Société Nationale du Tourisme et de l'Hôtellerie (SONATOUR) jusqu'en

1977, puis par la Société Algérienne du Tourisme et de l'Hôtellerie (ALTOUR) jusqu'en 1979, et enfin par l'Office National des Congrès et des Conférences (ONCC) jusqu'en 1983. En cette même année, et en faveur d'une restructuration organique, l'hôtel est érigé en entreprise socialiste et l'Entreprise de Gestion Hôtelière (EGH) fut créée (Décret n° 83-226 du 2 avril 1983).

Le 12 février 1991, l'hôtel change de statut juridique et devient une Entreprise Publique Economique (EPE), Société Par Actions (SPA), au capital social de 40 millions de dinars. Sa dénomination sociale devient alors SPA EGH El Aurassi. (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

En 1995, l'hôtel passe sous l'égide de Holding Public Service (HPS), qui en vertu de l'ordonnance 95-25 relative à la gestion des capitaux marchands de l'Etat, en devient l'unique actionnaire.

Par ailleurs, et conformément aux orientations des pouvoirs publics tendant à un désengagement total de l'Etat, à travers les différents textes législatifs et réglementaires portants sur la privatisation totale ou partielle, l'entreprise El Aurassi a été retenue par décision du conseil national de participation de l'Etat en février 1998 pour son introduction en bourse à hauteur de 20% de son capital social à diffuser dans le public. (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

En Juin 1999, l'EGH EL AURASSI a procédé à l'ouverture de son capital par Offre Publique de Vente. Le montant de l'OPV représentait 480 millions de DZD, soit 20% du capital social.

Le 14 Février 2000 : Réunissant les conditions d'admission prévues par le règlement général de la bourse, le titre de capital EGH EL AURASSI a été introduit à la cote officielle. (Le cours d'introduction était de 400 DA).

Président Directeur Général : Abdelkader Lamri

Caractéristiques

- Dénomination : E.G.H El Aurassi.
- Initiateur : Holding Public Services.
- Capital social : 1.500.000.000DA, soit 6.000.000 actions d'une valeur nominale de 250 DA.
- Quantité Offerte : 1.200.000 actions soit 20% du capital social.
- Prix de l'Offre : 400 DA.
- Période de l'Offre : du 15 Juin 1999 au 15 Juillet 1999.
- IOB Accompagnateur : Errached El Mali.
- IOB chargés de collecter les ordres d'achat : Errached El Mali, Sogefi, Soficop et Spdm.

Tableau III. 3: la fiche technique de l'Aurassi

Raison social	Entreprise de Gestion Hôtelière EL AURASSI
Logo	
Siège social	02, Bd Franz FANON – LES TAGARINS – GGA
Capital social	société par actions au capital social de 1.500.000.000 DA
Nature de l'opération	Offre Publique de vente à prix fixe de 20% du capital social soit 1.200.000 d'actions
Nature des titres	Actions
Nombre d'actionnaires	10.800 actionnaires nouveaux
Actionnaire majoritaire	Holding public services (80%)
Opération réalisée	Offre Publique de vente de 1.200.000 actions au nominal de 250 DA émises à 400 DA
Période de l'offre	Du 15 juin au 15 juillet 1999
Visa COSOB	N°01/99 du 24 mai 1999
Introduction en bourse	20/01/2000
1 ère cotation	14 février 2000

Source : (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

1.4. NCA-ROUIBA

Type : Titre capital

Présentation : NCA-Rouiba Spa est une société privée de droit algérien au capital social de 849 195 000 DA, son activité principale est la production et la distribution de boissons, nectars et jus de fruits. Elle a été fondée en 1966, sous la forme juridique de Société A Responsabilité Limitée (SARL), sous le nom de « Nouvelles Conserveries Algériennes ». L'entreprise était spécialisée dans la production de concentré de tomates, d'Harissa et de confitures sous la marque Rouiba.

En 2003 : la société change de statut juridique et devient une Société Par Actions (SPA).

En 2006 : le capital social de la société passe de 109 472 000 DA à 152 044 000 DA réservé à un actionnaire institutionnel étranger : la société de capital investissement non résidente Africinvest Limited.

- Prorogation de la durée de vie de la société à 99 ans.

En 2008 : l'ancienne raison sociale de la société, « la Nouvelle Conserverie Algérienne » devient « NCA-Rouiba SPA ».

Augmentation de capital social de la société de 792 195 000 DA à 849 195 000 DA.

En 2011: le 27 mai 2011 l'introduction en bourse de la société a été décidée par le conseil d'administration et entérinée le 31 janvier 2012 par l'assemblée générale des actionnaires. (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

En avril 2013 : NCA-Rouiba Spa a procédé à la cession de ses actions par Offre Publique de Vente. Le montant de l'offre portait sur 25% du capital social, soit 849 195 200 dinars algériens répartis en 8 491 950 d'actions.

En juin 2013 : réunissant les conditions d'admission prévues par le règlement général de la bourse d'Alger, le titre de capital NCA-Rouiba Spa a été introduit à la cote officielle le 03 juin 2013. Le cours d'introduction était de 400 DA.

Président du Conseil d'Administration : OTHMANI Slim

Caractéristiques

Offre Publique de Vente

-Dénomination : NCA-Rouiba Spa

-Capital Social : 849.195.000 DA divisé en 8.491.950 actions d'une valeur nominale de 100 DA.

-Quantité offerte : 2.122.988 actions soit 25% du capital social.

-Prix d'émission : 400 DA.

-Période de l'offre : du 07 avril au 09 mai 2013.

-IOB accompagnateur : BNP Paribas El Djazair.

-Syndicat de placement chargé de collecter les ordres d'achat : BNA, BEA, BADR, BDL, CNEP, CPA, BNP Paribas El Djazair, Société Générale Algérie.

Tableau III. 4: la fiche technique de NCA Rouiba

Raison social	NCA ROUIBA
Logo	
Siège social	Zone industrielle de Rouiba, RN N°5, Alger
Capital social	Société par actions au capital social de 849.195.000 DA
Nature de l'opération	Ouverture de 25% du capital social par offre à prix fixe de 2.122.988 actions
Nature des titres	Actions
Nombre d'actionnaires souscripteurs	1892 actionnaires
Actionnaire principal	Slim Othmani
Opération réalisée	Emission de 2.122.988 actions ordinaires de 100 DA, émises à 400 DA
Période de l'offre	Du 07 avril au 25 avril 2013
Visa COSOB	N° 2013-01 du 06/02/2013
Introduction en bourse	03/06/2013
1 ère cotation	03/06/2013

Source : (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

1.5. SAIDAL

Type : Titre capital

Présentation : La Pharmacie Centrale Algérienne a été créée en 1969 par une ordonnance présidentielle lui confiant la mission d'assurer le monopole de l'Etat sur l'importation, la fabrication et la commercialisation des produits pharmaceutiques à usage humain. Dans le cadre de sa mission de production, elle a créé en 1971 l'unité de production d'El Harrach et racheté en deux étapes (1971 puis 1975) les unités de BIOTIC et PHARMAL.

A la suite de la restructuration de la Pharmacie Centrale Algérienne, sa branche production fut érigée en Entreprise Nationale de production Pharmaceutique par le décret 82/161, promulgué en avril 1982. (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

L'entreprise Nationale de Production Pharmaceutique avait pour mission d'assurer le monopole de la production et de la distribution des médicaments, produits assimilés et réactifs et pour objectif d'approvisionner de manière suffisante et régulière le marché algérien.

Elle changea de dénomination en 1985 pour devenir SAIDAL. En 1989, suite à la mise en œuvre des réformes économiques, SAIDAL devint une entreprise publique économique dotée de l'autonomie de gestion et fut choisie, parmi les premières entreprises nationales, pour acquérir le statut de société par actions. (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

En 1993 : des changements ont été apportés aux statuts de l'entreprise lui permettant de participer à toutes opérations industrielles ou commerciales pouvant se rattacher à l'objet social par voie de création de sociétés nouvelles ou de filiales.

En Février 1999 : GROUPE SAIDAL a procédé à l'ouverture de son capital par Offre Publique de Vente. Le montant de l'OPV portait sur 20% du capital social du groupe, soit 500 millions de DZD, répartis en 02 millions d'actions.

En Septembre 1999 : Réunissant les conditions d'admission prévues par le règlement général de la bourse, le titre de capital SAIDAL a été introduit à la cote officielle. (Le cours d'introduction était de 800 DA)

Directeur Général : Rachid ZAOUANI

Caractéristiques

- Dénomination : GROUPE Industriel SAIDAL.
- Initiateur : Holding Public Chimie Pharmacie.
- Capital Social : 2.500.000.000DA soit 10.000.000 actions d'une valeur nominale de 250 DA.
- Quantité offerte : 2.000.000 actions soit 20% du capital social.
- Prix de l'offre : 800 DA.
- Période de l'offre : du 15 Février 1999 au 15 Mars 1999.
- IOB accompagnateur : SOGEFI.
- IOB chargés de collecter les ordres d'achat : Sogefi, Errached El Mali, Soficop et Spdm.

Tableau III. 5: la fiche technique de Saidal

Raison social	Groupe pharmaceutique SAIDAL
Logo	
Siège social	Route de Wilaya n°11 Dar El Beida_ ALGER
Capital social	Société par actions au capital social de 2.500.000.000 DA
Nature de l'opération	Offre Publique de vente à prix fixe de 20% du capital social soit 2.000.000 d'actions
Nature des titres	Actions
Nombre d'actionnaires	19.288 actionnaires
Actionnaire majoritaire	Holding public chimie-pharmacie (80%)
Opération réalisée	Offre Publique de vente de 2.000.000 d'actions au nominal de 250 DA, émises à 800 DA
Période de l'offre	Du 15 février au 15 mars 1999
Visa COSOB	N° 98/04 du 24 Décembre 1998
Introduction en bourse	17 juillet 1999
1 ère cotation	Séance du 20 septembre 1999

Source : (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

1.6. Marché des PME

L'entreprise cotée : AOM invest spa

Type : Titre capital

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

CHAPITRE III. ETUDE ANALYTIQUE DE LA BOURSE ALGERIENNE

Créée en 2011, avec une motivation et une détermination de participer au développement du secteur touristique, elle entame à partir de 2013 sa transformation, qui est une phase historique pour le groupe AOM INVEST, à travers l'ouverture de son capital au fonds de la wilaya de Mascara géré par la Banque Nationale d'Algérie pour la réalisation de son premier projet de la chaîne hôtelière du groupe à partir de la station thermale de Bouhanifia, wilaya de Mascara, sous le nom d'Hôtel Thermal Aqua Sirence. (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

Dans son plan stratégique, cet établissement sera le premier d'une chaîne d'établissements à services similaires, à travers l'ensemble des sites thermaux du pays.

Ce premier projet est actuellement en phase de réalisation, il affiche un taux d'avancement qui dépasse les 83% et enregistre une cadence de réalisation très élevée. La phase d'entrée en exploitation étant programmée pour la fin de l'année 2018.

En 2016 la société AOM INVEST SPA a élaboré et adopté son plan de développement stratégique à moyen et long termes destiné à répondre aux besoins et aux attentes du schéma directeur d'aménagement touristique à l'horizon 2030. (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

Caractéristiques

Code ISIN :DZ0000010060.

Ticker ou code bourse : « AOM ».

Marché de la cote : marché PME Catégories des titres Actions ordinaires.

Procédure de première cotation : procédure ordinaire.

Cours de référence (d'introduction) : 297 DA

Mode de cotation : Fixing

Seuil de blocs : 5 millions de dinars

Promoteur en bourse : RMG Consulting Algérie.

Tableau III. 6 : la fiche technique de AOM Invest spa

Raison sociale	AOM Invest spa
Logo	
Secteur d'activité	Etudes et développement du tourisme thermal
Siège social	3, rue Agadir wilaya Oran 31000
Capital social	115.930.000 DA

Actionnaire majoritaire	M. Hichem ATTAR et Fonds d'Investissement de wilaya de Mascara
Catégorie des titres	Actions ordinaires
Valeur nominale de l'action	100 DA
Nature de l'opération	Admission selon la procédure ordinaire
Nombre d'actions détenues par les investisseurs institutionnels	520.000 actions
Prix unitaire de l'action à l'introduction	297 DA
Visa COSOB	N° 2018-02 du 10/10/2018
Date prévue pour la première cotation en bourse	12/12/2018

Source : (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

2. L'analyse de la bourse d'Alger

➤ Pourquoi analyser la bourse ?

L'analyse des marchés boursiers a pour objectif la prévision des cours. La prévision boursière est l'élément clé dans la prise de décision sur les marchés financiers, et c'est même un métier, celui des analystes financiers. Les analystes financiers interviennent chez tous les professionnels de la bourse : banque, gestionnaire de fonds, etc. (Botraidiers Bourse & Big Data , 2019)

Le métier d'analyste financier est très large, mais ils utilisent tous ou partie des techniques suivantes pour fournir leurs recommandations sur les marchés :

- L'analyse technique
- L'analyse fondamentale
- L'analyse chartiste

Toutes ces techniques ne sont pas forcément à la portée des traders débutants, mais plus l'investisseur est en mesure de les maîtriser et plus il augmentera la performance de ses placements.

➤ **Comment analyser la bourse ?**

Pour comprendre comment analyser la bourse il convient de comprendre ce qu'est la bourse et quels sont les concepts qui la régissent. Toutes les notions de risque, de volatilité, de liquidité, etc qui constituent la théorie de la bourse doivent être parfaitement acquises avant de se lancer dans les techniques d'analyse. (Botraidiers Bourse & Big Data , 2019)

Il existe principalement deux (2) techniques d'analyse des marchés boursiers : l'analyse fondamentale et l'analyse technique.

L'analyse graphique (dite aussi chartiste) est souvent rattachée à l'analyse technique car toutes deux s'appuient sur les cours pour conduire à la prise de décision, mais nous verrons qu'il s'agit de deux techniques d'analyse très différentes.

▪ **Analyse fondamentale**

L'analyse fondamentale consiste à prévoir l'évolution d'un cours de bourse et donc d'établir des recommandations sur la base d'une analyse très fine de la situation économique d'un actif. L'analyste va prendre en compte les bilans financiers mais aussi le secteur économique dans lequel évolue l'actif. (Botraidiers Bourse & Big Data , 2019)

▪ **Analyse technique**

L'analyse technique se base sur une analyse des indicateurs techniques. Les indicateurs techniques sont issus de l'historique des cours et sont constitués à partir de différents indicateurs calculés mathématiquement. Les indicateurs les plus connus sont les moyennes mobiles, le RSI, le MACD, etc. Sur la base des signaux émis par un ou plusieurs de ces indicateurs, l'analyste technique peut émettre une prévision du cours sur différents horizons de temps et ainsi prendre ses décisions d'investissement. (Botraidiers Bourse & Big Data , 2019)

▪ **Analyse graphique**

L'analyse graphique s'appuie sur l'étude des volumes et sur la forme que prennent les courbes des cours de bourse. Elle consiste à identifier des formes géométriques, ce qui permet de prédire l'évolution d'un cours. Les figures caractéristiques qui sont recherchées par les chartistes peuvent se classer dans 3 catégories :

- Les figures de retournement ;
- Les figures de continuation ;
- Les figures neutres.

Ces figures peuvent être observées sur toutes les unités de temps mais l'analyse chartiste est plus souvent utilisée pour des investissements à moyen / long terme. (Botraidiers Bourse & Big Data , 2019)

➤ **Les logiciels boursiers**

Les logiciels boursiers sont devenus indispensables pour analyser la bourse, aussi bien pour les débutants que pour les traders professionnels expérimentés. Ils vont du plus simple, permettant simplement l'affichage d'un cours de bourse, aux plus complexes permettant de créer des indicateurs techniques personnalisés complexes. Les plus évolués permettent même la configuration d'alertes par mail / SMS lorsque certaines conditions sont rencontrées par un cours. (Botraidiers Bourse & Big Data , 2019)

Il existe aussi des robots de trading, mais on ne les classera pas dans la catégorie des logiciels boursiers car ils ne sont pas des aides à la prise de décision : ils prennent seuls leurs décisions et tradent automatiquement selon des schémas prédéfinis.

2.1. La capitalisation boursière

- La capitalisation d'une entreprise

C'est la valorisation d'une société à partir de son cours boursier. Elle est égale au nombre d'actions constituant le capital social d'une société cotée multiplié par son cours de Bourse.

La capitalisation boursière varie donc parallèlement au cours des actions de l'entreprise. (Bourse de Casablanca , 2019)

- La capitalisation d'un secteur

C'est-à-dire la somme des capitalisations des entreprises cotées d'un même secteur.

- La capitalisation d'une place financière

Dans ce cas, c'est le total des capitalisations boursières de l'ensemble des entreprises cotées sur cette place.

- La capitalisation boursière d'une entreprise, d'un secteur ou d'une place peut être Globale

A savoir le nombre total des titres d'une entreprise, d'un secteur ou d'une place, multiplié par leurs cours respectifs. Elle représente la valorisation globale de l'entreprise du secteur ou de la place boursière.

- **Flottante**

C'est-à-dire le nombre de titres d'une entreprise, d'un secteur ou d'une place mis en circulation, multiplié par leurs cours respectifs. Celle-ci permet de donner un aperçu sur la liquidité d'une valeur, d'un secteur ou d'une place boursière.

- **La capitalisation boursière, qu'elle soit globale ou flottante, permet entre autres de :**

- Comparer une place boursière par rapport à une autre ;
- Evaluer le poids des entreprises cotées dans l'économie, mesuré par le rapport capitalisation globale de la place sur le PIB ;
- Donner une idée sur la représentativité d'un secteur, le poids d'un secteur donné étant mesuré par le rapport : capitalisation du secteur sur la capitalisation de la place ;
- Valoriser une entreprise à un moment donné ;
- Calculer les indices boursiers.

2.1.1. La capitalisation boursière de la bourse d'Alger dès 1999 jusqu'à 2018 et le rapport CP / PIB

Le tableau suivant présente la capitalisation boursière de la bourse d'Alger dès 1999 jusqu'à 2018 en Milliards de Dinars (Md DA) et le rapport CP / PIB

Tableau III. 7: la capitalisation boursière de la bourse d'Alger dès 1999 jusqu'à 2018 en Milliards de Dinars (Md DA) et le rapport CP / PIB

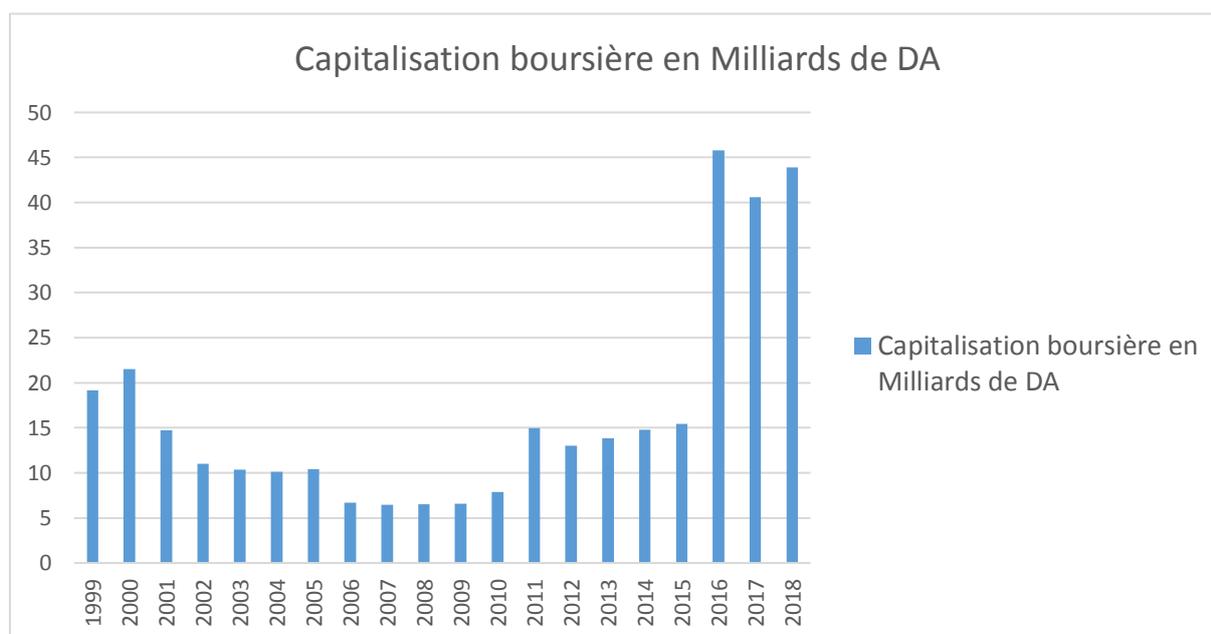
L'année	Capitalisation boursière (CB) en Milliards de DA	PIB en Milliards de DA	CB / PIB
1999	19,175	3238	0,592%
2000	21,495	4124	0,521%
2001	14,720	4227	0,348%
2002	10,990	4523	0,243%
2003	10,360	5252	0,197%
2004	10,100	6149	0,164%
2005	10,400	7562	0,138%
2006	6,710	8502	0,079%
2007	6,460	9353	0,069%

CHAPITRE III. ETUDE ANALYTIQUE DE LA BOURSE ALGERIENNE

2008	6,500	11044	0,059%
2009	6,550	9968	0,066%
2010	7,900	11992	0,066%
2011	14,968	14589	0,103%
2012	13,028	16209	0,080%
2013	13,820	16648	0,083%
2014	14,793	17229	0,086%
2015	15,429	16713	0,092%
2016	45,778	17525	0,26%
2017	40,588	18594	0,22%
2018	43,935	21041	0,21%

Source : calculé d'après les données de la COSOB (COSOB, 2019) et de la banque mondiale (la banque mondiale , 2019)

Figure III. 1 : l'évolution de la capitalisation boursière de 1999 à 2018



Source : réalisé par les auteurs en fonction du logiciel Excel d'après les données de la COSOB

En 1999, le volume de la capitalisation boursière était 19,175 milliards de dinars, en 2000, il atteint un volume de 21,495 Md de DA en raison de l'introduction du titre El Aurassi.

A partir de 2001, elle a commencé à diminuer jusqu'à 6,550 Md de DA en 2004 justifié par l'absence de nouvelle introduction et la diminution des cours des trois titres cotés sur le marché, suivi par une légère augmentation de l'ordre de 300 Md de DA en 2005 justifié par une hausse des cours du titre de « SAIDAL » et du titre de « El Aurassi ».

En 2006, la capitalisation boursière a baissé de 3,69 Md de DA, soit une baisse de 35,48%. Ceci s'explique principalement par le retrait du titre de l'Eriad Sétif qui représentait en 2005 cinq milliards de dinars de capitalisation. Les capitalisations de l'Aurassi et de Saidal ont progressé respectivement de 28% et 22%.

En 2007, la capitalisation boursière s'élève à 6,460 Md de DA, et à partir de 2008, on constate une légère augmentation de la capitalisation boursière du 6,500 Md de DA à 6,550 Md de DA en 2009 suivi par une augmentation significative jusqu'à 7,900 Md de DA en 2010, soit une hausse de 1,350 Md de DA justifié par la hausse du cours du titre SAIDAL du 385 DZD en 2009 à 520 DZD en 2010.

En 2011, les trois valeurs cotées à la bourse d'Alger (celle de la chaine EGH El Aurassi, celle du groupe SAIDAL et celle d'Alliance Assurance) totalisent une capitalisation boursière de 14,968 Md de DA, soit une augmentation de 7,068 Md de DA justifié par l'introduction du titre Alliance Assurance à la cote.

En 2012, il y avait une régression de 1,94 Md de DA par rapport à l'année précédente s'explique par la diminution des cours des trois titres cotés (Aurassi, Alliance Assurance et SAIDAL) ainsi que l'absence de nouvelles introductions et émissions de titres.

A la fin de l'année 2013, la capitalisation boursière est de l'ordre de 13,82 milliards de dinars, soit une progression de 6,07 % par rapport à l'année 2012. Cette progression est due principalement à l'introduction à la cote du titre NCA Rouiba.

En 2014, la capitalisation boursière est de l'ordre de 14,79 milliards de dinars, soit une progression de 7,04% par rapport à l'année 2013, cette progression est due aux fluctuations à la hausse des cours des titres cotés.

En 2015, la capitalisation boursière est de l'ordre de 15,43 milliards de dinars, soit une progression de 4,33% par rapport à l'exercice 2014.

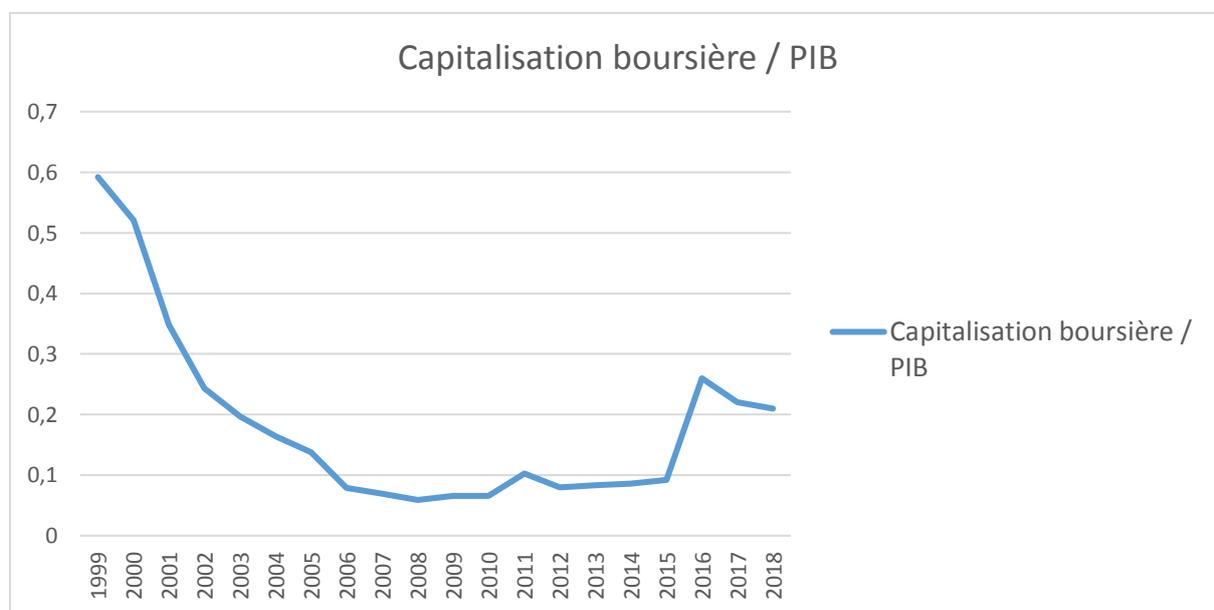
A la fin de l'année 2016, la capitalisation boursière s'est établie à 45,778 milliards de dinars contre 15,429 Md de DA au début de l'année. Cette nette augmentation trouve son origine dans l'introduction en bourse du titre Biopharm.

En 2017, on constate une régression de 5,19 Md de DA justifié par la diminution des cours des titres cotés par rapport à l'exercice précédent, composant du cours du titre Alliance Assurance qui a connu une forte baisse pour cette année après avoir ouvert à 465 DZD, il a clôturé l'année à 410 DZD, le titre EGH El Aurassi après avoir ouvert l'année à 520 DZD, il a gagné en milieu de l'année 30 DZD, avant d'entamer sa descente pour le restant de l'année et clôturé à 495 DZD, le cours de Biopharm a connu plutôt une tendance baissière et il a perdu en tout 205 DZD, en passant de 1225 DZD au début de l'année à 1005 DZD en fin d'année, le cours de NCA Rouiba a connu la même tendance que les titres précédents. En effet, le titre a perdu 50 DZD au cour de l'année, avant de gagner 15 DZD vers la fin de l'année et le titre du Groupe SAIDAL a été plutôt le seul à avoir connu une tendance haussière, en effet, après avoir ouvert l'année à 600 DZD.

La capitalisation boursière globale de la bourse d'Alger s'est appréciée en fin 2018 de 8,25 % passant de 40,588 milliards de dinars à 43,935 Md de DA. Cette amélioration de la capitalisation a eu pour origine le rétablissement progressif du marché principal, qui a gagné près de 3 milliards de dinars en passant de 40,588 Md de DZD à la fin de 2017 à 43,935 Md de DZD, et à l'admission de la société AOM Invest au compartiment des PME, qui y a contribué à raison de 347,790 millions de dinars.

Toutefois, le gain enregistré en 2018 n'as pas pu effacer la totalité des pertes de capitalisation enregistrées entre 2016 et 2017, chiffrées à 5,120 milliards de dinars.

Figure III. 2: l'évolution du rapport CB/PIB de 1999 à 2018



Source : conception des auteurs en fonction du logiciel Excel

CHAPITRE III. ETUDE ANALYTIQUE DE LA BOURSE ALGERIENNE

Dès 1990 jusqu'à 2018, le PIB marque une tendance haussière mais elle est faible et lente. Au niveau du rapport CB / PIB, en 1999, on constate un pourcentage de 0,592 suivi par une régression entre 2000 et 2010 à cause de la diminution de la capitalisation boursière.

En 2011, le rapport CB / PIB a augmenté jusqu'à 0,103 % suite à l'augmentation du CB, ensuite, il a connu une légère diminution en 2012 suivi par une augmentation entre 2013 et 2018 justifié par la progression de la CB. D'une façon générale, le rapport CB / PIB est insignifiant a cause au nombre réduit des entreprises cotées en bourse, donc, le poids de la place d'Alger est très faible dans l'économie et tous cela nous autorise à affirmer l'insignifiance du marché financier dans le financement.

2.2. La liquidité du marché financier

Le tableau suivant présente la liquidité du marché financier algérien dès 2004 jusqu'à 2018 :

Tableau III. 8: La liquidité du marché financier algérien

L'année	Valeur totale des transactions en Millions de DZD	PIB en Millions de DZD	La liquidité du marché financier
2004	8,4	6 149 116,69	0,00014%
2005	4,188	7 561 984,35	0,000055%
2006	149,392	8 501 635,80	0,0018%
2007	960,193	9 352 886,35	0,010%
2008	1218,512	11 043 703,48	0,011%
2009	896,650	9 968 025,30	0,0090%
2010	670,069	11 991 563,89	0,0056%
2011	321,223	14 588 970	0,0013%
2012	673,187	16 209 598	0,0022%
2013	101,028	16 647 919	0,00061%
2014	148,946	17 228 597,80	0,00086%
2015	1259,537	16 712 685,80	0,0075%

CHAPITRE III. ETUDE ANALYTIQUE DE LA BOURSE ALGERIENNE

2016	805,500	17 525 109	0,0046%
2017	302,261	18 594 112,10	0,0016%
2018	206,127	21 041 103	0,00098%

Source : calculé d'après les données de la COSOB (COSOB, 2019) et de la banque mondiale (la banque mondiale , 2019)

En terme de la liquidité du marché financier, on constate que cette dernière est très faible et cela nous indique que le marché financier algérien est inactive à cause de nombres d'entreprises très peu cotées en bourse.

2.3. Mode et horaire de cotation de la bourse d'Alger

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

Une fois l'ordre réceptionné par l'IOB, il est présenté à la bourse pour l'exécution. Les négociations se font automatiquement par le biais d'un système de cotation électronique avec la méthode du *fixing*.

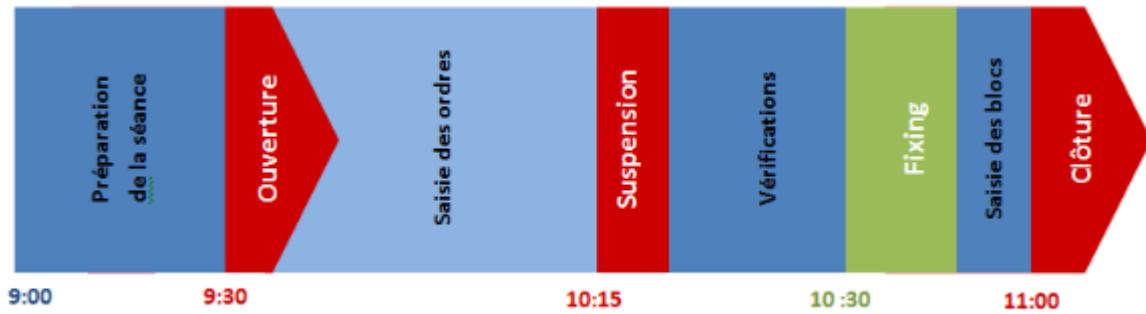
La cotation au *fixing* consiste en l'application d'un seul cours coté à l'ensemble des transactions pour chaque titre lors d'une séance de négociation. (Bourse d'Alger , 2019)

Ce cours permet de :

- I- Maximiser les volumes des titres échangés ;
- II- Réduire le déséquilibre du côté acheteur ou vendeur ;
- III- Minimiser la volatilité du cours par rapport au cours de clôture de la dernière séance de bourse.

A la fin de la séance, sont réalisées les opérations de blocs qui représentent les ordres d'achat et de vente portant sur un grand nombre d'actions et/ou d'obligations. Ces transactions doivent respecter les cours cotés sur le marché.

Figure III. 3: Le déroulement d'une séance de cotation



Source : mode et horaire de cotation (Bourse d'Alger , 2019)

2.4. L'analyse des bilans des activités par titre à la bourse d'Alger

Les tableaux ci-dessous représentent les bilans des activités par titre à la bourse d'Alger dès 2004 jusqu'à 2018, ils sont comme suit :

Tableau III. 9: activité par titre pour l'année 2004

Titre	Nombre ordres	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée DA	Nombre de transactions
EGH EL AURASSI	198	316 907	17444	4 743 175,00	92
ERIDAD	89	15442	2958	3 072 950,00	18
SAIDAL	539	79727	1781	616 490,00	31
Total	826	412 076	22183	8 432 615,00	141

Source : (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

Durant l'année 2004, 820 ordres ont été présentés sur le marché, les ordres de vente durant cette année étaient de 676 ordres, soit 82% du total des ordres présentés. La fréquence des séances fructueuses enregistrées pour chaque titre sur les 54 séances de l'année, elle se présente comme suit :

10 séances pour le titre « ERIAD SETIF » ;

37 séances pour le titre « EL AURASSI » ;

10 séances pour le titre « SAIDAL ».

L'année 2004 a enregistré un volume échangé de 22 183 actions sur un volume total de 104 481 titres offerts.

Tableau III. 10: activité par titre pour l'année 2005

Titre	Nombre ordres	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée DA	Nombre de transactions
EGH EL AURASSI	111	189 785	8242	2 358 995,00	32
ERIAS	6	5004	0	0,00	0
SAIDAL	109	34580	5245	1 829 205,00	32
Total	226	229 369	13487	4 188 200,00	64

Source : (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

En 2005, il s'agit une fréquence des séances fructueuses enregistrées pour chaque titre sur les 52 séances, elle se présente comme suit : 20 séances pour le titre « EL AURASSI » ; 15 séances pour le titre « SAIDAL » qui a enregistré une hausse de 50% et 0 séance pour le titre « ERIAD SETIF ».

Le volume de titre échangé est très faible comparé à celui de l'année 2004 et il y'avait une chute de 100% pour ERIAD SETIF ; de 52,75% pour EL AURASSI et une appréciation de 194,49% pour SAIDAL. En cette année, la bourse a procédé à la mise en œuvre de la décision de l'ERIAS SETIF de « spliter » son titre « division par cinq ».

Tableau III. 11: activité par titre pour l'année 2006

Titre	Nombre ordres	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée DA	Nombre de transactions
ALGERIE TELECOM	60	18919	2550	25 678 500,00	12
EGH EL AURASSI	421	511 964	49285	18 121 870,00	89
ERIAS	6	5220	10	1 600,00	1
SAIDAL	264	136 418	14266	5 633 480,00	54
SONELGAZ/11	484	95122	9899	99 956 460,00	78
Total	1235	767 643	76010	149 391 910,00	234

Source : (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

Pour l'exercice 2006, l'activité du marché secondaire a connu une nette progression par rapport à l'année 2005. Pour le compartiment actions cette progression est de l'ordre de 476%.

A côté de cette progression, le marché secondaire a enregistré une cotation en bourse de deux titres obligataires SONELGAZ et ALGERIE TELECOM, le retrait du titre de capital de l'ERIAS SETIF et la reprise de la deuxième séance de cotation hebdomadaire.

Le compartiment obligataire de la bourse d'Alger a renoué avec les introductions de nouveaux titres, en effet, ce compartiment a enregistré l'introduction des titres obligataires de SONELGAZ et d'ALGERIE TELECOM, la bourse d'Alger commence à retrouver un

CHAPITRE III. ETUDE ANALYTIQUE DE LA BOURSE ALGERIENNE

nouveau souffle grâce à un encours de 37,5 milliards de DA qui sans conteste apportera du volume aux transactions boursières et de la profondeur au marché boursier.

A titre comparatif, l'écart entre l'exercice 2006 et 2005 en terme d'ordres présentés en bourse est de 465 ordres soit une hausse de 206%. En terme de séances fructueuses, le marché a enregistré une progression notable par rapport à 2005.

Tableau III. 12: activité par titre pour l'année 2007

Titre	Nombre ordres	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée DA	Nombre de transactions
AIR ALGERIE	786	141 977	13328	133 396 000,00	132
ALGERIE TELECOM	1064	368 383	61071	610 492 980,00	63
EGH EL AURASSI	438	554 805	35064	14 181 015,00	103
SAIDAL	1052	156 345	220	88 000,00	3
SONELGAZ/11	608	144 351	20250	202 034 720,00	100
Total	3948	1 365 861	129 933	960 192 715,00	401

Source : (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

Pour l'exercice 2007, l'activité du compartiment actions a enregistré une baisse assez sensible de 40%. Les deux titres cotés (EGH EL AURASSI et SAIDAL) ont enregistré des baisses (une baisse très prononcée pour le deuxième titre).

Cette année a enregistré aussi l'introduction en bourse du titre obligataire d'AIR ALGERIE qui vient enrichir le compartiment obligataire de sociétés et porter ainsi le nombre de titres obligataires cotés en bourse à trois.

Tableau III. 13: activité par titre pour l'année 2008

Titre	Nombre ordres	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée DA	Nombre de transactions
AIR ALGERIE	604	262 474	41640	419 469 230,00	149
ALGERIE TELECOM	506	233 917	36528	365 759 080,00	100
EGH EL AURASSI	480	1 227 420	21101	9 016 275,00	89
SAIDAL	462	229 619	31002	12 398 570,00	114
SONELGAZ/11	356	126 413	28293	284 129 900,00	78
SONELGAZ/14	75	66287	25546	127 738 450,00	15
Total	2483	2 146 130	184 110	1 218 511 505,00	545

Source : (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

Par rapport à l'exercice précédent, le volume transigé avait une augmentation en 2008 répartie entre le titre EL AURASSI qui avait une baisse en valeur par rapport 2007, sa valeur transigée représente 42,10% du montant global transigé sur le compartiment actions de la bourse d'Alger et le titre SAIDAL qui a connu une nette progression en valeur de 12 310 570 DA.

Le compartiment obligataire s'est enrichi en cette année par l'introduction d'un nouveau titre SONELGAZ. ALGERIE TELECOM a enregistré une nette diminution de

CHAPITRE III. ETUDE ANALYTIQUE DE LA BOURSE ALGERIENNE

24 543 titres et pour AIR ALGERIE, la valeur transigée avait une augmentation de 286 073 230 DA par rapport à l'exercice précédent.

Tableau III. 14: activité par titre pour l'année 2009

Titre	Nombre ordres	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée DA	Nombre de transactions
AIR ALGERIE	409	141 754	13152	134 085 620,00	75
ALGERIE TELECOM	547	209 676	45047	454 795 910,00	87
EGH EL AURASSI	413	466 114	9179	4 130 550,00	69
SPA DAHLI	813	67738	300	3 000 000,00	6
SAIDAL	513	282 714	25521	9 761 345,00	91
SONELGAZ/11	332	111 122	7810	78 107 200,00	48
SONELGAZ/14	330	118 959	42554	212 770 000,00	112
Total	3357	1 398 077	143 563	896 650 625,00	488

Source : (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

Après le retrait de ERIAD SETIF, le compartiment actions de la bourse d'Alger en 2009 comporte deux titres celui de EGH EL AURASSI et du GROUPE SAIDAL.

L'encours global des obligations disponibles s'élève au 31 décembre 2009, à 179,16 milliards de dinars contre 184,91 milliards de dinars en fin de l'année 2008, soit une baisse de l'ordre de 3,11 %.

Tableau III. 15: activité par titre pour l'année 2010

Titre	Nombre ordres	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée DA	Nombre de transactions
AIR ALGERIE	224	69354	5761	58 915 910,00	33
ELGERIE TELECOM	296	106 320	18374	183 940 170,00	61
EGH EL AURASSI	392	320 030	9382	4 222 500,00	41
SPA DAHLI	719	44071	1130	11 216 900,00	13
SAIDAL	459	324 374	18038	7 763 465,00	84
SONELGAZ/11	248	72598	15561	156 491 630,00	62
SONELGAZ/14	294	145 230	49483	247 519 000,00	67
Total	2632	1 081 977	117 729	670 069 575,00	361

Source : (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

En 2010, le titre EGH EL AURASSI a connu une légère augmentation en valeur. Le volume transigé à la bourse d'Alger pour le titre SAIDAL a enregistré une baisse conséquente de l'ordre de 7,483 titres par rapport à l'exercice précédent. L'encours global des obligations disponibles s'élève en fin d'année 2010 à 151,89 milliards de dinars contre 179,16 milliards de dinars en fin de l'année 2009, soit une baisse de l'ordre de 15%.

Tableau III. 16: activité par titre pour l'année 2011

Titre	Nombre ordres	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée DA	Nombre de transactions
ALLIANCE ASSURANCES	8035	765 538	194 475	161 414 250,00	222
ALGERIE TELECOM	95	17653	4111	41 228 120,00	21
EGH EL AURASSI	249	170 657	7718	3 659 945,00	36
SPA DAHLI	475	23816	1700	16 430 000,00	32
SAIDAL	474	254 162	29804	20 044 240,00	155
SONELGAZ/11	33	4975	539	5 401 120,00	5
SONELGAZ/14	347	133 084	14607	73 045 310,00	49
Total	9708	1 369 885	252 954	321 222 985,00	520

Source : (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

Le volume global des ordres présente sur le compartiment actions de la bourse d'Alger s'élève en 2011 à 1 120 318, soit une augmentation de 455 914 titres par rapport à l'exercice précédent grâce à l'introduction du titre ALLIANCE ASSURANCES qui a connu une stagnation de son cours tout au long de l'année 2011.

Au niveau des obligations, l'encours global s'élève en fin 2011 à 78,23 milliards de dinars contre 151,89 milliards de dinars en fin d'année précédente, soit une baisse significative de l'ordre de 48,5%.

Tableau III. 17: activité par titre pour l'année 2012

Titre	Nombre ordres	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée DA	Nombre de transactions
ALLIANCE ASSURANCES	2889	1 906 624	27392	22 733 355,00	39
EGH EL AURASSI	327	161 995	7048	3 110 255,00	46
SAIDAL	1196	434 447	15031	10 195 255,00	58
SONELGAZ	176	242 761	100 128	548 680 065,00	36
SPA DAHLI	490	33666	9228	88 468 030,00	98
Total	5078	2 779 493	167 827	673 186 960,00	277

Source : (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

En 2012, le compartiment des actions à la bourse d'Alger capitalise trois titres de capital : celui du groupe EL AURASSI, celui du groupe SAIDAL et de la compagnie d'ALLIANCE ASSURANCES et concernant le compartiment obligataire, il englobe deux titres obligataires : le titre obligataire SONELGAZ et le titre obligataire DAHLI dont un volume global transigé progressé.

Tableau III. 18: activité par titre pour l'année 2013

Titre	Nombre ordres	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée DA	Nombre de transactions
ALLIANCE ASSURANCES EGH EL AURASSI	2845	1 618 079	40	27400,00	3
NCA-ROUIBA	315	265 603	11702	4 246 440,00	38
SAIDAL	135	482 810	102 238	40 943 600,00	43
SAIDAL	692	269 120	6701	3 899 550,00	48
SONELGAZ	112	24992	3048	15 241 000,00	16
SPA DAHLI	172	12461	3860	36 670 000,00	29
Total	4271	2 673 065	127 589	101 027 990,00	177

Source : (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

En 2013, six titres sont cotés en bourse, quatre titres de capital : SAIDAL, AURASSI, ALLIANCE ASSURANCE et NCA ROUIBA et deux titres de créances : SONELGAZ 14, DAHLI 16. En matière de volume d'activité, une diminution de 84,99% a été enregistré par rapport à l'année 2012.

Tableau III. 19: activité par titre pour l'année 2014

Titre	Nombre ordres	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée DA	Nombre de transactions
ALLIANCE ASSURANCES EGH EL AURASSI	1647	1 069 352	9682	5 660 690,00	25
NCA-ROUIBA	253	157 962	7826	3 339 595,00	31
SAIDAL	1156	1 449 627	50359	20 303 575,00	103
SAIDAL	346	243 810	22244	12 106 480,00	92
SONELGAZ	39	8008	1629	8 145 000,00	6
SPA DAHLI	265	35763	10210	99 391 000,00	43
Total	3706	2 964 522	101 950	148 946 340,00	300

Source : (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

En matière du compartiment des actions, les mêmes titres de capital qui sont cotés l'année précédente sont toujours présents en 2014 : l'action de la chaîne EGH EL AURASSI, l'action du groupe SAIDAL, l'action d'ALLIANCE ASSURANCES et l'action NCA ROUIBA. Sa valeur globale échangée enregistre une augmentation de 32 293 350 DA (65,74%) comparativement à l'exercice précédent.

Quant à l'encours des obligations cotées à la bourse, il se situe à la fin de l'année 2014 à 2,36 milliards de dinars contre 32,36 milliards de dinars en 2013. Cette baisse significative s'explique par l'arrivée à échéance (1^{er} juin 2014) de l'emprunt obligataire « grand public » de SONELGAZ dont le montant était de 30 milliards de dinars.

Tableau III. 20: activité par titre pour l'année 2015

Titre	Nombre ordres	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée DA	Nombre de transactions
ALLIANCE ASSURANCES	1015	5 245 062	2 090 461	1 202 108 515,00	52
EGH EL AURASSI SAIDAL	276	376 419	9864	4 427 100,00	37
SONELGAZ	1103	1 624 761	97079	36 077 915,00	100
SPA DAHLI	323	273 252	15739	9 343 295,00	70
Total	254	17115	758	7 580 000,00	19
Total	2971	7 536 609	2 213 901	1 259 536 825	278

Source : (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

Pour l'exercice 2015, le compartiment actions a connu une nette progression en matière de volume transigé avec un volume global transigé de 2 213 143 titres, soit une augmentation de 2 123 032 titres par rapport à l'exercice précédent. Cette augmentation trouve son origine dans une transaction réalisée sur le titre ALLIANCE ASSURANCES pour un volume global de 2 074 229 titres.

En matière du compartiment des obligations, l'année 2015 n'a enregistré aucune introduction de titre obligataire en bourse. Le seul titre coté est celui de l'entreprise DAHLI. Le volume global transigé sur le titre DAHLI est de l'ordre de 758 titres, soit une régression de 92,57% par rapport à l'exercice 2014. Cela s'explique par le fait que le titre arriver à échéance en 2016.

Tableau III. 21: activité par titre pour l'année 2016

Titre	Nombre ordres	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée DA	Nombre de transactions
ALLIANCE ASSURANCES	436	993 647	231 097	112 691 920,00	121
BIOPHARM	366	1 185 919	473 148	659 186 960,00	63
EGH EL AURASSI	248	151 406	3491	1 670 980,00	22
NCA-ROUBA	688	581 095	63405	21 004 785,00	77
SAIDAL	299	151 887	17719	10 945 785,00	56
Total	2037	3 063 954	788 860	805 500 430,00	339

Source : (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

Pour l'exercice 2016, l'activité du marché secondaire de la bourse a connu une nette baisse en clôturant l'année avec une valeur globale transigée de 805 500 430 DA, soit une baisse de l'ordre de 446 456 395 par rapport à l'exercice 2015.

Suite au retrait de la cote du titre DAHLI 16 qui est arrivé à son échéance le 11 janvier 2016, aucune obligation n'est cotée à la bourse d'Alger au 31 décembre 2016.

Tableau III. 22: activité par titre pour l'année 2017

Titre	Nombre ordres	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée DA	Nombre de transactions
ALLIANCE ASSURANCES	367	1 250 777	271 052	115 750 520,00	102
BIOPHARM	1494	1 581 662	149 684	168 529 980,00	185
EGH EL AURASSI	280	154 400	5585	2 932 505,00	26
NCA-ROUIBA	704	612 154	37014	11 890 390,00	77
SAIDAL	305	101 979	4810	3 157 865,00	48
Total	3150	3 700 972	468 145	302 261 260,00	438

Source : (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

Le marché des actions cotées en 2017 compte cinq sociétés : la chaîne EGH EL AURASSI, le groupe SAIDAL, ALLIANCE ASSURANCES, NCA ROUIBA et BIOPHARM.

Le compartiment des obligations d'entreprise reste inactif depuis près de deux ans. En effet, après l'arrivée à terme du titre DAHLI en 2016, la bourse d'Alger n'a connu aucune nouvelle introduction d'obligations.

Tableau III. 23: activité par titre pour l'année 2018

Titre	Nombre ordres	Volume ordres	Volume transigé	Valeur transigée DA	Nombre de transactions
ALLIANCE ASSURANCES	451	518 313	28305	11 978 451,00	82
AOM INVEST SPA	10	14400	1100	330 000,00	4
BIOPHARM	1431	1 791 016	156 006	172 958 405,00	193
EGH EL AURASSI	334	161 840	8451	4 289 135,00	47
NCA-ROUIBA	947	8 249 554	11110	3 299 660,00	29
SAIDAL	585	261 334	21533	13 271 620,00	89
Total	3758	10 996 457	226 505	206 127 271,00	444

Source : (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

Le compartiment action du marché principal de la bourse d'Alger n'as pas connu de nouvelles introductions en 2018. Les cinq titres qui sont cotés sont : EGH EL AURASSI, SAIDAL, ALLIANCE ASSURANCE, NCA ROUIBA et BIOPHARM.

Les échanges sur le compartiment d'action ont connu sa troisième baisse consécutive après le pic enregistré en 2015. Ainsi, la valeur échangée a baissé de près de 32% par rapport à l'année 2017 et près de 83,5% par rapport à la valeur transigée en 2015.

Il ressort que les échanges ont porté principalement sur le titre de BIOPHARM qui occupe à lui seul 84% des échanges en valeur sur le marché, stimulé par la mise en place du

contrat de liquidité, suivi de très loin par ALLIANCE ASSURANCES et SAIDAL avec 6% chacun.

La bourse a connu la première admission au marché des PME en date du 12 décembre 2018. En effet, la société AOM Invest a été la première société à être admise sur ce compartiment par une inscription directe après avoir réuni les conditions d'admission, en l'occurrence, le placement préalable d'au moins 10% du capital auprès de trois investisseurs institutionnels, et le marché des obligations de la bourse n'a pas connu de nouvelles introductions en 2018.

2.5. Autres principaux indicateurs boursiers de la bourse d'Alger

2.5.1. Price Earning Ratio PER

C'est le rapport entre le cours boursier d'une entreprise et son bénéfice après impôt. On l'appelle aussi multiple de capitalisation des bénéfices. Ce ratio est le plus souvent utilisé pour évaluer une société cotée. Il ne peut s'appliquer qu'aux entreprises bénéficiaires (appelé aussi P/E ou multiple de capitalisation). Il dépend essentiellement de trois facteurs :

- la croissance future des bénéfices de la société concernée ;
- le risque associé à ces prévisions ;
- le niveau des taux d'intérêt. (Bourse de Casablanca , 2019)

Le PER permet aux investisseurs de détecter les valeurs boursières sous ou sur évaluées et si elles sont à leurs juste prix. Toutefois, pour que ces données soient pertinentes, elle doit être pris en corrélation avec le taux de croissance de la société et de son secteur. Aussi, en l'absence de croissance de profit, un PER bas ou élevé, reste une mauvaise affaire. Par ailleurs, une société avec un taux de croissance récurrent et un PER faible peut être une aubaine.

D'autre part, un des avantages à acheter des valeurs avec un PER modéré ou faible (bien entendu en tenant compte de ce qui a été dit plus haut), est que cela vous permet de récupérer plus rapidement l'argent investi. Ce qui d'ailleurs est le but de tout investisseur avisé. (cloudfront , 2019)

2.5.2. Le taux de rendement des actions (Dividend Yield)

Le rendement d'une action est le dividende distribué, exprimé en pourcentage du cours d'une action, il est obtenu par le rapport entre le dividende et le cours de bourse. C'est donc le revenu annuel que procure, à un instant donné, une action à son détenteur, en supposant que le dividende soit maintenu.

A dividende constant, plus les cours montent, plus le rendement diminue. A l'inverse, plus les cours baissent, plus le rendement augmente. Une société qui ne distribue pas de dividende a, bien entendu, un rendement nul.

Le rendement est un critère d'appréciation important qui mesure la rentabilité d'une valeur en faisant abstraction de la plus-value potentielle.

C'est un ratio indispensable pour apprécier le revenu annuel d'une action, toutefois il n'est pas suffisant pour indiquer si une valeur est sous-évaluée ou surévaluée. Une forte chute du cours de l'action pouvant accroître le rendement.

Pour la bourse d'Alger, le price earning ratio (PER) était 3,40 pour l'entreprise EGH EL AURASSI contre 1,34 pour SAIDAL en 2009 suite par une augmentation en 2010 jusqu'à 23,95 pour la chaîne AURASSI qui se signifie qu'elle est valorisée par le marché 24 fois ses bénéfices et 4,72 pour SAIDAL, cela justifié par la régression du résultat net des deux entreprises.

Tableau III. 24: P/E ratio de l'AURASSI et SAIDAL en 2009

2009	Capitalisation boursière	Résultat net	PER (P/E Ratio)
EGH EL AURASSI	2 700 000 000	793 767 070	3,40
SAIDAL	3 850 000 000	2 871 813 551	1,34

Source : calculé d'après les données de la COSOB (COSOB, 2019)

Tableau III. 25: P/E ratio de l'AURASSI et SAIDAL en 2010

2010	Capitalisation boursière	Résultat net	PER (P/E Ratio)
EGH EL AURASSI	2 700 000 000	112 752 335	23,95
SAIDAL	5 200 000 000	1 102 191 923	4,72

Source : calculé d'après les données de la COSOB (COSOB, 2019)

L'indice boursier ouvre l'année 2014 avec une perte en valeur de l'ordre de 16,72% par rapport à 2013, suite principalement à la chute du cours d'Alliance Assurances. Les paiements de dividende intervenus à compter du 14 mai au 4 août 2014, pour les quatre valeurs listées ont contribué au redressement de l'indice qui a gagné, en moyenne, plus de 7% de valeur comparée à sa valeur de départ. Il enregistre sa plus forte baisse au mois de novembre provoquée par une diminution des cours. Néanmoins, il termine l'année à plus de 10,57% de sa valeur enregistrée en 2013.

CHAPITRE III. ETUDE ANALYTIQUE DE LA BOURSE ALGERIENNE

Le P/E ratio est pour l'Aurassi est 7,4 ; Saidal 2,1 ; Alliance Assurances 9,4 ; NCA-Rouiba 13,54 et le rendement net de l'Aurassi présente 4,55% contre 7,14% de Saidal ; 5,04% de Alliance Assurances et 2,74% pour NCA-Rouiba.

En 2015, l'indice boursier « Dzairindex » a enregistré un gain de 8,52% entre la fin de l'année 2014 et la fin de l'année 2015 suite à l'augmentation des cours des titres Saidal et EGH El Aurassi. La plus forte valeur de l'indice boursier a été enregistrée le 19/10/2015, soit 1355,11 points affichant une hausse de 14,12% par rapport à sa valeur au début de l'année 2015 et tous cela suivant à l'augmentation des cours de l'ensemble des titres cotés par rapport au début de l'année 2015.

Les variations haussières enregistrées sont : 5,04% pour Alliance Assurances, 1,37% pour NCA-Rouiba, 14,29% Saidal et 9,09% pour l'EGH El Aurassi. Avec un dividende distribué, au titre de l'exercice 2014, d'un montant de 35 dinars, soit plus de 16% de celui du dernier exercice, Alliance Assurances offre un rendement de 6,48% et son P/E ratio était 9,99. A la fin de l'exercice 2015, le titre Aurassi présente un rendement de 6,25% et son price earning ratio était 3,53, contre 11,11 pour le titre NCA-Rouiba qui a affiché une variation baissière de son cours, passant de 365 dinars au début de l'année à 355 dinars à la fin de l'année, soit un recul de 2,74% et avec un dernier dividende distribué de 12 dinars par action, NCA-Rouiba offre une rentabilité de 3,38%.

En même année Saidal avait un P/E ratio de 3,59 et elle a distribué un dividende similaire à celui de l'exercice, soit 40 dinars par action, offrant une rentabilité de 6,25%.

Le tableau ci-dessous présente le price earning ratio de chacune des entreprises cotées durant l'année 2016 :

Tableau III. 26: P/E ratio des entreprises cotées en 2016

2016	Capitalisation boursière	Résultat net	P/E ratio
Alliance Assurances	2 700 000 000	421 931 678	6,4
Biopharm	31 300 000 000	5 552 092 789	5,6
EGH El Aurassi	2 900 000 000	331 873 992	8,8
NCA-Rouiba	2 800 000 000	130 675 000	21,54
Saidal	6 000 000 000	1 509 161 605	3,98

Source : calculé d'après les données de la COSOB (COSOB, 2019)

Les valeurs du P/E ratio des entreprises varient entre la faible valeur enregistrée par Saidal qui est justifié par la forte valeur de son résultat et sa capitalisation boursière, puis Biopharm qui a enregistré un P/E ratio de 5,6 justifié par la plus forte valeur du résultat en 2016 par rapport aux autres entreprises cotées (5 552 092 789) et la plus forte valeur enregistrée par NCA-Rouiba s'explique par un faible résultat de 130 675 000 DA.

L'indice « Dzairindex », en 2016, a atteint une valeur de 1293,29 avec une augmentation de 0,37% et avec un dividende distribué du montant de 35 DA équivalent à celui de l'exercice 2015, Alliance Assurances offre un rendement de 7,53% contre un meilleur rendement sur le marché principal qui est de 8,08%.

NCA-Rouiba a distribué pour ses actionnaires un dividende de 15 DA par action, offrant une rentabilité égale à 4,48% contre une rentabilité de 4,49% pour Biopharm qui a distribué un dividende de 55 DA par action, et pour Saidal, elle a distribué un dividende similaire à celui de l'exercice 2015, soit 40 DA par action, faisant ainsi profiter ses actionnaires d'une rentabilité de 6,67%.

En 2017, Dzairindex a perdu 90 points à la clôture de l'année, passant ainsi de 1293 points à 1203 points, avec un dividende distribué d'un montant de 45 DA, Alliance Assurances offre un rendement de 10,71% contre un rendement de 6,06% pour l'émetteur EGH El Aurassi.

Le titre NCA-Rouiba ouvre l'année 2017 avec un cours de 335 dinars, il emprunte par la suite une tendance baissière atteignant, au mois de novembre, son plus bas niveau, soit 285 dinars pour clôturer l'année à 300 dinars, enregistrant ainsi une baisse de 10,45%.

Et pour Saidal, elle a distribué un dividende similaire à celui de l'exercice 2016, soit 40 dinars par action, offrant ainsi une rentabilité de 6,06% contre une rentabilité de 6,47% pour Biopharm par un dividende de 66 dinars par action.

2.6. Le marché des obligations assimilables du trésor (OAT)

2.6.1. Présentation de la direction générale du trésor

La Direction Générale du Trésor est chargée : (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

- d'initier tout texte législatif ou réglementaire relevant de son champ de compétence ;
- de contribuer à la définition des politiques de gestion d'intervention du trésor dans le secteur économique et d'en assurer le suivi et l'évaluation des participations de l'Etat dans le secteur public économique non financier ;
- de proposer les éléments concourant à la définition d'une politique des participations externes de l'Etat ;
- d'en assurer la gestion, le suivi et l'évaluation ;
- de participer, avec les administrations concernées, à la définition des mesures à caractère financier liées à la restructuration du secteur public économique et d'en assurer la gestion et le suivi ;

- de préparer les éléments de définition de la politique de la dette publique et des engagements financiers internes et externes de l'Etat ;
- de prendre toute mesure se rapportant aux engagements du trésor et à la gestion, en ressources et en emplois, de la trésorerie de l'Etat ;
- de développer les actions de collecte des ressources financières et des moyens de paiement, nécessaires à la couverture des besoins financiers liés à l'exécution du budget et des engagements financiers de l'Etat ;
- de déterminer les conditions de rémunération des valeurs émises par le trésor et des fonds qui y sont déposés ; de contribuer au développement des institutions et des instruments des marchés financiers ;
- de contribuer à l'élaboration et à la mise en œuvre des projets de modernisation du système bancaire et financier ;
- de veiller au suivi et à l'évaluation des compagnies d'assurances publiques ;
- de mettre en œuvre les dotations de base aux établissements publics à caractère industriel et commercial et aux centres de recherche et de développement ;
- d'établir la situation résumée des opérations du trésor (SROT).

Elle est composée de cinq (5) directions :

- La direction de la dette publique ;
- La direction de la trésorerie de l'Etat ;
- La direction des participations ;
- La direction des banques publiques et du marché financier ;
- La direction des assurances.

La Direction Générale du Trésor émet des Obligations Assimilables du Trésor (OAT) sur trois principales maturités, à savoir : sept, dix et quinze ans.

L'Obligation Assimilable du Trésor (OAT) est un titre de créance souverain émis par l'Etat algérien à travers la Direction Générale du Trésor et ce, dans le but de financer ses déficits budgétaires.

Les Obligations Assimilables du Trésor sont émises selon une technique d'enchère dénommée l'adjudication à la hollandaise et sont souscrites sur le compartiment primaire par les Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT) agréés par la Direction Générale du Trésor.

Dans le cadre de la relance et la dynamisation de la Bourse d'Alger, le gouvernement, à travers le ministère des Finances, a décidé l'introduction des obligations assimilables du trésor (OAT) à la bourse. Les obligations assimilables du trésor sont des titres de dettes émis

CHAPITRE III. ETUDE ANALYTIQUE DE LA BOURSE ALGERIENNE

par l'Etat sur le marché primaire des valeurs du Trésor suivant la technique de l'adjudication. (Rabhi, 2018)

L'objectif visé par cette mesure est d'abord de redynamiser le marché boursier national en l'alimentant par des titres souverains à moyen et long termes, mais également de permettre l'élaboration d'une courbe de rendement qui va servir de référence comme pour la rentabilité des capitaux investis.

L'objectif visé à travers cette opération est de donner de la profondeur au marché des valeurs de l'Etat, de contribuer à donner en place d'une nouvelle dynamique de la bourse d'Alger.

Le nombre d'OAT introduites a été de l'ordre de 29 lignes représentant des maturités de sept, dix et quinze ans et totalisant un encours global de plus de 477 milliards de dinars. La première séance de cotation a été organisée le 11/02/2008 en présence du Ministre des Finances, du directeur général du trésor, du résident de la COSOB et des P-DG des banques et des sociétés d'assurances.

Tableau III. 27: les 29 lignes d'OAT cotées

Catégorie	Code bourse	Code ISIN	Cours d'introduction	Date émission	Date échéance	Encours 10 ⁶ DZD	Coupon
O.A.T 7 ans	O070520	DZ0000700280	105.84	08/05/2013	12/05/2020	5 000,00	3,00 %
O.A.T 10 ans	O100521	DZ0000700231	111.56	04/05/2011	05/05/2021	5 000,00	3.50 %
O.A.T 15 ans	O150721	DZ0000700074	102.16	12/07/2006	12/07/2021	27 000,00	5,00 %
O.A.T 15 ans	O150122	DZ0000700090	103.05	17/01/2007	17/01/2022	16 000,00	5,00 %
O.A.T 15 ans	O150123	DZ0000700132	110.66	16/01/2008	16/01/2023	6 000,00	5,00 %
O.A.T 10 ans	O100320	DZ0000700207	111.37	17/03/2010	18/03/2020	14 999,00	3.50 %
O.A.T 10 ans	O100422	DZ0000700264	108.85	18/04/2012	20/04/2022	15 000,00	3.50 %
O.A.T 10 ans	O100623	DZ0000700298	108.93	05/06/2013	09/06/2023	5 000,00	3.50 %
O.A.T 15 ans	O151223	DZ0000700157	120.22	10/12/2008	11/12/2023	1 000,00	3.75 %
O.A.T 15 ans	O150324	DZ0000700181	108.58	18/03/2009	18/03/2024	15 000,00	3.75 %
O.A.T 15 ans	O150425	DZ0000700215	109.6	07/04/2010	07/04/2025	19 900,00	3.75 %
O.A.T 15 ans	O150626	DZ0000700249	115.62	01/06/2011	01/06/2026	5 000,00	3.75 %
O.A.T 15 ans	O150527	DZ0000700272	106.3	02/05/2012	03/05/2027	15 000,00	3.75 %
O.A.T 15 ans	O150728	DZ0000700306	100.00	03/07/2013	07/07/2028	5 000,00	3.75 %
O.A.T 7 ans	O070121	DZ0000700314	100.05	26/01/2014	26/01/2021	37 592,00	3,00 %
O.A.T 10 ans	O100224	DZ0000700322	100.05	23/02/2014	23/02/2024	41 232,00	3.50 %
O.A.T 15 ans	O150329	DZ0000700330	100.10	23/03/2014	23/03/2029	48 177,00	3.75 %
O.A.T 7 ans	O070722	DZ0000020348	98.43	05/07/2015	05/07/2022	21 882,00	3.25 %

CHAPITRE III. ETUDE ANALYTIQUE DE LA BOURSE ALGERIENNE

O.A.T 15 ans	O150730	DZ0000700363	90.50	15/07/2015	19/07/2030	31 590,00	4,00 %
O.A.T 10 ans	O100725	DZ0000700355	92.20	08/07/2015	12/07/2025	23 653,00	3.75 %
O.A.T 7 ans	O070124	DZ0000700371	95.50	18/01/2017	22/01/2024	953,00	4.00 %
O.A.T 10 ans	O101027	DZ0000700397	77.00	29/10/2017	29/10/2027	7 520,00	4.00 %
O.A.T 7 ans	O070125	DZ0000700405	89.29	14/01/2018	14/01/2025	23 152,00	5.00%
O.A.T 15 ans	O150233	DZ0000700421	87.24	25/02/2018	04/02/2033	22 100,00	6.50%
O.A.T 10 ans	O100128	DZ0000700413	88.69	21/01/2018	21/01/2028	21 300,00	5.75 %
O.A.T 10 ans	O100229	DZ0000700439	87.98	03/02/2019	03/02/2029	11 565,00	5.75 %
O.A.T 15 ans	O150434	DZ0000700454	87.538	17/04/2019	21/04/2034	12 716,00	6.50%
O.A.T 7 ans	O070326	DZ0000700447	89.725	06/03/2019	10/03/2026	19 486,00	5.00%
O.A.T 7 ans	O071026	DZ0000700462	89.725	02/10/2019	06/10/2026	100,00	5.00%

Source : (SGBV La bourse d'Algérie, 2019)

Pour la première année de cotation, les 16 lignes d'obligations assimilables du trésor coté au 31/12/2008 ont totalisé 10,976 titres, seuls 1585 titres ont été exécuté. L'année 2008 a été marquée par une faiblesse des cotations fructueuses sur le marché secondaire des OAT et par conséquent une fréquence de cotation quasi-nulle, La forte faiblesse des échanges sur le marché secondaire des OAT pourrait s'expliquer en particulier par :

- La situation de trésorerie excédentaire du trésor public et de la politique de désendettement de l'Etat visant la réduction de la dette intérieure ; ce qui a engendré la diminution des recours du trésor public à l'emprunt sur le marché primaire des valeurs du trésor provoquant ainsi une tension sur les cours des valeurs du trésor et un fléchissement des taux de rendement ; ceci a incité les investisseurs détenteurs des obligations assimilables du trésor offrant des rendements supérieurs à les garder en portefeuille au lieu de les échanger ; (COSOB, 2019)
- La concentration de la détention des OAT au niveau des organismes de sécurité sociale tenus par le respect de la constitution des réserves techniques (forte disponibilité en trésorerie devant être placés sous forme de titres souverains) a eu un impact important sur le niveau d'échange des OAT sur le marché secondaire ;
- La valeur nominale unitaire des OAT, fixée à un million de DA n'est pas de nature à faciliter la diffusion de ces titres auprès d'un large public d'investisseurs.

L'exercice 2009 a enregistré trois nouvelles émissions d'OAT donc les lignes s'élèvent à 19 lignes, l'encours global s'élève à 226 245 000 000 DA et le volume transigé a connu une nette progression de l'ordre de 3417 titres, 5002 titres en 2009 contre 1585 en 2008.

Et pour l'année suivante, l'ensemble des lignes cotées à la bourse d'Alger est de 22 lignes, ensuite, il s'élève à 23 lignes soit une ligne de plus que l'exercice précédent et l'encours global des OAT en 2011 est de 273 354 000 000 DA, une seule cotation sur OAT a été réalisée à la Bourse d'Alger.

En 2012, 25 lignes sont cotées pour un encours global de 297 204 000 000 DA, l'année suivante, le nombre d'OAT inscrites à la cote s'élève à 26 avec un encours global au 31/12/2013 de l'ordre de 303 759 000 000 DA contre 26 lignes avec un encours global de l'ordre de 381 968 000 000 DA au 31 /12/2014, contrairement à l'année 2013 ou le marché n'a connu aucune transaction, l'exercice 2014 a connu une réelle dynamique en enregistrant un volume global échangé de 8215 obligations, la valeur globale transigée est de 8 246 328 000 DA, il s'agit de la plus forte valeur enregistrée depuis l'introduction des OAT à la Bourse d'Alger.

En 2015, 28 lignes ont été inscrites à la cote pour un encours global de l'ordre de 437 660 000 000 DA après l'émission de 3 lignes de maturité 7,10 et 15 ans ainsi que la radiation de 2 lignes de maturité 7 et 10 ans, suite à leur arrivée à l'échéance.

A partir du 23 novembre 2015 la SGBV a signalé de lancer la nouvelle plateforme de négociation des OAT SMART TRESOR-X par avis n° 55/15 qui permet la négociation bilatérale à distance des OAT tous les jours ouvrables de la semaine à l'exception du mercredi et cela de 9h à 12h.

L'activité du marché blocs OAT, en 2015, a enregistré un volume de transaction de 16 822 OAT ainsi qu'une valeur de 16 978 870 360 contre 26 lignes à la fin de l'année 2016 qui représente 416 milliards de dinars qui signifie une baisse de 21 milliards de dinars par rapport au début de l'année et par ailleurs, il est à noter que les transactions sur les OAT sont réalisées à distance et de façon bilatérale, entre les spécialistes en valeurs du trésor, sur la nouvelle plateforme SMART TRESOR –X.

Au 31 décembre 2017, vingt-six (26) lignes OAT cotées en bourse sont toujours en circulation. L'encours global s'élève à 4 10,897 milliards DZD, soit une baisse de 5,13 milliards DZD (-1,23%) par rapport au début de l'année. Deux (02) lignes d'OAT d'un montant de 31,201 milliards DZD sont arrivées à échéance au courant de l'année.

Le nombre de transactions a presque doublé, passant de 26 à 46 transactions, mais ce nombre reste limité. Le volume et la valeur des transactions ont plus que doublé entre 2016 et 2017, passant respectivement de 11 835 titres à 26 263 titres et de 11,604 milliards DZD à 23,746 milliard DZD. Le ratio volume transigé /volume Encours et valeur transigée/ valeur

Encours sont respectivement de 6,78% et 5,77%, ce qui dénote du faible taux de rotation des titres sur le marché secondaire.

Au 31 décembre 2018, vingt-sept (27) lignes OAT cotées en bourse sont toujours en circulation. L'encours global s'élève à 444,45 milliards de dinars, soit en augmentation de 33,553 milliards de dinars (soit +8,16%) par rapport à l'encours enregistré au 31 décembre 2017. Un montant de 40,552 milliards de dinars a été émis au courant de l'année 2018. Le montant échu en 2018 est, quant à lui, de 6,999 milliard de dinars.

Le nombre de transactions est en constante augmentation mais reste très limité. Le volume et la valeur transigés en 2018 ont augmenté de 56% et de 39% respectivement par rapport à l'année 2017. Le ratio volume transigé/volume encours et valeur transigée/valeur encours sont respectivement de 9,21% et 7,53%, ce qui dénote du faible taux de rotation des titres sur le marché secondaire.

2.7. Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)

Les OPCVM sont des sociétés ou fonds, qui ont pour objet de constituer et gérer un portefeuille de valeurs mobilières et autres produits financiers pour le compte de tiers. Ils sont habilités à collecter de l'épargne, aussi modeste soit-elle, en vue d'être investie sur le marché financier selon une politique de placement bien définie. (COSOB, 2019) La constitution d'un OPCVM requiert l'agrément de la COSOB.

2.7.1. Leurs catégories

On distingue deux grandes familles juridiques d'OPCVM :

- La société d'investissement à capital variable (SICAV) est une société par actions qui émet des actions au fur et à mesure des demandes de souscription ;
- Le Fonds commun de placement (FCP) est une copropriété de valeurs mobilières, dépourvue de la personnalité morale, qui émet des parts. (COSOB, 2019)

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

2.7.2. Leurs types

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

- OPCVM monétaire ;
- OPCVM obligataires ;

- OPCVM actions ;
- OPCVM diversifiés.

2.7.3. Achat et vente des actions et parts D'OPCVM

Les actions de la SICAV et les parts de FCP sont émises et rachetées, à tout moment, à la demande de tout souscripteur ou actionnaire, à la valeur liquidative c'est-à-dire la valeur globale de l'actif net de la SICAV ou du FCP divisée par le nombre d'actions ou de parts émises. (COSOB, 2019)

L'OPCVM agréé par la COSOB est :

- SICAV CELIM

La seule SICAV existante « CELIM » agréée en 1998 n'est toujours pas ouverte au public, malgré la disponibilité de titres essentiellement des titres de créances. Durant l'exercice 2004, la société a enregistré un taux de placement de 5 % puis il a chuté à 2,5 % en 2005, en cette année le secteur des OPCVM n'a connu aucune évolution.

Au titre de l'année 2007, il y avait une baisse de l'ordre de 37 % (1 617 450 DA contre 2 594 594 DA en 2006), les revenus de portefeuille de la société SICAV CELIM a enregistré une augmentation de 743 843 DA (6 621 112 DA en 2007 contre 5 877 268 DA en 2006).

Jusqu'en 2010, le marché des OPCVM reste toujours inexistant avec un capital de la seule sicav existante qui est toujours fermé et détenu par les seuls actionnaires fondateurs, à savoir la Banque Nationale d'Algérie, la Banque de Développement Local, et la Société Algérienne d'Assurance et cela justifié par le nombre très réduit des titres admis en bourse auquel s'ajoute l'absence quasi-totale de liquidité sur le marché secondaire.

Conclusion du chapitre III

Le marché financier a été créé dans les années 90 dans un contexte de libéralisation et d'ouverture de l'économie algérienne vers l'extérieur pour répondre aux besoins accrus en matière d'investissement et soutenir la mise en œuvre du processus de privatisation des entreprises programmé par les Pouvoirs Publics, alors que les capacités d'endettement au niveau interne et au plan externe présentèrent des limites.

Après vingt (20) ans d'existence et d'activité, la bourse d'Alger se trouve dans une situation insignifiante où la capitalisation boursière n'a jamais dépassé 0.6 % du produit intérieur brut, cette faiblesse est justifiée par le nombre minime d'actions cotées et leurs cours qui fluctuent peu ainsi que le nombre de transactions est très insuffisant.

Présentation de la démarche générale de la thèse

Introduction générale

- La problématique de la recherche concernant l'impact du marché financier sur le financement des entreprises en Algérie.
- Les hypothèses de l'étude et la méthodologie de la recherche.

Partie I

Les fondements théoriques : le marché financier et le financement des entreprises.

Chapitre I

- La présentation et le rôle du marché financier ;
- Les produits financiers.
- Le marché financier algérien.

Chapitre II

- Notions sur l'entreprise et la finance ;
- Le choix des investissements ;
- La modalité du choix de financement.

Partie II

L'application empirique du modèle de la recherche.

Chapitre III

Etude analytique de la bourse algérienne.

Chapitre IV

L'impact du marché financier sur le financement des entreprises en Algérie.

Conclusion générale

- Les contributions de la recherche.
 - Contributions théoriques.
 - Contributions pratiques.
- Les recommandations de l'étude.

**CHAPITRE IV : L'IMPACT DU MARCHÉ FINANCIER SUR LE
FINANCEMENT DES ENTREPRISES EN ALGERIE**

Introduction

Après avoir clarifié le cadre théorique qui contient le marché financier et le financement des entreprises et après l'analyse qu'on a fait de la Bourse d'Alger, nous avons sélectionné un échantillon d'entreprises cotées et non cotées en bourse afin d'étudier et répondre aux questions incluses dans notre recherche.

Nous avons également identifié le cadre méthodologique et les méthodes les plus appropriées pour la collecte et l'analyse de données afin que l'échantillon atteigne les objectifs de l'étude.

Il s'agit de tester la réalité du marché financier algérien et de mesurer le degré de son impact sur le financement des entreprises. Donc ce chapitre contient la méthodologie et les procédures de l'étude empirique, l'analyse descriptive des données de questionnaire et le test des hypothèses et des résultats.

1 La méthodologie et les procédures de l'étude empirique

On va présenter la méthode dont l'étude empirique a été conçue, en définissant ses objectifs, la méthodologie utilisée, les outils de la collecte d'informations et les méthodes statistiques utilisées dans l'analyse et la justification de la sélection des entreprises dans lesquelles l'étude empirique a été menée à l'aide d'un questionnaire avec une présentation, analyse et discussion des résultats obtenus en utilisant des méthodes statistiques en les interprétant pour aboutir à des recommandations d'étude.

1.1 Les outils d'analyse utilisés dans l'étude

Après avoir collecté les questionnaires distribués, ils ont été entrés dans le programme SPSS (paquet statistique pour les sciences sociales) qui est considéré comme l'un des programmes les plus importants en matière d'analyse d'informations statistique en sociologie, nous les avons analysés à l'aide d'un ensemble de tests statistiques et de coefficients comme suit :

1.1.1 L'analyse descriptive

Afin de faire l'analyse descriptive, on a utilisé les fréquences absolues et relatives (les pourcentages), la moyenne arithmétique (échelle de tendance centrale) pour calculer la

moyenne des phrases et des axes ainsi que l'écart type (échelle de dispersion) pour déterminer le degré de dispersion des réponses par rapport à la moyenne arithmétique de l'item ou de l'axe.

1.1.2 Le coefficient d'Alpha Cronbach

L'alpha de Cronbach est un indice statistique variant entre 0 et 1 qui permet d'évaluer d'homogénéité (la consistance ou cohérence interne) d'un instrument d'évaluation ou de mesure composé par un ensemble d'items qui, tous, devraient contribuer à appréhender une même entité (ou dimension) "sous-jacente" : le niveau de connaissance ou de compétence sur un thème donné ; le niveau d'aptitude, d'attitude, de motivation, d'intérêt dans tel domaine ou par rapport à tel objet, etc. (Suristat le portail des enquêtes et de l'analyse de données , 2019)

Cet indice traduit un degré d'homogénéité (une consistance interne) d'autant plus élevé que sa valeur est proche de 1. Dans la pratique, on considère généralement que l'homogénéité de l'instrument est satisfaisante lorsque la valeur du coefficient est au moins égale à 0.80.

Si le taux de stabilité Alpha Cronbach dépasse le seuil de 60 %, le questionnaire est plus cohérent (Malhotra, 2007) et plus la valeur du coefficient Alpha Cronbach est élevée, plus le degré de cohérence et d'honnêteté entre les phrases du questionnaire est élevé et plus son adoption est favorable.

1.1.3 Test de Kolmogorov-Smirnov

Le test de Kolmogorov-Smirnov est un test d'ajustement, en statistique, il est un test d'hypothèse utilisé pour déterminer si un échantillon suit bien une loi donnée connue par sa fonction de répartition continue, ou bien si deux échantillons suivent la même loi.

L'hypothèse nulle est : H_0 : la loi P a la même fonction de répartition F qu'une loi continue donnée. L'idée est que, si l'hypothèse nulle H_0 est vraie, la fonction de répartition empirique F_b de l'échantillon doit être "proche" (en un sens qui va être précisé) de F.

1.1.4 Le coefficient de corrélation de Pearson

Le coefficient de corrélation de Pearson est un coefficient qui mesure la force de la liaison (positive ou négative) qui peut exister entre deux variables quantitatives, il varie entre -1 et 1. Une valeur positive indique une corrélation positive, une valeur négative reflète une corrélation négative et une valeur proche de zéro reflète l'absence d'une corrélation linéaire. (Centre de support XLSTAT, 2019) Tous les coefficients sont significatifs au seuil de significativité de 0,05 ($p < 0,05$). Cela signifie que le risque de rejeter l'hypothèse nulle alors qu'elle est vraie est inférieur à 5%.

1.1.5 Le T test student

Le test de Student est la loi d'un quotient, en effet, c'est un ensemble de tests d'hypothèse paramétriques où la statistique calculée suit une loi de Student lorsque l'hypothèse nulle est vraie. (Guyon, 2001)

$$t = \frac{\bar{x} - \mu_0}{\sigma / \sqrt{n}}$$

1.1.6 Le test d'ANOVA

L'analyse de la variance (terme souvent abrégé par le terme anglais **ANOVA** : analysis of variance) est un modèle statistique utilisé pour comparer les moyennes d'échantillons.

Ce test s'applique lorsque l'on mesure une ou plusieurs variables explicatives catégorielle (appelées alors facteurs de variabilité, leurs différentes modalités étant parfois appelées « niveaux ») qui ont de l'influence sur la loi d'une variable continue à expliquer. On parle d'analyse à un facteur lorsque l'analyse porte sur un modèle décrit par un seul facteur de variabilité, d'analyse à deux facteurs ou d'analyse multifactorielle sinon.

1.1.7 Le test des signes

Le test des signes est une alternative non-paramétrique au test T pour des échantillons appariés.

La seule condition requise par ce test est que la distribution sous-jacente de la variable étudiée soit continue. Aucune condition sur la nature ou la forme de la distribution n'est requise. Le test est applicable lorsque l'on possède deux mesures de deux variables pour chaque individu et que l'on souhaite tester la significativité des différences entre les deux mesures.

1.1.8 Le test de student

En statistique le **test de Student**, ou **test t**, est un ensemble de tests statistiques paramétriques où la statistique de test calculée suit une loi de student lorsque l'hypothèse nulle est vraie.

1.1.9 La régression linéaire

En statistique, en économétrie et en apprentissage automatique un modèle de **régression linéaire** est un modèle de régression qui cherche à établir une relation linéaire entre une variable, dite expliquée, et une ou plusieurs variables, dites explicatives.

On parle aussi de **modèle linéaire** ou de **modèle de régression linéaire**.

Parmi les modèles de régression linéaire, le plus simple est l'ajustement affine. Celui-ci consiste à rechercher la droite permettant d'expliquer le comportement d'une variable statistique y comme étant une fonction affine d'une autre variable statistique x .

En général, le modèle de régression linéaire désigne un modèle dans lequel l'espérance conditionnelle de y sachant x est une transformation affine en les paramètres. Cependant, on peut aussi considérer des modèles dans lesquels c'est la médiane conditionnelle de y sachant x ou n'importe quel quantile de la distribution de y sachant x qui est une transformation affine en les paramètres.

Le modèle de régression linéaire est souvent estimé par la méthode des moindres carrés mais il existe aussi de nombreuses autres méthodes pour estimer ce modèle. On peut par exemple estimer le modèle par maximum de vraisemblance ou encore par inférence bayésienne.

Bien qu'ils soient souvent présentés ensemble, le modèle linéaire et la méthode des moindres carrés ne désignent pas la même chose. Le modèle linéaire désigne une classe de modèles qui peuvent être estimés par un grand nombre de méthodes, et la méthode des moindres carrés désigne une méthode d'estimation. Elle peut être utilisée pour estimer différents types de modèles.

1.2 L'échantillon de l'étude

Puisque le sujet de l'étude est moderne et son application est rare pour les grandes entreprises algériennes que ce soit cotées en bourse ou non cotées en bourse algérienne, on a choisi un groupe d'entreprises qui contient les cinq entreprises qui sont cotées en bourse algérienne et autres qui ne sont pas cotées, notre sélection a été basée sur des données antérieures et sur le contact préalable avec ces entreprises afin de savoir le type de son financement soit par le marché financier algérien soit par le crédit bancaire et si elles ont des informations sur le marché financier algérien et si la réponse est positive, le questionnaire sera communiqué et distribué aux cadres des entreprises.

La taille de l'échantillon est cinquante entreprises comme suit :

- L'entreprise nationale de production pharmaceutique SAIDAL ;
- L'entreprise Alliance Assurance ;
- L'entreprise de développement, production et distribution des produits pharmaceutiques Biopharm SPA ;
- La Banque de Développement Local (BDL) ;
- L'entreprise EGH-El Aurassi ;

- BNP Paribas El Djazair ;
- La Compagnie d'Assurance Nationale SAA ;
- L'entreprise CEVITAL ;
- La Banque Extérieur d'Algérie (BEA) ;
- Société nationale des tabacs et allumettes ;
- L'entreprise de production et la distribution de boissons NCA-ROUIBA ;
- Groupe industriel des productions laitières ;
- La Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR) ;
- Crédit Populaire d'Algérie (CPA) ;
- Arcelor Mittal Annaba ;
- L'entreprise des études et développement du tourisme thermal AOM invest Spa ;
- Groupe Metidji ;
- La Banque Nationale d'Algérie (BNA) ;
- L'entreprise SONALGAZ ;
- L'entreprise Infrarail ;
- L'entreprise ALGERIE TELECOM ;
- La Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance (CNEP Banque) ;
- L'entreprise NAFTAL ;
- Groupe Condor Electroniques ;
- L'entreprise PETROSER ;
- L'entreprise Fertial ;
- L'entreprise BAG ;
- Laboratoires MERINAL ;
- L'entreprise IRRIGOUT ;
- L'entreprise SOMEPHARM ;
- L'entreprise des travaux des routes ETGR ;
- L'entreprise Universal Transit ;
- L'entreprise FADERCO ;
- L'entreprise algérienne ALPHYT ;
- L'entreprise ENTRASER ;
- L'entreprise POLYTRAV ;
- Al Baraka Banque Algérie ;
- L'entreprise SIDAR ;

- La Compagnie d'Assurance Nationale CAAT ;
- L'entreprise pétrolière CITERGAZ ;
- L'entreprise SONATRACH ;
- L'entreprise MEZOUGHIE ET ETOSA ;
- L'entreprise d'emballage POLYMA-INDUSTRY ;
- Laitier de TIZI ;
- L'entreprise ENTP ;
- L'entreprise FILAMP ;
- Groupe BENAMOR ;
- L'entreprise nationale des peintures ENAP ;
- L'entreprise nationale du tabac et du soufre SNTA ;
- L'entreprise TRANSMEX.

Le questionnaire a été distribué à tous les postes au niveau de la direction générale, les directeurs, les chefs département et les chefs service, au total, 110 questionnaires ont été distribués aux entreprises concernées, 103 questionnaires ont été retournés, soit 93,63 %, 11 questionnaires étaient invalides avec un pourcentage de 10 % du nombre de questionnaire distribués donc 92 questionnaires étaient valides avec un pourcentage de 83,63 %.

1.3 L'outil de l'étude

Après avoir examiné les études scientifiques pertinentes sur le sujet de la recherche, et sur la base de la nature des données reçus et la méthodologie utilisée dans l'étude, nous avons constaté que l'outil le plus approprié pour atteindre les objectifs de recherche est le questionnaire, en plus notre confiance en l'entretien afin d'obtenir le plus grand des données et des informations qui nous aideront à analyser et interpréter les réponses aux termes du questionnaire.

Et après avoir examiné les études scientifiques précédentes, en particulier les études empiriques et sur la base de la partie théorique de l'étude, nous avons conçu le questionnaire et l'avons divisé en un pour les informations personnelles de l'échantillon qui comprend six items : le type de propriété de l'entreprise, la fonction, le sexe, l'âge, le nombre d'année d'expérience et le niveau d'éducation, nous avons adopté cette partie pour savoir si elle a un impact sur les réponses de l'échantillon dans la seconde partie du questionnaire.

La deuxième partie traite les principaux axes de l'étude liés à l'impact du marché financier algérien sur le financement des entreprises, il était divisé en deux axes principaux qui comprennent 49 items comme suit :

- ✓ Le premier axe : le marché financier algérien (contient 27 items)
- ✓ Le deuxième axe : le financement des entreprises (contient 22 items)

Nous avons adopté aussi l'échelle de Likert en cinq niveaux comme outil d'étude et d'analyse du questionnaire car c'est la mesure la plus explicite des opinions des répondants et la plus facile à comprendre et elle reflète fidèlement le degré de consentement exprimé dans les déclarations présentées, et nous avons utilisé le formulaire fermé dans les réponses qui contiennent cinq réponses classées de 1 à 5 comme suit :

- Pas du tout d'accord : 1
- Pas d'accord : 2
- Indifférent : 3
- D'accord : 4
- Tout à fait d'accord : 5

Et pour déterminer la longueur de chaque dimension de l'échelle de Likert utilisée, nous avons calculé les limites de l'échelle $(5-1) = 4$ ensuite divisé cette valeur sur le nombre des dimensions $(4/5) = 0.8$ et puis l'ajuster à la valeur la plus inférieure (1), nous aurons chaque dimension comme suit :

- Pas du tout d'accord : la moyenne appartient au champ [1.00-1.80] ;
- Pas d'accord : la moyenne appartient au champ [1.81-2.60] ;
- Indifférent : la moyenne appartient au champ [2.61-3.40] ;
- D'accord : la moyenne appartient au champ [3.41-4.20] ;
- Tout à fait d'accord : la moyenne appartient au champ [4.21-5.00].

1.4 La sincérité et la fiabilité de l'outil

La sincérité du questionnaire réfère à la capacité du questionnaire à mesurer les variables, pour cette raison le questionnaire a été présenté à un groupe de professeurs pour l'évaluation plus les tests de cohérence interne et structurelle et le test de stabilité.

1.4.1 La sincérité du comité d'arbitrage

Après la révision du professeur superviseur, la sincérité de l'outil a été testée à l'aide du comité d'arbitrage composé des enseignants, le formulaire d'enquête arbitrale a été présenté à un groupe des enseignants de la faculté des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestion à l'université Mustapha Stambouli Mascara, et à l'université Djilali Liabes

CHAPITRE IV. L'IMPACT DU MARCHE FINANCIER SUR LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES EN ALGERIE

Sidi Bel Abbès afin de déterminer la pertinence et l'adéquation des énoncés (items) et atteindre l'objectif pour lequel il a été préparé.

Des ajustements ont été proposés par les arbitres pour la suppression, la modification ou l'ajout afin d'avoir un questionnaire valable pour une application empirique.

1.4.2 L'analyse de la fiabilité des données de la recherche (Alpha Cronbach)

L'instrument de mesure de consistance interne le plus répandu est le coefficient alpha de Cronbach, la fiabilité et la validité des énoncés de chacun des axes du questionnaire ont été testées par ce coefficient et les résultats sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau IV. 1 : La fiabilité et la validité du questionnaire (Alpha Cronbach)

Numéro de l'axe	L'axe	Le nombre des items	Le coefficient d'Alpha Cronbach	Le coefficient de validité
1	Le marché financier algérien	27	0.851	0.922
2	Le financement des entreprises	22	0.890	0.943
	Total	49	0.891	0.944

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

A travers le tableau, on constate que la valeur d'Alpha Cronbach varie entre 0.851 et 0.890, un niveau suffisant car il dépasse le seuil le plus rigoureux 0.7 où le premier axe et le deuxième axe ont obtenu 0.851 et 0.890 successivement, ce qui prouve la fiabilité des deux axes et la fiabilité totale du questionnaire était 0.891 (une valeur forte et acceptable) qui confirme que le questionnaire mesure ce qui a été défini pour mesurer.

1.4.3 Les corrélations des items de chaque axe

1.4.3.1 La sincérité de la cohérence interne des items du premier axe

La corrélation entre chacun des items du premier axe (le marché financier algérien) et la moyenne de cet axe est présentée dans le tableau suivant :

Tableau IV. 2: La sincérité de la cohérence interne des items du premier axe

	Les items	Le coefficient de corrélation de Pearson	La probabilité morale SIG
1	L'Algérie possède une bourse de valeurs mobilières.	0.381	0.000
2	Vous êtes informés des produits proposés par la bourse d'Alger.	0.482	0.000
3	Vous êtes intéressés par les produits boursiers algériens.	0.302	0.003
4	Vous avez déjà souscrit à un titre boursier algérien.	0.647	0.000
5	Il faut mettre en place de nouvelles règles.	0.369	0.000
6	L'entreprise a une vision sur le marché financier algérien.	0.509	0.000
7	Vous êtes intéressé d'introduire en bourse d'Alger.	0.423	0.000
8	Vous êtes déjà été coté en bourse d'Alger.	0.572	0.000
9	Vous saviez comment le marché financier fonctionne.	0.466	0.000
10	Les principales conditions de création du marché financier algérien sont efficaces.	0.369	0.000
11	Le marché financier algérien est efficace.	0.236	0.023
12	Le marché financier assure ses fonctions essentielles.	0.411	0.000
13	Le marché financier algérien permet le transfert des ressources économiques dans le temps et dans l'espace.	0.502	0.000
14	Le marché financier algérien permet la liquidité des investissements.	0.496	0.000
15	Le marché financier est un circuit de financement supplémentaire à l'économie.	0.248	0.017

**CHAPITRE IV. L'IMPACT DU MARCHE FINANCIER SUR LE FINANCEMENT DES
ENTREPRISES EN ALGERIE**

16	Le marché financier algérien est un outil pour le financement de l'économie à deux niveau qui sont le secteur des entreprises et les administrations publiques.	0.477	0.000
17	La bourse d'Alger a un rôle à jouer, aider à la restructuration d'entreprises et d'être un baromètre de l'économie.	0.546	0.000
18	La taille du marché financier et sa dynamique peuvent être estimées à travers le nombre d'entreprises introduites en bourse.	0.038	0.718
19	Le manque de professionnalisation des acteurs dans le domaine des valeurs mobilières.	0.309	0.003
20	L'absence de schéma cible d'organisation et de fonctionnement du marché financier.	0.315	0.002
21	Le système d'information et informatique en place ne permet pas la prise en charge des besoins de développement du marché.	0.423	0.000
22	Les dispositions régissant l'investissement étranger dans les valeurs mobilières ne sont pas suffisamment explicites.	0.281	0.007
23	La réforme du marché financier vise à consolider les importants résultats économiques et financiers réalisés par le gouvernement depuis plus d'une décennie.	0.442	0.000
24	L'entreprise qui demande l'admission de ses titres aux négociations sur le marché principal doit remplir des conditions d'admission en bourse.	0.376	0.000
25	Une introduction en bourse génère des couts qui sont variables en fonction de la taille de l'opération et de la technique d'introduction en bourse.	0.387	0.000
26	L'introduction d'une entreprise en bourse comporte de façon plus directe des avantages pour ses	0.573	0.000

CHAPITRE IV. L'IMPACT DU MARCHÉ FINANCIER SUR LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES EN ALGERIE

	actionnaires et ses salariés.		
27	L'introduction d'une entreprise en bourse comporte aussi des inconvénients.	0.288	0.005

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

La matrice de corrélation de Pearson entre les items du premier axe (le marché financier algérien) et la moyenne de cet axe est présenté dans le tableau IV.2 qui montre que le coefficient de Pearson vari entre (0.236 et 0.647), cela indique une faible à moyenne positive corrélation où l'item 11 a obtenu la valeur la plus basse (0.236) qui signifie une faible corrélation et l'item 4 a obtenu la valeur la plus hausse qui signifie une moyenne corrélation dans le premier axe, à l'exception de l'item 18 qui a obtenu une très faible positive corrélation (0.038), ainsi que, nous constatons que la corrélation de tous les items est significative statiquement au niveau 0.01 sauf la corrélation de l'item 11 et 15 qui est significative statiquement au niveau 0.05 et la corrélation de l'item 18 qui n'est pas significative statiquement puisqu'elle est très faible.

1.4.3.2 La sincérité de la cohérence interne des items du deuxième axe

La corrélation entre chacun des items du deuxième axe (le financement des entreprises) et la moyenne de cet axe est présenté dans le tableau suivant :

Tableau IV. 3: La sincérité de la cohérence interne des items du deuxième axe

	Les items	Le coefficient de corrélation de Pearson	La probabilité morale SIG
1	Selon la réglementation, la taille et la stratégie de l'entreprise, l'émission de parts de capital peut se faire sur un marché.	0.645	0.000
2	Quand à l'endettement, l'accès au marché (émission de titres de créance) dépend de la taille de l'entreprises et de la qualité de sa dette.	0.631	0.000
3	Les plus grandes entreprises émettent des titres de dette sur des marchés qui organisent leur liquidité, permettant aux investisseurs de sortir quand ils le veulent (en se faisant remplacer par d'autres).	0.670	0.003

**CHAPITRE IV. L'IMPACT DU MARCHE FINANCIER SUR LE FINANCEMENT DES
ENTREPRISES EN ALGERIE**

4	Les très petites, petites et moyennes entreprises n'ayant pas la possibilité de faire appel aux marchés ouverts, recourent au crédit bancaire ou au financement interne.	0.655	0.000
5	Entre les deux types d'entreprises peuvent émettre et placer des titres de créances mais en dehors du marché organisé, sur des marchés de gré à gré dont la liquidité est plus faible, avec un rendement /risque plus élevé.	0.480	0.000
6	Le financement est l'une des décisions les plus cruciales que doivent prendre les dirigeants de l'entreprise afin de pouvoir réaliser la stratégie d'investissement mais aussi de financer le cycle d'exploitation.	0.457	0.000
7	La dette améliore la prise de décision des managers.	0.647	0.000
8	Le financement de l'entreprise doit être considéré intégralement de la solvabilité, de la sécurité, de la rentabilité et de la liberté de l'entreprise.	0.596	0.000
9	Toute insolvabilité menace à court terme l'existence de l'entreprise.	0.442	0.000
10	Le gouvernement peut choisir le type de système financier à appliquer.	0.757	0.000
11	Le secteur bancaire algérien couvre un modèle de financement planifié qui exclut le risque bancaire et la contrainte de refinancement.	0.617	0.000
12	Le gouvernement pourrait réprimer le système financier.	0.486	0.000
13	L'entreprise est confrontée à deux types de besoins de financement : à long terme et à court terme.	0.517	0.000
14	L'entreprise doit rechercher des moyens de financement adaptés à ses besoins de financement : investissement ou exploitation.	0.317	0.002

**CHAPITRE IV. L'IMPACT DU MARCHE FINANCIER SUR LE FINANCEMENT DES
ENTREPRISES EN ALGERIE**

15	Les entreprises obtiennent des ressources internes par cession d'actif.	0.263	0.011
16	Si l'entreprise a un autofinancement suffisant, l'argent dont elle dispose peut lui servir à réduire son endettement.	0.672	0.000
17	Un niveau suffisant d'autofinancement assure à l'entreprise une plus grande liberté d'investissement qu'il s'agisse de l'actif ou de l'exploitation.	0.605	0.000
18	Utiliser seulement l'autofinancement pour limiter le programme d'investissement en fonction du programme de financement.	0.595	0.000
19	La capacité d'endettement de l'entreprise n'est pas compromise, celle-ci garde une marge de manœuvre pour financer ses futurs besoins de financement.	0.651	0.000
20	Le rémunération des actions créées dépend de la politique de dividende.	0.605	0.000
21	Le retour sur l'investissement attendu par les actionnaires peut être supérieur aux taux d'intérêts d'un emprunt.	0.461	0.000
22	La politique de versement de dividende par l'entreprise peut donc se traduire par un cout plus élevé que celui relatif au recours à l'emprunt.	0.293	0.005

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

A travers le tableau IV.3, on constate qu'il y a une corrélation positive moyenne à forte entre les items du deuxième axe (le financement des entreprises) et la moyenne de cet axe, se varie entre 0.263 et 0.757 où l'item 15 a obtenu la plus basse valeur 0.263 qui signifie une moyenne corrélation et l'item 10 a obtenu la plus haute valeur 0.757 qui prouve une forte corrélation dans le deuxième axe, ainsi que, nous constatons que la corrélation de tous les items est significative statistiquement au niveau 0.01 sauf la corrélation de l'item 15 qui est significative statistiquement au niveau 0.05 (5%).

1.4.3.3 La corrélation entre les deux axes (le marché financier algérien et le financement des entreprises)

La corrélation entre les deux axes (le marché financier algérien et le financement des entreprises) est présentée dans le tableau suivant :

Tableau IV. 4: La corrélation entre le marché financier et le financement des entreprises

	Les axes	Le coefficient de corrélation de Pearson	La probabilité morale SIG
1	Le marché financier algérien	0.528	0.000
2	Le financement des entreprises	0.528	0.000

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

Le tableau IV.4 confirme qu'il y a une corrélation positive moyenne 0.528 entre les deux axes du questionnaire (le marché financier et le financement des entreprises) et elle est significative statistiquement au niveau 0.01.

2 L'analyse descriptive des données du questionnaire

On tentera de faire une analyse descriptive des caractéristiques de l'échantillon étudié et les variables de l'étude.

2.1 L'analyse descriptive des caractéristiques de l'échantillon

L'analyse descriptive des informations personnelles de l'échantillon d'étude y compris : le type de propriété de l'entreprise, la fonction, le sexe, l'âge, le nombre d'année d'expérience et le niveau d'éducation.

2.1.1 La répartition de l'échantillon selon le type de propriété de l'entreprise

Le tableau suivant présente la répartition de l'échantillon selon le type de propriété de l'entreprise.

Tableau IV. 5: La répartition de l'échantillon selon le type de propriété de l'entreprise

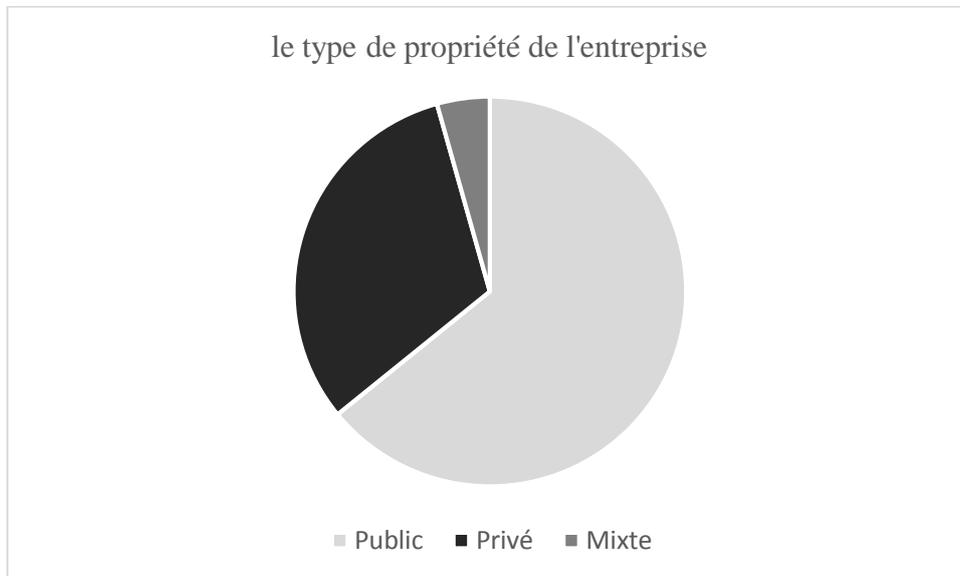
Le type de propriété de l'entreprise	Fréquence	Pourcentage
Public	59	64.1 %
Privée	29	31.5 %
Mixte	4	4.3 %

CHAPITRE IV. L'IMPACT DU MARCHE FINANCIER SUR LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES EN ALGERIE

Total	92	100 %
--------------	-----------	--------------

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

Figure IV. 1: La répartition de l'échantillon selon le type de propriété de l'entreprise



Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel EXCEL

D'après le tableau IV.5, la plupart des individus de l'échantillon de la recherche appartiennent à des entreprises publiques comptant 59 entreprises avec un pourcentage de 64.1 %, tandis que 29 individus appartiennent à des entreprises privées avec un pourcentage de 31.5 % et 4 individus appartiennent à des entreprises mixtes avec un pourcentage de 4.3 %.

2.1.2 La répartition de l'échantillon selon la fonction

Le tableau suivant présente la répartition de l'échantillon selon la fonction.

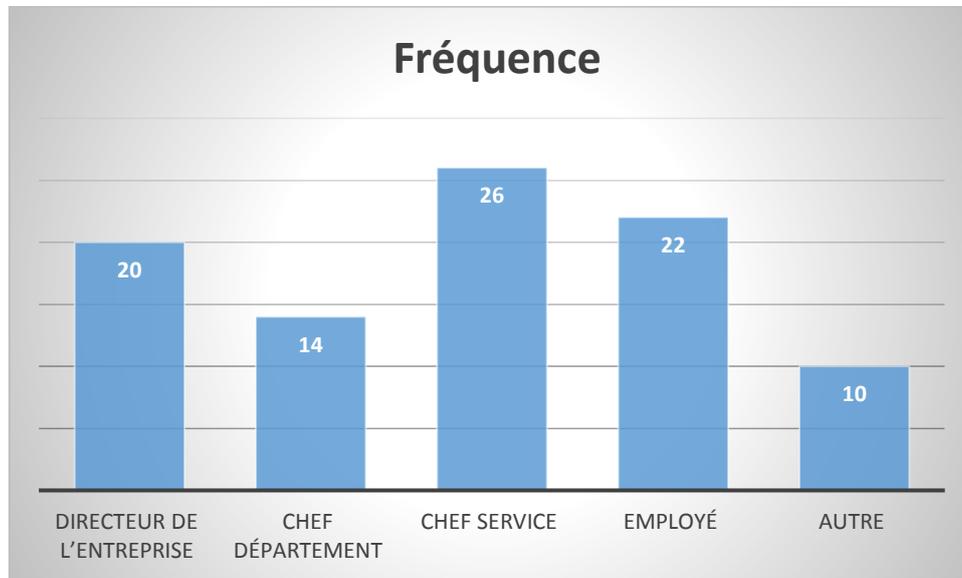
Tableau IV. 6: La répartition de l'échantillon selon la fonction

La fonction	Fréquence	Pourcentage
Directeur de l'entreprise	20	21.7 %
Chef département	14	15.2 %
Chef service	26	28.3 %
Employé	22	23.9 %
Autre	10	10.9 %

Total	92	100 %
--------------	-----------	--------------

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

Figure IV. 2 : La répartition de l'échantillon selon la fonction



Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel EXCEL

A travers le tableau IV.6, on constate que 20 individus de l'échantillon de la recherche occupent le poste de directeur de l'entreprise avec un pourcentage de 21.7 % contre 14 individus avec un pourcentage de 15.2 % qui occupent le poste de chef département, tandis que 26 individus de l'échantillon (28.3%) occupent le poste de chef service, 22 individus (23.9 %) sont des employés et 10 individus de l'échantillon avec un pourcentage de 10.9 % occupent autres postes.

2.1.3 La répartition de l'échantillon selon le sexe

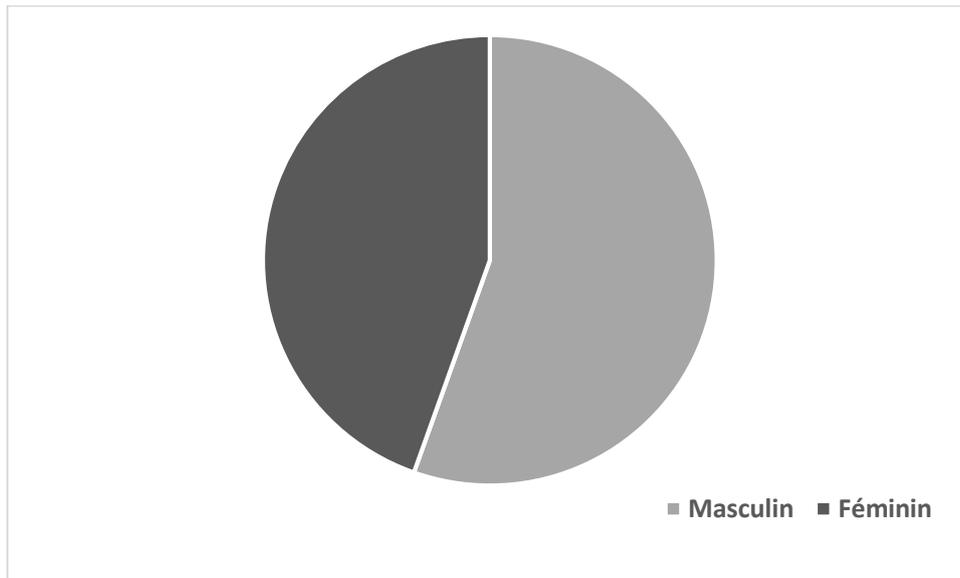
Le tableau suivant présente la répartition de l'échantillon selon le sexe

Tableau IV. 7: La répartition de l'échantillon selon le sexe

Le sexe	Fréquence	Pourcentage
Masculin	51	55.4 %
Féminin	41	44.6 %
Total	92	100 %

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

Figure IV. 3: La répartition de l'échantillon selon le sexe



Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel EXCEL

Le tableau IV.7 montre que le nombre des individus masculins au niveau de l'échantillon de la recherche est 51 avec un pourcentage de 55.4 % contre 41 individus féminins (44.6 %) justifié par les particularités du secteur économique qui sont adaptés aux hommes plus qu'aux femmes.

2.1.4 La répartition de l'échantillon selon l'âge

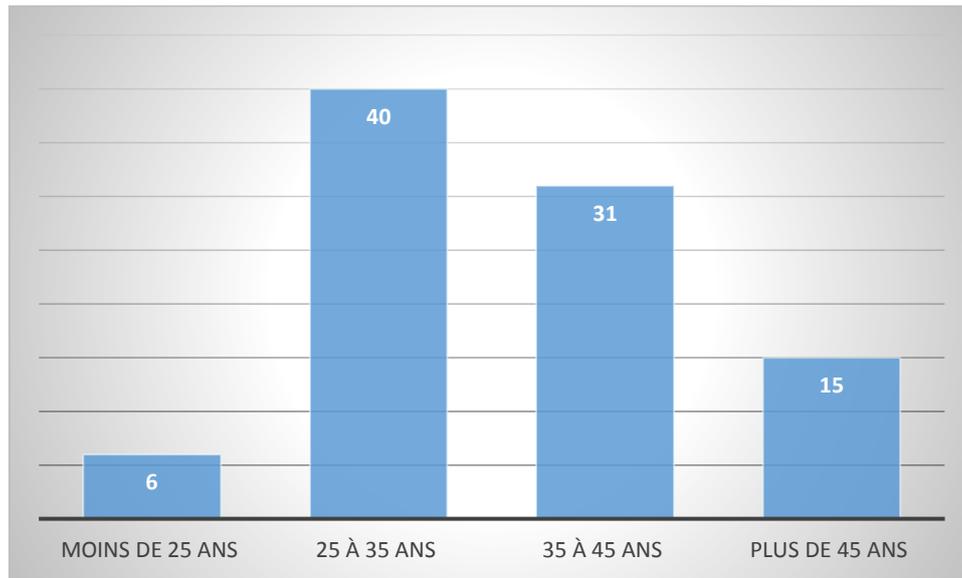
Le tableau suivant présente la répartition de l'échantillon selon l'âge

Tableau IV. 8: La répartition de l'échantillon selon l'âge

L'âge	Fréquence	Pourcentage
Moins de 25 ans	6	6.5 %
25 à 35 ans	40	43.5 %
35 à 45 ans	31	33.7 %
Plus de 45 ans	15	16.3 %
Total	92	100 %

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

Figure IV. 4: la répartition de l'échantillon selon l'âge



Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel EXCEL

D'après le tableau IV.8 de la répartition de l'échantillon selon l'âge, on constate que six (6) individus de l'échantillon de la recherche sont moins de 25 ans, et 40 individus avec un pourcentage de 43.5 % sont entre 25 à 35 ans, ce qui prouve que la plupart des répondants sont des jeunes, suivis par la catégorie d'âge (35 à 45 ans) qui contient trente (30) individus avec un pourcentage de 33.7 % et 15 individus avec un pourcentage de 16.3 % sont plus de 45 ans.

2.1.5 La répartition de l'échantillon selon le nombre d'année d'expérience

Le tableau suivant présente la répartition de l'échantillon selon le nombre d'année d'expérience

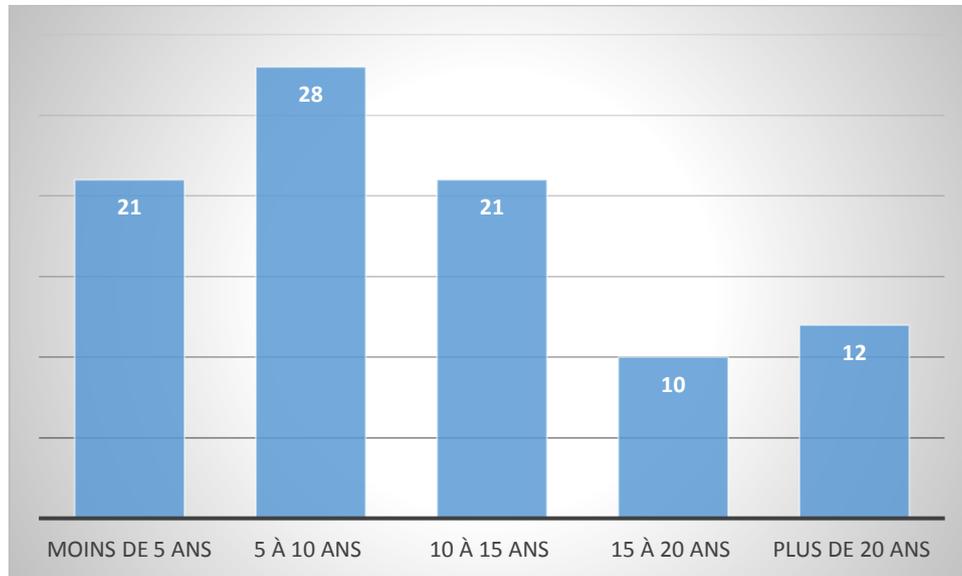
Tableau IV. 9: La répartition de l'échantillon selon le nombre d'année d'expérience

Le nombre d'année d'expérience	Fréquence	Pourcentage
Moins de 5 ans	21	22.8 %
5 à 10 ans	28	30.4 %
10 à 15 ans	21	22.8 %
15 à 20 ans	10	10.9 %
Plus de 20 ans	12	13 %

Total	92	100 %
--------------	-----------	--------------

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

Figure IV. 5: La répartition de l'échantillon selon le nombre d'année d'expérience



Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel EXCEL

A travers le tableau IV.9 de la répartition de l'échantillon selon le nombre d'année d'expérience, on constate que les individus dont l'expérience est limitée entre 5 à 10 ans sont la grande catégorie et cela justifié par les entreprises qui attirent les jeunes universitaires diplômés, suivi par la catégorie d'âge (10 à 15 ans) et la catégorie moins de 5 ans qui contiennent 21 personnes avec un pourcentage de 22.8 %, 10 individus qui fait partie de la catégorie d'âge (15 à 20 ans) et 12 individus qui ont plus de 20 ans d'expériences dont le pourcentage est 13.3 %.

2.1.6 La répartition de l'échantillon selon le niveau d'éducation

Le tableau suivant présente la répartition de l'échantillon selon le niveau d'éducation

Tableau IV. 10: La répartition de l'échantillon selon le niveau d'éducation

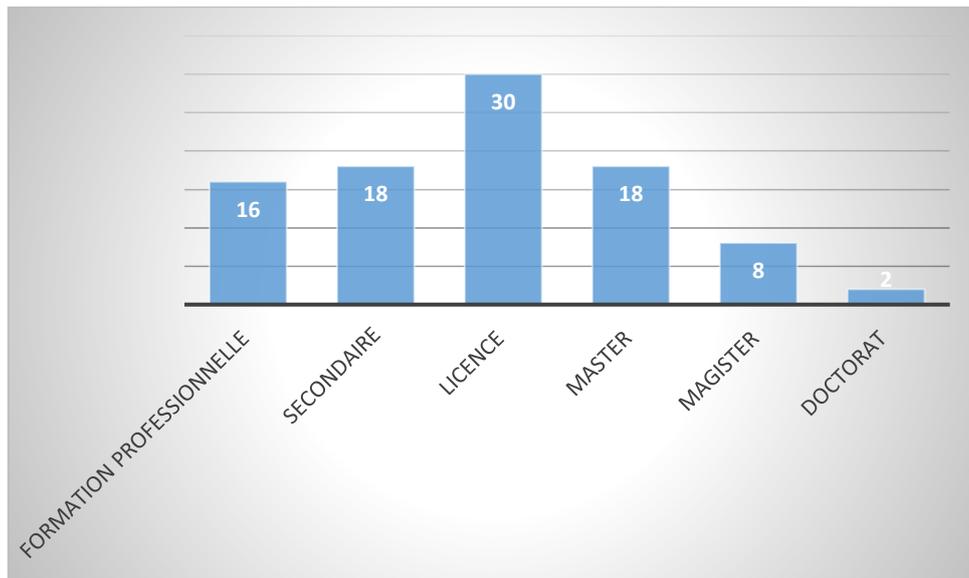
Le niveau d'éducation	Fréquence	Pourcentage
Formation professionnelle	16	17.4 %
Secondaire	18	19.6 %
Licence	30	32.6 %

CHAPITRE IV. L'IMPACT DU MARCHÉ FINANCIER SUR LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES EN ALGERIE

Master	18	19.6 %
Magister	8	8.7 %
Doctorat	2	2.2 %
Total	92	100 %

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

Figure IV. 6: La répartition de l'échantillon selon le niveau d'éducation



Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel EXCEL

Le tableau de la répartition de l'échantillon selon le niveau d'éducation montre que la plupart des individus de l'échantillon (30) sont des licenciés avec un pourcentage de 32.6 % puis les diplômés master (18), qui signifie qu'ils sont qualifiés scientifiquement, et les répondants qui ont un niveau secondaire (18) avec un pourcentage 19.6 % suivi par 16 individus qui font partie de la catégorie des formations professionnelles dont le pourcentage est 17.4 % et en dernier 8 individus qui détiennent une qualification scientifique magister avec un pourcentage de 8.7 % et 2 individus qui détiennent une qualification scientifique doctorat avec un pourcentage de 2.2 % puisque ils vont à la recherche scientifique dans les universités et les laboratoires scientifiques.

2.2 L'analyse descriptive du premier axe (le marché financier algérien)

Le tableau suivant montre les résultats de l'analyse des items du premier axe à travers la moyenne arithmétique, l'écart type et le coefficient de variation, et le degré de l'approbation de chaque item ainsi que son ordre selon son degré de l'approbation.

Tableau IV. 11: Les résultats de l'analyse descriptive du premier axe (le marché financier algérien)

	Les items	La moyenne arithmétique	L'écart type	Le coefficient de variation	Classement
1	L'Algérie possède une bourse de valeurs mobilières.	2.598	1.310	50.42 %	10
2	Vous êtes informés des produits proposés par la bourse d'Alger.	2.413	1.150	47.66 %	14
3	Vous êtes intéressés par les produits boursiers algériens.	2.630	1.174	44.64 %	9
4	Vous avez déjà souscrit à un titre boursier algérien.	2.109	1.181	56 %	18
5	Il faut mettre en place de nouvelles règles.	2.848	1.398	49.09 %	5
6	L'entreprise a une vision sur le marché financier algérien.	1.935	0.959	49.56 %	20
7	Vous êtes intéressé d'introduire en bourse d'Alger.	2.315	1.176	50.80 %	16
8	Vous êtes déjà été coté en bourse d'Alger.	1.880	1.108	58.94 %	21
9	Vous saviez comment le marché financier fonctionne.	1.978	1.099	55.56 %	19
10	Les principales conditions de création du marché financier algérien sont efficaces.	1.826	0.921	50.44 %	25
11	Le marché financier algérien est efficace.	1.760	0.856	48.64 %	26
12	Le marché financier assure ses fonctions essentielles.	2.402	1.038	43.21 %	15
13	Le marché financier algérien permet le transfert des ressources économiques dans le temps et dans l'espace.	1.837	0.905	49.27 %	24
14	Le marché financier algérien permet la liquidité des investissements.	1.717	0.906	52.77 %	27

**CHAPITRE IV. L'IMPACT DU MARCHE FINANCIER SUR LE FINANCEMENT DES
ENTREPRISES EN ALGERIE**

15	Le marché financier est un circuit de financement supplémentaire à l'économie.	2.424	0.997	41.13 %	12
16	Le marché financier algérien est un outil pour le financement de l'économie à deux niveau qui sont le secteur des entreprises et les administrations publiques.	1.859	0.979	52.66 %	22
17	La bourse d'Alger a un rôle à jouer, aider à la restructuration d'entreprises et d'être un baromètre de l'économie.	1.848	1.005	54.38 %	23
18	La taille du marché financier et sa dynamique peuvent être estimées à travers le nombre d'entreprises introduites en bourse.	2.424	1.061	43.77 %	12
19	Le manque de professionnalisation des acteurs dans le domaine des valeurs mobilières.	2.728	1.028	37.68 %	8
20	L'absence de schéma cible d'organisation et de fonctionnement du marché financier.	2.870	1.121	39.06 %	4
21	Le système d'information et informatique en place ne permet pas la prise en charge des besoins de développement du marché.	2.891	1.153	39.88 %	3
22	Les dispositions régissant l'investissement étranger dans les valeurs mobilières ne sont pas suffisamment explicites.	2.761	1.052	38.10 %	7
23	La réforme du marché financier vise à consolider les importants résultats économiques et financiers réalisés par le gouvernement depuis plus d'une décennie.	2.489	1.094	43.95 %	11
24	L'entreprise qui demande l'admission de ses titres aux négociations sur le marché principal doit remplir des conditions d'admission en bourse.	3.217	1.221	37.95 %	1
25	Une introduction en bourse génère des couts qui sont variables en fonction de la taille de l'opération et de la technique d'introduction en bourse.	2.924	1.251	42.78 %	2

**CHAPITRE IV. L'IMPACT DU MARCHÉ FINANCIER SUR LE FINANCEMENT DES
ENTREPRISES EN ALGERIE**

26	L'introduction d'une entreprise en bourse comporte de façon plus directe des avantages pour ses actionnaires et ses salariés.	2.141	1.135	53.01 %	17
27	L'introduction d'une entreprise en bourse comporte aussi des inconvénients.	2.848	1.222	42.91 %	5
	Le premier axe : le marché financier algérien	2.358	0.440	18.66 %	/

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

A travers le tableau IV.11, on constate que la moyenne arithmétique des items du premier axe (le marché financier algérien) varie entre (1.717 et 3.217) qui signifie que le degré d'approbation des items du premier axe est entre pas du tout d'accord à indifférent où la phrase (24) s'est classé la première avec une moyenne de 3.217 et un écart type de 1.221 qui explique que les individus de l'échantillon sont indifférents face à l'entreprise qui demande l'admission de ses titres aux négociations sur le marché principal, doit remplir des conditions d'admission en bourse.

Alors que le coefficient de variation 37.95 % indique une légère différence entre les réponses de l'échantillon.

Et le deuxième classement est pour la phrase (25) avec une moyenne de 2.924 et un écart type de 1.251 qui signifie que les individus de l'échantillon sont indifférents par rapport à l'introduction en bourse qui génère des couts qui sont variables en fonction de la taille de l'opération et de la technique d'introduction en bourse. Le coefficient de variation de cette phrase est 42.78 % qui indique une moyenne différence entre les réponses de l'échantillon.

Parmi les phrases du premier axe, on a deux phrases (26) et (27) dont ses moyennes appartiennent au champ [1-1.80], cela signifie que les individus de l'échantillon sont pas du tout d'accord à propos du contenu de ces phrases et on a aussi les seize phrases entre (10) et (25), ses moyennes sont entre 1.81 et 2.60, cela expliquent que les individus de l'échantillon de notre recherche ne sont pas d'accord à propos du contenu de ces phrases et ses coefficients de variation indiquent une moyenne différence entre les réponses de l'échantillon et les premières neuf phrases sont classées dans le champ [2.61-3.40] ou les répondants sont indifférents à propos du contenu de ces phrases.

D'une façon générale, la moyenne arithmétique de tous les items du premier axe (le marché financier algérien) est 2.358 et son écart type est 0.440, cela indique que les individus

**CHAPITRE IV. L'IMPACT DU MARCHÉ FINANCIER SUR LE FINANCEMENT DES
ENTREPRISES EN ALGERIE**

de l'échantillon de notre recherche ne sont pas d'accord que l'Algérie a un marché financier et qui possède une bourse de valeurs mobilières et ils sont pas d'accord que les entreprises algériennes ont une vision sur le marché financier.

2.3 L'analyse descriptive du deuxième axe (le financement des entreprises)

Le tableau suivant montre les résultats de l'analyse des items du deuxième axe à travers la moyenne arithmétique, l'écart type et le coefficient de variation, et le degré de l'approbation de chaque item ainsi que son ordre selon son degré de l'approbation.

Tableau IV. 12: Les résultats de l'analyse descriptive du deuxième axe (le financement des entreprises)

	Les items	La moyenne arithmétique	L'écart type	Le coefficient de variation	classement
1	Selon la réglementation, la taille et la stratégie de l'entreprise, l'émission de parts de capital peut se faire sur un marché.	2.826	0.968	34.25 %	9
2	Quand à l'endettement, l'accès au marché (émission de titres de créance) dépend de la taille de l'entreprises et de la qualité de sa dette.	2.837	1.030	36.31 %	8
3	Les plus grandes entreprises émettent des titres de dette sur des marchés qui organisent leur liquidité, permettant aux investisseurs de sortir quand ils le veulent (en se faisant remplacer par d'autres).	2.304	1.202	52.17 %	17
4	Les très petites, petites et moyennes entreprises n'ayant pas la possibilité de faire appel aux marchés ouverts, recourent au crédit bancaire ou au financement interne.	2.533	1.162	45.87 %	11
5	Entre les deux types d'entreprises peuvent émettre et placer des titres de créances mais en dehors du marché organisé, sur des marchés de gré à gré dont la liquidité est plus faible, avec un rendement /risque plus élevé.	2.870	1.131	39.41 %	5

**CHAPITRE IV. L'IMPACT DU MARCHE FINANCIER SUR LE FINANCEMENT DES
ENTREPRISES EN ALGERIE**

6	Le financement est l'une des décisions les plus cruciales que doivent prendre les dirigeants de l'entreprise afin de pouvoir réaliser la stratégie d'investissement mais aussi de financer le cycle d'exploitation.	2.848	1.109	38.94 %	6
7	La dette améliore la prise de décision des managers.	2.326	1.168	50.21 %	16
8	Le financement de l'entreprise doit être considéré intégralement de la solvabilité, de la sécurité, de la rentabilité et de la liberté de l'entreprise.	2.880	1.325	46 %	4
9	Toute insolvabilité menace à court terme l'existence de l'entreprise.	3.315	1.222	36.86 %	1
10	Le gouvernement peut choisir le type de système financier à appliquer.	2.413	1.376	57.02 %	14
11	Le secteur bancaire algérien couvre un modèle de financement planifié qui exclut le risque bancaire et la contrainte de refinancement.	2.076	1.122	54.05 %	20
12	Le gouvernement pourrait réprimer le système financier.	2.185	1.079	49.38 %	19
13	L'entreprise est confrontée à deux types de besoins de financement : à long terme et à court terme.	2.967	1.063	35.83 %	3
14	L'entreprise doit rechercher des moyens de financement adaptés à ses besoins de financement : investissement ou exploitation.	2.989	1.134	37.94 %	2
15	Les entreprises obtiennent des ressources internes par cession d'actif.	2.467	1.199	48.60 %	12
16	Si l'entreprise a un autofinancement suffisant, l'argent dont elle dispose peut lui servir à réduire son endettement.	2.848	1.240	43.54 %	6
17	Un niveau suffisant d'autofinancement assure à l'entreprise une plus grande liberté d'investissement qu'il s'agisse de l'actif ou de l'exploitation.	2.652	1.208	45.55 %	10
18	Utiliser seulement l'autofinancement pour limiter le	2.457	1.171	47.66 %	13

CHAPITRE IV. L'IMPACT DU MARCHE FINANCIER SUR LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES EN ALGERIE

	programme d'investissement en fonction du programme de financement.				
19	La capacité d'endettement de l'entreprise n'est pas compromise, celle-ci garde une marge de manœuvre pour financer ses futurs besoins de financement.	2.348	1.053	44.85 %	15
20	Le rémunération des actions créées dépend de la politique de dividende.	2.207	1.172	53.10 %	18
21	Le retour sur l'investissement attendu par les actionnaires peut être supérieur aux taux d'intérêts d'un emprunt.	2.044	1.037	50.73 %	21
22	La politique de versement de dividende par l'entreprise peut donc se traduire par un cout plus élevé que celui relatif au recours à l'emprunt.	1.794	0.846	47.16 %	22
	Le deuxième axe : le financement des entreprises	2.554	0.629	24.63 %	/

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

A travers le tableau IV.12, on constate que la moyenne arithmétique des items du deuxième axe (le financement des entreprises) varie entre (1.794 et 3.315) qui signifie que le degré d'approbation des items du deuxième axe est entre pas du tout d'accord à indifférent où la phrase (9) s'est classé la première avec une moyenne de 3.315 et un écart type de 1.222 qui explique que les individus de l'échantillon sont indifférents face à toute insolvabilité menace à court terme l'existence de l'entreprise, alors que le coefficient de variation 36.86 % indique une légère différence entre les réponses de l'échantillon.

Et le deuxième classement est pour la phrase (14) avec une moyenne de 2.989 et un écart type de 1.134 qui signifie que les individus de l'échantillon sont indifférents par rapport à la recherche des moyens de financement d'après l'entreprise qui sont adaptés aux besoins de financement. Le coefficient de variation de cette phrase est 37.94 % qui indique une moyenne différence entre les réponses de l'échantillon.

Parmi les phrases du deuxième axe, on a une seule phrase (22) dont sa moyenne appartient au champ [1-1.80], cela signifie que les individus de l'échantillon sont pas du tout d'accord à propos du contenu de cette phrase et on a aussi les onze phrases entre (11) et (21), ses moyennes sont entre 1.81 et 2.60, cela expliquent que les individus de l'échantillon de

notre recherche ne sont pas d'accord à propos du contenu de ces phrases et ses coefficients de variation indiquent une moyenne différence entre les réponses de l'échantillon et les premières dix phrases sont classées dans le champ [2.61-3.40] ou les répondants sont indifférents à propos du contenu de ces phrases.

D'une façon générale, la moyenne arithmétique de tous les items du deuxième axe (le financement des entreprises) est 2.554 et son écart type est 0.629, cela indique que les individus de l'échantillon de notre recherche ne sont pas d'accord à l'accès de l'entreprise au marché financier et ils ne sont pas d'accord qu'il y a une source de financement pour l'entreprise qui se base sur l'émission des titres sur le marché.

3 Résultats du test des hypothèses

On va tester les hypothèses de l'étude pour les confirmer ou les nier à l'aide des outils statistiques.

3.1 Test de la première hypothèse

On va tester l'hypothèse suivante : « il n'existe aucune différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction des variables personnelles (le type de propriété de l'entreprise, la fonction, le sexe, l'âge, le nombre d'année d'expérience et le niveau d'éducation) » et on va traiter l'hypothèse principale en utilisant le test T dans le cas de deux groupes et le test ANOVA en cas de plus de deux groupes pour les sous-hypothèses suivantes :

3.1.1 La première sous-hypothèse

Il n'existe aucune différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction du type de propriété de l'entreprise.

H₀ : Il n'existe aucune différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction du type de propriété de l'entreprise.

H₁ : Il existe une différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction du type de propriété de l'entreprise.

✓ L'homogénéité des variances

Avant d'examiner les résultats du test ANOVA, on a testé l'égalité des variances par le test de Levene (le test d'homogénéité des variances)

Tableau IV. 13: L'homogénéité des variances de la première sous-hypothèse

	Statistique de Levene	ddl1	ddl2	Sig
Le marché financier algérien	0.063	2	89	0.939
Le financement des entreprises	2.726	2	89	0.071

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

D'après le tableau IV.13, la p-value du test de Levene du premier axe (le marché financier algérien) et du deuxième axe (le financement des entreprises) sont supérieurs à 0.05 (le marché financier : $0.939 > 0.05$) (le financement des entreprises : $0.071 > 0.05$), ce qui montre les variances des réponses des individus de l'échantillon qui sont égales, donc l'hypothèse d'homogénéité est acceptée pour le marché financier algérien et le financement des entreprises. Nous pouvons alors procéder à l'analyse des résultats d'ANOVA.

Tableau IV. 14: Les résultats du test ANOVA en fonction du type de propriété de l'entreprise

	Somme des carrés	ddl	F	Sig
Le marché financier algérien	17.608	91	0.237	0.790
Le financement des entreprises	36.004	91	0.910	0.406

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

A travers le tableau IV.14, on constate que la probabilité morale (Sig) de chaque axe de l'étude a pris les valeurs (0.790 ; 0.406) qui sont supérieurs à Alpha (Alpha = 0.05), ce qui signifie l'inexistence de signification statistique du marché financier algérien et le financement des entreprises, et cela nous fait accepter l'hypothèse nulle qu'il y a aucune différence statistiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction du type de propriété de l'entreprise.

3.1.2 La deuxième sous-hypothèse

Il n'existe aucune différence statistiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en matière de la fonction.

CHAPITRE IV. L'IMPACT DU MARCHE FINANCIER SUR LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES EN ALGERIE

H₀ : Il n'existe aucune différence statistiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en matière de la fonction.

H₁ : Il existe une différence statistiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en matière de la fonction.

✓ **L'homogénéité des variances**

Avant d'examiner les résultats du test ANOVA, on a testé l'égalité des variances par le test de Levene (le test d'homogénéité des variances)

Tableau IV. 15: L'homogénéité des variances de la deuxième sous-hypothèse

	Statistique de Levene	ddl1	ddl2	Sig
Le marché financier algérien	0.722	4	87	0.579
Le financement des entreprises	4.121	4	87	0.004

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

D'après le tableau IV.15, la p-value du test de Levene du premier axe (le marché financier algérien) est supérieur à 0.05 (le marché financier : $0.579 > 0.05$), ce qui montre les variances des réponses des individus de l'échantillon du premier axe qui sont égales, par contre la p-value du test de Levene du deuxième axe (le financement des entreprises) est inférieur à 0.05 ($0.004 < 0.05$) et cela signifie que les variances des réponses ne sont pas égales, donc l'hypothèse d'homogénéité est acceptée pour le marché financier. Nous pouvons alors procéder à l'analyse des résultats d'ANOVA.

Tableau IV. 16: Les résultats du test ANOVA en matière de la fonction

	Somme des carrés	ddl	F	Sig
Le marché financier algérien	17.608	91	1.587	0.185
Le financement des entreprises	36.004	91	1.244	0.298

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

A travers le tableau IV.16, on constate que la probabilité morale (Sig) de chaque axe de l'étude a pris les valeurs (0.185 ; 0.298) qui sont supérieurs à Alpha (Alpha = 0.05), ce qui signifie l'inexistence de signification statistique du marché financier algérien et le financement des entreprises, donc on accepte l'hypothèse nulle qu'il y a aucune différence

statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en matière de la fonction.

3.1.3 La troisième sous-hypothèse

Il n'existe aucune différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de l'âge.

H₀ : Il n'existe aucune différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de l'âge.

H₁ : Il existe une différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de l'âge.

✓ L'homogénéité des variances

Avant d'examiner les résultats du test ANOVA, on a testé l'égalité des variances par le test de Levene (le test d'homogénéité des variances)

Tableau IV. 17: L'homogénéité des variances de la troisième sous-hypothèse

	Statistique de Levene	ddl1	ddl2	Sig
Le marché financier algérien	2.118	3	88	0.104
Le financement des entreprises	3.429	3	88	0.020

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

A travers le tableau IV.17, la signification du test de Levene du premier axe (le marché financier algérien) est supérieure à 0.05 ($0.104 > 0.05$), cela signifie que les variances des réponses des individus de l'échantillon du premier axe sont égales et ce n'est pas le cas pour le deuxième axe (le financement des entreprises) où la p-value du test de Levene est inférieur à 0.05 ($0.020 < 0.05$) ce qui montre que les variances des réponses des individus de l'échantillon ne sont pas égales, donc l'hypothèse d'homogénéité est acceptée pour le marché financier. Nous pouvons alors procéder à l'analyse des résultats d'ANOVA.

Tableau IV. 18: Les résultats du test ANOVA en fonction de l'âge

	Somme des carrés	ddl	F	Sig
Le marché financier algérien	17.608	91	1.950	0.127
Le financement des entreprises	36.004	91	3.325	0.018

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

A travers le tableau IV.18, on constate que la probabilité morale (Sig) du premier axe de l'étude (le marché financier algérien) a pris une valeur (0.127) qui est supérieur à Alpha (Alpha = 0.05), ce qui signifie l'inexistence de signification statistique du marché financier algérien, donc on accepte l'hypothèse nulle qu'il y a aucune différence statistiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon du premier axe de l'étude en matière de l'âge. Par contre la probabilité morale (Sig) du deuxième axe de l'étude (le financement des entreprises) a pris une valeur (0.018) qui est inférieur à Alpha (Alpha = 0.05), ce qui prouve une différence statistiquement significative entre les moyennes des réponses du deuxième axe de l'étude en fonction de l'âge.

3.1.4 La quatrième sous-hypothèse

Il n'existe aucune différence statistiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de l'expérience.

H₀ : Il n'existe aucune différence statistiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de l'expérience.

H₁ : Il existe une différence statistiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de l'expérience.

✓ L'homogénéité des variances

Avant d'examiner les résultats du test ANOVA, on a testé l'égalité des variances par le test de Levene (le test d'homogénéité des variances).

Tableau IV. 19: L'homogénéité des variances de la quatrième sous-hypothèse

	Statistique de Levene	ddl1	ddl2	Sig
Le marché financier algérien	1.497	4	87	0.210
Le financement des entreprises	0.949	4	87	0.440

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

D'après le tableau IV.19, la p-value du test de Levene du premier axe (le marché financier algérien) et du deuxième axe (le financement des entreprises) sont supérieurs à 0.05 (le marché financier : $0.210 > 0.05$) (le financement des entreprises : $0.440 > 0.05$), ce qui montre les variances des réponses des individus de l'échantillon qui sont égales, donc l'hypothèse d'homogénéité est acceptée pour le marché financier et le financement des entreprises. Nous pouvons alors procéder à l'analyse des résultats d'ANOVA.

Tableau IV. 20: Les résultats du test ANOVA en fonction de l'expérience

	Somme des carrés	ddl	F	Sig
Le marché financier algérien	17.608	91	1.050	0.386
Le financement des entreprises	36.004	91	0.944	0.443

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

A travers le tableau IV.20, on constate que la probabilité morale (Sig) de chaque axe de l'étude a pris les valeurs (0.386 ; 0.443) qui sont supérieurs à Alpha (Alpha = 0.05), ce qui signifie l'inexistence de signification statistique du marché financier algérien et le financement des entreprises, donc on accepte l'hypothèse nulle qu'il y a aucune différence statistiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de l'expérience.

3.1.5 La cinquième sous-hypothèse

Il n'existe aucune différence statistiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de l'éducation.

H₀ : Il n'existe aucune différence statistiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de l'éducation.

H₁ : Il existe une différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de l'éducation.

✓ **L'homogénéité des variances**

Avant d'examiner les résultats du test ANOVA, on a testé l'égalité des variances par le test de Levene (le test d'homogénéité des variances).

Tableau IV. 21: L'homogénéité des variances de la cinquième sous-hypothèse

	Statistique de Levene	ddl1	ddl2	Sig
Le marché financier algérien	0.712	5	86	0.616
Le financement des entreprises	1.970	5	86	0.091

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

D'après le tableau IV.21, la p-value du test de Levene du premier axe (le marché financier algérien) et du deuxième axe (le financement des entreprises) sont supérieurs à 0.05 (le marché financier : $0.616 > 0.05$) (le financement des entreprises : $0.091 > 0.05$), ce qui montre les variances des réponses des individus de l'échantillon qui sont égales, donc l'hypothèse d'homogénéité est acceptée pour le marché financier et le financement des entreprises. Nous pouvons alors procéder à l'analyse des résultats d'ANOVA.

Tableau IV. 22: Les résultats du test ANOVA en fonction de l'éducation

	Somme des carrés	ddl	F	Sig
Le marché financier algérien	17.608	91	1.388	0.237
Le financement des entreprises	36.004	91	0.521	0.760

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

A travers le tableau IV.22, on constate que la probabilité morale (Sig) de chaque axe de l'étude a pris les valeurs (0.237 ; 0.760) qui sont supérieurs à Alpha (Alpha = 0.05), ce qui signifie l'inexistence de signification statistique du marché financier algérien et le financement des entreprises, donc on accepte l'hypothèse nulle qu'il y a aucune différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de l'éducation.

3.1.6 La sixième sous-hypothèse

Il n'existe aucune différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction du sexe.

H₀ : Il n'existe aucune différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de sexe.

H₁ : Il existe une différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de sexe.

✓ **L'homogénéité des variances**

On va traiter cette hypothèse en utilisant le test T et avant d'examiner les résultats de ce test, on va tester l'égalité des variances par le test de Levene (le test d'homogénéité des variances).

Tableau IV. 23: L'homogénéité des variances de la sixième sous-hypothèse

	F	Sig
Le marché financier algérien	0.891	0.348
Le financement des entreprises	4.356	0.040

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

A travers le tableau IV.23, la signification du test de Levene du premier axe (le marché financier algérien) est supérieure à 0.05 ($0.348 > 0.05$), cela montre que le test de Levene est non significatif, et ce n'est pas le cas pour le deuxième axe (le financement des entreprises) où la p-value du test de Levene est inférieur à 0.05 ($0.020 < 0.05$) ce qui montre que les variances des réponses des individus de l'échantillon ne sont pas égales, donc l'hypothèse d'homogénéité est accepté pour le marché financier. Nous pouvons alors procéder à l'analyse des résultats du test T.

Tableau IV. 24: Les résultats du test T en fonction du sexe

	t	ddl	Sig
Le marché financier algérien	0.840	90	0.403
Le financement des entreprises	1.473	90	0.144

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

A travers le tableau IV.24, on constate que la probabilité morale (Sig) de chaque axe de l'étude a pris les valeurs (0.403 ; 0.144) qui sont supérieurs à Alpha (Alpha = 0.05), ce qui signifie l'inexistence de signification statistique du marché financier algérien et le financement des entreprises, donc on accepte l'hypothèse nulle qu'il y a aucune différence statistiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction du sexe.

3.2 Test de la deuxième principale hypothèse

On va tester l'hypothèse suivante : « il n'y a pas un marché financier algérien qui finance les entreprises algériennes »

L'hypothèse H₀ : il n'y a pas un marché financier algérien qui finance les entreprises algériennes.

L'hypothèse H₁ : il y a un marché financier algérien qui finance les entreprises algériennes.

Afin de tester cette hypothèse, on va utiliser le test T pour échantillon unique pour les réponses des individus de l'échantillon du premier axe (le marché financier algérien), les résultats sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau IV. 25: Les résultats du test T de la deuxième principale hypothèse

La valeur de test = 3			
	La moyenne arithmétique	L'écart type	La valeur t
Le premier axe	2.358	0.440	-13.993

Source : Établi à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

Le tableau ci-dessus montre les résultats des réponses des individus de l'échantillon du premier axe de la deuxième principale hypothèse à propos si leurs réponses étaient neutres¹ concernant l'existence du marché financier algérien, où la valeur t (-13.993) est inférieure à la valeur tabulaire (1.660) au niveau de l'échantillon 100, cela signifie le refus de l'hypothèse H₁ et on accepte l'hypothèse nulle H₀ qu'il n'y a pas un marché financier algérien qui finance les entreprises algériennes.

¹ Réponse neutre signifie la moyenne générale des réponses des individus concernant la dimension 3 qui correspond le degré neutre dans l'échelle Likert.

3.3 Test de la troisième principale hypothèse

On va tester l'hypothèse suivante : « le financement des entreprises algériennes se base sur le marché financier algérien »

L'hypothèse H_0 : le financement des entreprises algériennes ne se base pas sur le marché financier algérien.

L'hypothèse H_1 : le financement des entreprises algériennes se base sur le marché financier algérien.

Afin de tester cette hypothèse, on va utiliser le test T pour échantillon unique pour les réponses des individus de l'échantillon du deuxième axe (le financement des entreprises), les résultats sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau IV. 26: les résultats du test T de la troisième principale hypothèse

La valeur de test = 3			
	La moyenne arithmétique	L'écart type	La valeur t
Le deuxième axe	2.554	0.629	-6.803

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

Le tableau ci-dessus montre les résultats des réponses des individus de l'échantillon du deuxième axe de la troisième principale hypothèse à propos si leurs réponses étaient neutres concernant le financement des entreprises algériennes par le marché financier algérien, où la valeur t (-6.803) est inférieur à la valeur tabulaire (1.660) au niveau de l'échantillon 100, cela signifie le refus de l'hypothèse H_1 et on accepte l'hypothèse nulle H_0 que le financement des entreprises algériennes ne se base pas sur le marché financier algérien.

3.4 Evaluation des paramètres du modèle

3.4.1 Les variables introduites/éliminées du modèle

Le tableau IV.27, représente les variables retenues du modèle, on constate que les variables sont introduites dans le modèle de régression et puisqu'on a une seule variable indépendante, donc on réalise la régression linéaire.

Tableau IV. 27: les variables introduites/ éliminées du modèle

Modèle	Variables introduites	Variables éliminées	Méthode
1	Le marché financier ^b	-	introduire

^b toutes les variables demandées ont été introduites

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

3.4.2 Evaluation de l'ajustement du modèle de régression aux données

Le tableau récapitulatif du modèle permet de déterminer la contribution de la variable.

Tableau IV. 28: récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	0.528 ^a	0.279	0.271	0.537

^a prédicteurs : (constante), le marché financier

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

Le tableau IV.28 contient plusieurs informations utiles pour notre analyse. La valeur de la corrélation (R) correspond à l'agglomération des points, elle est de (0.528). Cette valeur suggère que les données ne sont pas ajustées de manière satisfaisante au modèle.

La valeur de corrélation au carrée est de (0.279) qui signifie la variation du financement des entreprises qui est faible et suggère celui du marché financier.

La variable indépendante (le marché financier) explique seulement 27.1% de la variable dépendante (le financement des entreprises).

3.4.3 Evaluation de la qualité du modèle

Afin d'évaluer la qualité du modèle, on vérifie si le modèle explique significativement plus de variabilité qu'un modèle sans prédicteur (variable indépendante : le marché financier). Le tableau IV.29 de l'ANOVA montre que le modèle est significatif car la p-value est inférieur à 5%.

Tableau IV. 29: analyse d'ANOVA du modèle

Modèle	Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig
1 Régression	10.037	1	10.037	34.786	0.000
Résidu	25.967	90	0.289		
Total	36.004	91			

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

3.4.4 Evaluation des paramètres du modèle

L'équation de régression est la suivante :

$$Y = B_0 + B_1 X_1$$

Notation

Y : variable dépendante ou expliquée à caractère aléatoire (le financement des entreprises).

X₁ : variable indépendante ou explicative mesuré sans erreur ou fixées à des niveaux arbitraire (le marché financier).

Tableau IV. 30: évaluation du modèle

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés		
	B	Erreur standard	Béta	t	Sig
1(constante)	0.773	0.307		2.519	0.014
Le marché financier	0.755	0.128	0.528	5.898	0.000

Source : Etabli à partir de l'exploitation des données de l'enquête en utilisant le logiciel SPSS

Y = 0.77 + 0.75 marché financier

D'après le tableau IV.30, le coefficient de régression standardisé Béta indique que le marché financier a une faible influence sur le financement des entreprises.

Conclusion du chapitre IV

A la lumière des résultats présentés dans ce chapitre concernant l'étude et l'analyse de l'impact du marché financier sur le financement des entreprises en Algérie et à travers l'application des techniques de l'analyse et l'étude des facteurs de corrélation et la relation entre les variables, les résultats sont les suivants :

- Les entreprises algériennes n'ont pas une vision sur le marché financier.
- L'Algérie ne possède pas une bourse des valeurs mobilières, donc le financement des entreprises algériennes ne se base pas sur le marché financier.
- Le marché financier algérien a un faible impact sur le financement des entreprises.

CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE

Le marché financier a été créé dans les années 90 dans un contexte de libéralisation et d'ouverture de l'économie algérienne vers l'extérieur pour répondre aux besoins accrus en matière d'investissement et soutenir la mise en œuvre du processus de privatisation des entreprises programmé par les Pouvoirs Publics, alors que les capacités d'endettement au niveau interne et au plan externe présentèrent des limites.

Le nombre faible d'entreprises créées en Algérie sous forme de société par action, paralyse le développement du marché, puisque parmi les conditions d'activer dans le marché financier est que l'entreprise revêt le statut juridique de SPA.

La bourse d'Alger n'arrive pas à drainer un nombre suffisant d'entreprises pour dégager un niveau important de représentativité de l'économie, vu la faiblesse de la capitalisation boursière et l'absence de volonté des opérateurs économiques publics comme privés de rompre avec les modes de financement classiques, notamment bancaires

Après vingt (20) ans d'existence et d'activité, la bourse d'Alger se trouve dans une situation insignifiante où la capitalisation boursière n'a jamais dépassé 0.6 % du produit intérieur brut, cette faiblesse est justifiée par le nombre minime d'actions cotées et leurs cours qui fluctuent peu ainsi que le nombre de transactions qui est très insuffisant.

A la lumière des résultats qui concerne l'étude et l'analyse de l'impact du marché financier sur le financement des entreprises en Algérie et à travers l'application des techniques de l'analyse et l'étude des facteurs de corrélation et la relation entre les variables, on peut dire que :

- Les entreprises algériennes n'ont pas une vision sur le marché financier.
- L'Algérie ne possède pas une bourse des valeurs mobilières, donc le financement des entreprises algériennes ne se base pas sur le marché financier.
- Le marché financier algérien a un faible impact sur le financement des entreprises.

Présentation de la démarche générale de la thèse

Introduction générale

- La problématique de la recherche concernant l'impact du marché financier sur le financement des entreprises en Algérie.
- Les hypothèses de l'étude et la méthodologie de la recherche.

Partie I

Les fondements théoriques : le marché financier et le financement des entreprises.

Chapitre I

- La présentation et le rôle du marché financier ;
- Les produits financiers ;
- Le marché financier algérien.

Chapitre II

- Notions sur l'entreprise et la finance ;
- Le choix des investissements ;
- La modalité du choix de financement.

Partie II

L'application empirique du modèle de la recherche.

Chapitre III

Etude analytique de la bourse algérienne.

Chapitre IV

L'impact du marché financier sur le financement des entreprises en Algérie.

Conclusion générale

- Les contributions de la recherche.
 - Contributions théoriques.
 - Contributions pratiques.
- Les recommandations de l'étude.

CONCLUSION GENERALE

L'objectif principal de cette recherche était d'analyser l'impact du marché financier algérien sur le financement des entreprises à savoir, Les marchés financiers jouent un rôle très important dans le financement de l'économie, ils attirent, mobilisent des ressources financières nationales et étrangères, encouragent l'épargne et l'investissement, ils contribuent aussi à stimuler et à améliorer l'efficacité de l'utilisation financière et ils mettent en œuvre la politique financière et la politique monétaire de l'État.

Les contributions de la recherche

L'objectif de chaque travail de recherche est celui d'apporter une valeur ajoutée au champ de la recherche théorique et pratique, d'abord, nos contributions au champ théorique sont présentées, ensuite, nos contributions pratiques qui présente la réalité du marché financier algérien et son impact sur le financement des entreprises.

Contributions théoriques

La nécessité du marché financier était l'une des solutions à la crise financière qui a touché l'Algérie vers le milieu des années 80 suite à la chute du prix de pétrole qui est passé du 30 dollar US en 1985 à 14.4 dollars US en 1986, aux problèmes de la dette extérieure, qui représentaient 24 748 millions de dollars US en 1987 plus les exportations des hydrocarbures sont en effet passées de 63.3 milliards de dinars en 1985 à 34.9 milliards en 1986.

Dans la période allant de l'indépendance jusqu'en 1986, le système bancaire se caractérisait par une réglementation spéciale et des règles d'exécution uniformes qui reflétaient en fait ce régime. Ceux-ci étaient fondés sur l'idéologie et la philosophie générale sur lesquelles reposaient tous les principes du développement national et constituaient la base de tout acte économique.

En vertu de la loi n° 86-12 du 19 août 1986 relative au système bancaire et au crédit, une réforme de la banque a été introduite. En pratique, le cadre juridique de l'activité de toutes les institutions financières, quelle que soit leur nature juridique, a été consolidé. En vertu de cette loi, la banque centrale a retrouvé son rôle comme une banque et elle est devenue responsable des tâches traditionnelles des banques centrales.

En conséquence, la Banque centrale a été séparée en dernier recours pour les prêts et entre les activités des banques commerciales.

Tout au long de leur existence, d'abord lors de leur création, puis pour assurer leur fonctionnement et leur développement, les entreprises ont besoin de fonds. L'entreprise doit se doter d'un outil de production et financer son cycle d'exploitation, notamment ses stocks et ses créances clients.

Le marché financier a été créé dans les années 90 dans un contexte de libéralisation et d'ouverture de l'économie algérienne vers l'extérieur pour répondre aux besoins accrus en matière d'investissement et soutenir la mise en œuvre du processus de privatisation des entreprises programmé par les Pouvoirs Publics, alors que les capacités d'endettement au niveau interne et au plan externe présentèrent des limites.

Le financement des entreprises a beaucoup évolué au cours de ces dernières années. Des changements importants sont à noter : de nouveaux instruments financiers ont vu le jour ; d'une « économie d'endettement », nous serions passés à une « économie de marchés financiers »

Contributions pratiques

A la lumière des résultats présentés dans notre étude concernant l'analyse de la bourse d'Alger et l'analyse de l'impact du marché financier sur le financement des entreprises en Algérie et à travers l'application des techniques de l'analyse et l'étude des facteurs de corrélation et la relation entre les variables, les résultats sont les suivants :

Dès 1990 jusqu'à 2018, le PIB marque une tendance haussière mais elle est faible et lente. Au niveau du rapport CB / PIB, en 1999, on constate un pourcentage de 0,592 suivi par une régression entre 2000 et 2010 à cause de la diminution de la capitalisation boursière.

En 2011, le rapport CB / PIB a augmenté jusqu'à 0,103 % suite à l'augmentation du CB, ensuite, il a connu une légère diminution en 2012 suivi par une augmentation entre 2013 et 2018 justifié par la progression de la CB. D'une façon générale, le rapport CB / PIB est insignifiant a cause au nombre réduit des entreprises cotées en bourse, donc, le poids de la place d'Alger est très faible dans l'économie et tous cela nous autorise à affirmer l'insignifiance du marché financier dans le financement.

En terme de la liquidité du marché financier, on constate que cette dernière est très faible et cela nous indique que le marché financier algérien est inactive à cause de nombres d'entreprises très peu cotées en bourse.

Après vingt (20) ans d'existence et d'activité, la bourse d'Alger se trouve dans une situation insignifiante où la capitalisation boursière n'a jamais dépassé 0.6 % du produit intérieur brut, cette faiblesse est justifiée par le nombre minime d'actions cotées et leurs cours qui fluctuent peu ainsi que le nombre de transactions est très insuffisant.

Les entreprises algériennes n'ont pas une vision sur le marché financier.

L'Algérie ne possède pas une bourse des valeurs mobilières, donc le financement des entreprises algériennes ne se base pas sur le marché financier.

Le marché financier algérien a un faible impact sur le financement des entreprises.

Les séances de bourse s'effectuent au niveau du parquet de la bourse trois fois par semaine de 9h30 à 11h00, pour les actions et les obligations corporatives alors qu'ailleurs, c'est continu.

Une tendance baissière des cours, du volume des transactions et de la capitalisation boursière a été constatée pratiquement depuis sa mise en place.

Il faut dire que l'Algérie accuse des retards énormes en matière de modernisation et d'adaptation de son système financier, contrairement à ses voisins marocains et tunisiens qui, eux, comptent des marchés financiers assez ancrés.

Les recommandations de l'étude

A partir les résultats ci-dessus, nous pouvons suggérer les recommandations suivantes :

- ✓ Il faut mettre un système de fonctionnement et un système de négociation correspondant aux standards internationaux afin de moderniser et relancer la bourse d'Alger.
- ✓ Il faut mettre en place une campagne publicitaire afin de présenter la bourse d'Alger.
- ✓ Il est très important de modifier les conditions d'introduction en bourse pour faciliter l'accès au ce marché financier secondaire et pousser les entreprises d'être cotées en bourse et créer un fonds de garantie afin de protéger les investisseurs et les mettre plus en confiance.
- ✓ Puisqu' il y a toujours une absence d'une culture boursière, l'Algérie doit instaurer une culture boursière dans le milieu social.
- ✓ La nécessité de la transparence du système d'information et de communication de l'ensemble des agents intervenants qu'il s'agisse des entreprises émettrices de valeurs

mobilières, d'intermédiaires ou encore des organismes gestionnaires de portefeuille (SICAV et FCP).

- ✓ La privatisation par la voie boursière.
- ✓ L'adaptation des conditions d'accès des PME au marché par la création d'un marché alternatif vise à amener les PME les plus performantes du pays à la cote de la bourse.
- ✓ Développer les clubs d'investissement auprès des étudiants ou toute autre personnes ou les membres les moins bien informés auront l'opportunité d'améliorer leur culture boursière et pour faire également pousser les gens à investir.

Donc cela quelques recommandations qui nous aidera à transformer la bourse algérienne en outil puissant du financement des besoins publics et privés de l'économie algérienne et pour changer et améliorer la situation du marché financier algérien.

BIBLIOGRAPHIE

Bibliographie en Français

A

- **A.Boughaba.** (2005). *Analyse et évaluation de projet* . Alger : Ed Berti .
- **ActivTrades .** (2018, Mai 15). *Définition Choix de Financement-Mataf* . Récupéré sur Mataf.net: <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/choix-de-financement>
- **Agence Nationale pour l'amélioration des conditions de travail .** (2008, Novembre). *Le point sur les projets d'investissement en PME, concilier performance économique et conditions de travail* . Récupéré sur anact réseau : <https://www.centre.aract.fr/wp-content/uploads/2017/02/point-sur-projet-investissement.pdf>
- **Amarris Groupe .** (2015, Septembre). *La capacité d'autofinancement (CAF): définition, calcul et intérêts* . Récupéré sur Compta-Facile comptabilité et gestion financière : <https://www.compta-facile.com/calcul-capacite-dautofinancement/>
- **Amarris Groupe.** (2019, Janvier 06). *Plan de financement prévisionnel* . Récupéré sur Compta-Facile Comptabilité et gestion financière : <https://www.compta-facile.com/le-plan-de-financement-previsionnel/>
- **Analyse des risques financiers .** (2014, Octobre 1). Récupéré sur <https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/sites/default/files/VI.2.pdf>
- **ANDI .** (2018, Avril 2). *Agence Nationale de Développement de l'Investissement* . Récupéré sur www.andi.dz: <http://www.andi.dz/index.php/fr/>
- **ANGEM.** (2018, Mars 25). *L'Agence Nationale de Gestion du Micro Crédit-ANGEM.* Récupéré sur <https://www.angem.dz/article/les-formes-de-financement-du-micro-credit/>
- **ANSEJ.** (2018, Avril 18). *Agence Nationale de Soutien à l'Emploi des Jeunes* . Récupéré sur Présentation de l'ANSEJ: <https://ansej.dz/index.php/fr/presentation-de-l-ansej/organisation>
- **Arnould, D.** (2004). *La bourse et les produits boursiers marchés, indices, actions, produits dérivés* . Paris : Ellipses édition marketing S.A.
- **Association d'assurance contre les accidents; inspection du travail et des mines;le gouvernement du grand-Duché de Luxembourg.** (s.d.). *Pas à pas vers l'évaluation et la gestion des risques* . Récupéré sur Raymondlang : http://www.raymondlang.lu/docs/eval_risques.pdf
- **Autofinancement: définition, calcul simple, traduction...** (2019, Janvier 19). Récupéré sur Business, dictionnaire comptable et fiscal : <https://www.journaldunet.fr/business/dictionnaire-comptable-et-fiscal/1198379-autofinancement-definition-calcul-traduction/>
- **Aytaç, B., & Mandou, C. (s.d.).** *Investissement et financement de l'entreprise* . de boeck supérieur .

B

- **Babusiaux, D.** (1990). *Décision d'investissement et calcul économique*. Paris: Economica.
- **Bagneris, J.-C., Givry, P., & Teulié, J.** (2004). *Introduction à la finance d'entreprise*. Paris : Vuibert .
- **Bancel, F., & Richard, A.** (2002). *Les choix d'investissement* . Paris : Economica .
- **Banque de France** . (2016, Juillet 11). *Le financement obligataire-Entreprises* . Récupéré sur Référentiel des financements des entreprises : https://entreprises.banque-france.fr/sites/default/files/bdf_reffin_chap3_321.pdf
- **Barneto, P., & Gregorio, G.** (2007). *DSCG 2 Finance* . Paris : Dunod.
- **Barreau, J., & Delahaye, J.** (2006). *Gestion financière* . Paris : Dunod .
- **Bekada, M., & Derbal, A.** (2016, décembre 31). Le marché financier en Algérie, état des lieux et perspectives de son développement. *Revue algérienne d'économie et gestion*, pp. 59-81.
- **Bellalah, M.** (2004). *Gestion financière* . Paris : Economica .
- **Benachenhou, M.** (1994). *L'entreprise et la banque dans les mutations économiques en Algérie* . Alger : Office des publications universitaires.
- **Benmansour, A., & Lachachi, M. (s.d.)**. Quelle place occupe la loi 90/10 dans la politique monétaire Algérienne. Tlemcen, Tlemcen, Algérie.
- **Bensaad, A.** (2013, jUIN 24). *Le leasing en Algérie: réalité et perspective de développement* . Récupéré sur Le leasing en Algérie-ENSSEA : <https://www.enssea.net/enssea/majalat/2203.pdf>
- **Bernard, P.** (2007, Novembre). *Le modèle d'équilibre des actifs financiers*. Récupéré sur <http://www.bm.com.tn/ckeditor/files/medaf.pdf>
- **Berrag, M.** (2006, Juin 15). Marché financier: fonctions économiques et conditions de création. *Revue des réformes économiques et intégration en économie mondiale*, pp. 31-48.
- **Besson, J.-L.** (2013). Cours. *Financement des entreprises* .
- **Binck.fr.** (2013, Juillet). *comprendre de la bourse les actions* . Récupéré sur Les actions-investir: https://investir.lesechos.fr/complements/2013/09/02/908779_1378129884_2013-06-24-binck-fiche-pedagogique-actions.pdf
- **Binckbank.** (2013). *Les obligations fiche pedagogique binck*. Récupéré sur Binck.fr comprendre la bourse les obligations : <https://www.binck.fr/docs/librariesprovider6/fiche/les-obligations-fiche-pedagogique-binck.pdf?sfvrsn=0>
- **Botraidiers Bourse & Big Data** . (2019, Juin 6). *Analyser pour mieux investir* . Récupéré sur Comment (bien) analyser la bourse? botraidiers: <https://www.botraidiers.com/apprendre-bourse/analyser-la-bourse>

- **Bourse d'Alger** . (2019, Juillet 16). *Mode et horaire de cotation - SGBV bourse d'Algérie* . Récupéré sur SGBV Bourse d'Algérie : <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=22>
- **Bourse de Casablanca** . (2019, Juillet 14). *les principaux indicateurs boursiers* . Récupéré sur championnat bourse : https://www.championnat-bourse.ma/sites/default/files/fiche_principaux_indicateurs.pdf
- **Bouzar, C. (s.d.)**. Les contraintes de developpement du marché financier Algérien. *Revue campus N° 18*, p. 3.
- **Bradai, A.** (2017, juin 30). Impact de l'introduction en bourse sur la performance de l'entreprise algérienne . *La revue des sciences commerciales* , pp. 262-276.
- **Bressy, G., & Konkuyt, C.** (2000). *Economie d'entreprise* . Paris : eyrolles .
- **Bruslerie, H. d.** (2014). *Analyse financière information financière, évaluation, diagnostic* . Paris : Dunod .
- **Bussenault, C., & Pretet, M.** (1995). *Economie et gestion de l'entreprise* . Paris : Vuibert .

C

- **C.Alzard, & Separi, S.** (2004). *Controle de gestion* . Paris : Dunod .
- **Campart, S., & Moulin, J.-M.** (2015). *L'introduction en bourse* . Saint-Denis: Afnor Edition .
- **Centre de support XLSTAT.** (2019, Octobre 2). *Le coefficient de corrélation de Pearson dans excel*. Récupéré sur Le coefficient de corrélation de Pearson dans excel XLSTAT : <https://help.xlstat.com/s/article/coefficient-de-correlation-de-pearson-dans-excel?language=fr>
- **Chardoillet, E., Salvat, M., Clos, H. T., & Guez, F.** (2016). *L'essentiel des marchés financiers* . Paris: Eyrolles.
- **Charreaux.G.** (1996). *Gestion financière* . Paris : Litec .
- **Chermak, S.** (2006, septembre 15). *Les obligations*. Récupéré sur Les obligations-InfoMaths: <http://www.infomaths.com/dscg/obligations.pdf>
- **Choinel, A., & Rouyer, G.** (1996). *le marché financier structures et acteurs* . paris : la revue banque editeur, 18, rue La Fayette, 75009 Paris .
- **Choix des modes de financement** . (2014, Janvier 15). Récupéré sur Etudier : <https://www.etudier.com/dissertations/Choix-Des-Modes-De-Financement/46366173.html>
- **Chrissos, J., & Gillet, R.** (2012). *Décision d'investissement* . Paris : Pearson Education
- **Chrissos, J., & Gillet, R.** (2016). *Décision d'investissement* . Paris : Dareios .
- **Chrissos, J., & Gillet, R.** (2016). *Décision d'investissement* . Paris : Dareios .

- **Classification des entreprises.** (2015). Récupéré sur Docplayer : <https://docplayer.fr/8642755-Classification-des-entreprises.html>
- **cloudfront** . (2019, Septembre 09). Récupéré sur Introduction-cloudfront.net: [file:///C:/Users/acer/Downloads/532b290a67074%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/acer/Downloads/532b290a67074%20(2).pdf)
- **CNAC** . (2018, Janvier 12). *Présentation de la Caisse Nationale d'Assurance Chomage* . Récupéré sur [www.cnac.dz:](https://www.cnac.dz/) https://www.cnac.dz/site_cnac_new/Web%20Pages/Fr/FR_PresentationCNAC.aspx
- **CNUCED, S. d.** (2017). Role de l'information dans l'évaluation des risques et dans la publication par les entreprises d'informations plus utiles à la prise de décision. *Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement* (pp. 1-16). Genève : Conseil du commerce et de développement .
- **Conso, P., & Hemici, F.** (2002). *Gestion financière de l'entreprise* . Paris : Dunod .
- **Cornic, C.** (2016). *Qu'est ce qu'un projet d'investissement et comment classifier les projets d'investissement ?* Récupéré sur Blog Gestion de Projet, apprendre et progresser en gestion de projet: <http://www.blog-gestion-de-projet.com/quest-ce-quun-projet-dinvestissement-et-comment-les-classifier/>
- **COSOB.** (2019, Juillet 14). *Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse* . Récupéré sur COSOB Autorité de régulation du marché financier : <https://www.cosob.org/rapports-annuels/>
- **Cote, M.** (1995). *La gestion stratégique d'entreprises* . G Morin .
- **Cotty, T., & Corrieras, M.** (1999). *Introduire son entreprise en bourse Quels marchés pour les PME de croissance?* Paris: Lamy / Les Echos .
- **Cours de SES 1re STMG-les investissements-Maxicours.com** . (2019). Récupéré sur Maxicours.com: <https://www.maxicours.com/se/fiche/4/6/231864.html/1stt>

D

- **Debboub, Y.** (2012, décembre 02). L'introduction d'une société en bourse: avantages, modalités et inconvénients. *Revue des sciences économiques, de gestion et de commerce*, pp. 377-414.
- **Debourse, J.-P., & P.Declerck, R.** (2012). *Principes d'analyse financière de projets d'investissement, stratégies et projets* . Paris : l'Harmattan .
- **Delahaye, J., & Barreau, J.** (2016). *Gestion financière* . Paris : Dunod .
- **Dufloux, C., & Margulici, L.** (2007). *Finance de marché: concepts et pratiques*. Paris : Ellipses Edition Marketing S.A.
- **Durand, T.** (2016). *Management d'entreprise 360°: principes et outils de la gestion d'entreprise* . Paris : Dunod .

E

- **EduBourse** . (2012, février 13). *Certificats d'investissements et de droits de vote* . Récupéré sur Certificat d'investissement et de droit de vote-Edubourse.com: <https://www.edubourse.com/guide-bourse/certificat-investissement-vote.php>

F

- **Fassi, N.** (2018). *Investissement matériel et immatériel*. Récupéré sur Rachatducredit.com: <https://www.rachatducredit.com/definition-investissement-materiel-0897.html>
- **FERRANDIER, R., & KOEN, V.** (1994). *Marchés de capitaux et techniques financières*. Paris: Economica.
- **Finance de marché .** (2012). *Fonctionnement et organisation du marché financier* . Tunis , Tunis : Institut supérieur de gestion de Tunis .
- **Franck, B., & Alban, R.** (1995). *Les choix d'investissement* . Paris : Ed economica .

G

- **Gardès, N.** (2006). *Finance d'entreprise* . Paris .
- **Gardès, N.** (2006). *Finance d'entreprise* . Paris : Edition d'organisation .
- **Gardès, N.** (2006, juin 29). Le choix de financement . Bordeaux, Département GEA, France.
- **Gardès, N.** (2006, Juin 29). Le choix de financement . Bordeaux , Département GEA , France .
- **Gharnaout, M.** (2005). *Pourquoi aller en bourse?* Alger: Alpha Design Editions .
- **Grandguillot, B., & Grandguillot, F.** (2009). *L'essentiel du contrôle de gestion* . Paris : Edition Lextenso.
- **Guyon, X.** (2001). *Statistique et économétrie: du modèle linéaire aux modèles non-linéaires*. Paris: Ellipses.

H

- **Hachicha, A.** (2013, Septembre). Cours de choix d'investissement et de financement . *Choix d'investissement et de financement* . Tunis, Tunis , Tunisie : Ecole Nationale d'Administration .
- **Hajar Mouatassim Lahmini, A. I.** (2015). l'impact de la décision de financement sur la performance de l'entreprise marocaine: cas des sociétés cotées des secteurs immobilier et matériaux de construction . *Colloque et séminaire doctoral international ISEOR -AOM 2015 sur les méthodologies de recherche* (pp. 1-23). Lyon : HAL .
- **Hénot, C., & Hémici, F.** (2007). *Contrôle de gestion* . Paris : Bréal .
- **Horniguer, G., & Bhimani, A.** (2006). *Contrôle de gestion et gestion budgétaire* . Paris : Edition Pearson Education .
- **Houdayer, R.** (2006). *Projet d'investissement: guide d'évaluation financière*. Paris: Economica.
- **Hutin, H.** (2003). *Toute la finance d'entreprise en pratique* . Paris : Ed d'organisation .
- **Hutin, H.** (2004). *Toute la finance d'entreprise* . France : Edition d'organisation.

I

- **ING Belgique SA- Banque** . (2010, Janvier). Instruments financiers: brochure simplifiée émise dans le cadre de la réglementation <MIFID>. Bruxelles , Bruxelles , Belgique .
- **Institut pour l'éducation financière du public** . (2019, Juillet 11). *Effet de levier* . Récupéré sur Lafinancepourtous le site pédagogique sur l'argent et la finance : <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/entreprise/gestion-et-comptabilite/effet-de-levier/>
- **Institut pour l'éducation financière du public** . (2019, Janvier 9). *Les différents types d'obligations* . Récupéré sur La finance pour tous le site pédagogique sur l'argent et la finance : <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/marches-financiers/produits-financiers/obligations/comprendre-les-obligations/les-differents-types-d-obligations/>

J

- **Jacquillat, B., Solnik, B., & Pérignon, C.** (2014). *Marchés financiers: Gestion de portefeuille, et des risques*. Paris: Dunod .
- **Jean, B., & J.Delahaye.** (2000). *Gestion financière DECF*. Patis : Dunod .
- **Junker, S., & Meyer, R. (s.d.)**. *Gestion commerciale et financière de l'entreprise* .
- **JUVIN, H.** (2004). *Les marchés financiers*. Paris : éditions d'organisation .

L

- **L.Fekkak.** (2014-2015). Suport de cours . *Gestion financière* . Fes , Sciences juridiques , Maroc.
- **la banque mondiale** . (2019, aout 14). *Les données ouvertes de la banque mondiale*. Récupéré sur World Bank Open Data: <https://donnees.banquemondiale.org/>
- **La bourse d'Algérie** . (2018, mars 5). *SGBV Bourse d'Algérie* . Récupéré sur Site web SGBV Bourse d'Algérie : <http://www.sgbv.dz/>
- **la gestion de projet-la phase d'avant projet** . (2018, Juin 18). Récupéré sur Aunege: <http://ressources.aunege.fr/nuxeo/site/esupversions/abf767af-234b-48ff-b2ec-2488500bc4ef/co/phaseavantproj.html>
- **Lazary.** (2007). *Evaluation et financement de projet* . Alger : Dar El Othmania .
- **Le campus numérique des iut** . (2018, Mars 16). *Gestion des investissements-plan de financement* . Récupéré sur iutenligne.net : http://public.iutenligne.net/gestion/gestion-financiere/antraigue_januario/partie4_choix_invest_finan_832-S3/avecmenu/Gestion-Partie-04/GEST-P04-R03/CHAPITRE-04/Section-4-2.html
- **Le coin des entrepreneurs.** (2017). *Le compte courant d'asscoiés*. Récupéré sur <https://www.lecoindesentrepreneurs.fr/compte-courant-associe/>
- **Lehmann, P.-J.** (1991). *La bourse de Paris Manuel des mécanismes boursiers* . Paris: Dunod.

- **Leleux Associated Brokers: Société de bourse beursvennootschap.** (2008, Mai). Instruments et marchés financiers. Bruxelles , Bruxelles , Belgique.
- **Les emprunts et dettes auprès des établissements de crédit .** (2018, Juin 2). Récupéré sur direns.mines-paristech: https://direns.mines-paristech.fr/Sites/ComptaG/co/comptagenerale_ULcg51-0.html
- **Les titres participatifs .** (2019, Aout). Récupéré sur ooreka carrière : <https://creation-entreprise.ooreka.fr/astuce/voir/584223/titres-participatifs>
- **L-Expert-comptable.com.** (2018, Février 13). *La cession d'actifs par une entreprise .* Récupéré sur L-Expert-comptable.com: <https://www.l-expert-comptable.com/a/534108-la-cession-d-actifs-par-une-entreprise.html>

M

- **Mabudu, J.** (2003). *Choix d'investissement .* Global Expert .
- **Malhotra, N.** (2007). *Etudes marketing avec SPSS.* France : Pearson education .
- **Mandou, C.** (2009). *Procédures de choix d'investissement .* Paris : Ed Boeck.
- **Morissette, D., & O'Shaughnessy, W.** (1994). *Décisions financières à long terme .* Québec : Les Editions SMG.
- **Morvan, J.** (2017). *Marchés et instruments financiers .* Paris : Dunod.

P

- **P.Massé.** (1968). *Le choix des investissements, critères et méthodes .* Paris : Dunod .
- **Pierre, V., & Pascal, Q.** (2012). *Finance d'entreprise .* Paris : Dalloz .
- **Piget, P.** (2005). *Gestion financière de l'entreprise .* Paris : éd.Economica .
- **Portait, R., & Poncet, P.** (2009). *Finance de marché .* Paris : Dalloz.

Q

- **Qu'est ce qu'un investissement: définition économique, comptable et retour sur investissement .** (2018). Récupéré sur L-Expert-comptable.com: <https://www.l-expert-comptable.com/>

R

- **Rabhi, M.** (2018, Février 2). *150 milliards de dinars d'obligations du trésor introduites en Bourse .* Récupéré sur djazairess: <https://www.djazairess.com/fr/liberte/90280>
- **Richelieu, K.** (2017, Octobre). *L'investissement en obligations .* Paris , Lyon , France
- **Rivet, A.** (2003). *Gestion financière .*
- **Rivet, A.** (2003). *Gestion financière .* Paris : Elipese.
- **Rollande, L. B.** (2008). *Principes de technique bancaire .* Paris : Dunod .
- **Rousselot, P., & Verdié, J.-F.** (2017). *Gestion de trésorerie .* Paris : Dunod .

S

- **Sadaoui, K.** (2003). *Modèle de décision à court terme*. Alger: édition BLED.
- **Service Education des Eargnants CDVM.** (2010, Octobre 15). *Les obligations AMMC*. Récupéré sur Guide pratique des obligations : http://www.ammc.ma/sites/default/files/Guide%20pratique%20des%20obligations_0.pdf
- **SGBV La bourse d'Algérie.** (2019, Septembre 2). *SGBV Bourse d'Alger*. Récupéré sur SGBV Bourse d'Algérie: <http://www.sgbv.dz/>
- **Sion.M, & Brault.** (2009). *Réussir son business plan* . Paris : Dunod .
- **Société de gestion de la bourse des valeurs, Bourse d'Alger.** (2011). *Guide d'introduction en bourse, Bourse d'Alger* . Récupéré sur Site web Bourse d'Alger: <http://www.sgbv.dz>
- **Spieser, P.** (2004). *La bourse* . Paris: Vuibert .
- **Suristat le portail des enquetes et de l'analyse de données** . (2019, Septembre 12). *Alpha de Cronbach- Suristat* . Récupéré sur Alpha de Cronbach : <http://www.suristat.org/article357.html>

T

- **Taleb, L.** (2018, Janvier 22). *Choix des investissement en avenir certain-slide share*. Récupéré sur Slide share: <https://fr.slideshare.net/lotfitaleb750/choix-des-investissements-en-avenir-certain>
- **Tari, M. L., & Attari, A.** (2018, Juillet 11). La décision financière et son impact sur la performance financière mesurée par la rentabilité, cas de l'entreprise nationale de promotion immobilière.enpi.EPE du secteur de l'habitat. *Recherches économiques et managériales* , pp. 257-276.
- **Tariant, J.-M., & Boulanger, C.** (2015). *Guide pratique pour financer son entreprise* . Paris : Eyrolles .
- **Taverdet, & Popiolek.N.** (2006). *Guide du choix d'investissement* . Paris : Edition d'organisation .
- **Teulie, J., & Topsacalian, P.** (2005). *Finance d'entreprise* . Paris : Vuibert .
- **Thauvron, A.** (2003). *Les choix d'investissement*. Onnaing : e-theque.

U

- **Un premier aperçu de la finance** . (2013). Dans P. Vernimmen, P. Quiry, & Y. L. Fur, *Finance d'entreprise* (pp. 1-15). Paris: Dalloz.

V

- **Vernimmen Pierre, Q. P.** (2012). *Finance d'entreprise* . Paris : Dalloz.
- **Vernimmen, P.** (1988). *Finance d'entreprise: Analyse et gestion* . Paris : éd.Dalloz.

Z

- **Zekri, I.** (2005). L'impact de la décision de financement sur la performance de l'entreprise mesurée par la valeur économique ajoutée (EVA). *Comptabilité et connaissances* (pp. 1-27). France : Hal.
- **Zighem, H., & Matmar, D.** (2018, Juin 30). les investisseurs institutionnels: des intermédiaires très dynamiques sur les marchés financiers. *مجلة اقتصاديات المال و الاعمال*, pp. 630-648.

Bibliographie en Anglais

- **DARŠKUVIENĖ, V.** (2010). Financial markets . Vytautas Magnus University, Lithuania .

Bibliographie en Arabe

- **الظاهر لطرش.** (2005). *تقنيات البنوك دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع اشارة الى التجربة الجزائرية . الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية .*

ANNEXES

Annexe 1: récapitulatif des hypothèses

<p>H1. Il n'existe aucune différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction du type de propriété de l'entreprise.</p>
<p>H₀ : Il n'existe aucune différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction du type de propriété de l'entreprise.</p>
<p>H₁ : Il existe une différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction du type de propriété de l'entreprise.</p>
<p>H2. Il n'existe aucune différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en matière de la fonction.</p>
<p>H₀ : Il n'existe aucune différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en matière de la fonction.</p>
<p>H₁ : Il existe une différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en matière de la fonction.</p>
<p>H3. Il n'existe aucune différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de l'âge.</p>
<p>H₀ : Il n'existe aucune différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de l'âge.</p>
<p>H₁ : Il existe une différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de l'âge.</p>
<p>H4. Il n'existe aucune différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de l'expérience.</p>
<p>H₀ : Il n'existe aucune différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de l'expérience.</p>
<p>H₁ : Il existe une différence statiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes</p>

des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de l'expérience.
H5. Il n'existe aucune différence statistiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de l'éducation.
H₀ : Il n'existe aucune différence statistiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de l'éducation.
H₁ : Il existe une différence statistiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de l'éducation.
H6. Il n'existe aucune différence statistiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction du sexe.
H₀ : Il n'existe aucune différence statistiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de sexe.
H₁ : Il existe une différence statistiquement significative au niveau (0.05) entre les moyennes des réponses des individus de l'échantillon sur les axes de l'étude en fonction de sexe.
H7. Il n'y a pas un marché financier algérien qui finance les entreprises algériennes
H₀ : il n'y a pas un marché financier algérien qui finance les entreprises algériennes.
H₁ : il y a un marché financier algérien qui finance les entreprises algériennes.
H8. Le financement des entreprises algériennes se base sur le marché financier algérien
H₀ : le financement des entreprises algériennes ne se base pas sur le marché financier algérien.
H₁ : le financement des entreprises algériennes se base sur le marché financier algérien.

Annexe 2: questionnaire principal de l'étude

Mesdames et Messieurs, salutations

Ce questionnaire fait partie de l'étude menée par la chercheuse Mohammed Benahmed Asmaa afin de compléter les exigences relatives à l'obtention d'un doctorat en finance d'entreprise concernant **l'impact du marché financier sur le financement des entreprises en Algérie**.

Vous avez été sélectionné dans le cadre d'un groupe d'entreprises caractérisées par un haut degré de qualification scientifique et professionnelle pour participer à ce questionnaire. La chercheuse souhaite passer une partie de votre temps précieux à remplir le questionnaire, en confirmant que toutes les données que vous allez utiliser seront utilisées à des fins d'étude et de recherche scientifique et sera traité avec la plus stricte confidentialité. Dans le cas de la publication de la recherche, les résultats seront regroupés et non liés à une entreprise spécifique, dans l'espoir que les résultats de cette étude bénéficieront aux entreprises et aux chercheurs.

Remarque :

Nous voulons dire par **un marché financier** est un marché à long et moyen termes du marché des capitaux où s'échange les actifs financiers et leurs produits dérivés.

Il est un marché où les instruments financiers sont échangés ou négociés.

L'examen des différentes fonctions économiques du marché financier peut en fait être regroupé autour de cinq thèmes. Le marché financier :

- Un circuit de financement de l'économie ;
- Un moyen d'organiser la liquidité de l'épargne investie à long terme ;
- Un instrument de mesure de la valeur des actifs ;
- Un outil concourant à la mutation des structures industrielles et commerciales ;
- Un lieu de négociation du risque.

Toute entreprise implique un besoin de moyens financiers. Il est donc primordial pour l'entreprise de bien connaître les différentes formes de **financement** possibles, évaluer ses besoins et maîtriser l'accès aux sources de **financement** les plus adéquates.

Donc par **financement**, il faut entendre l'ensemble des ressources financières, tant internes qu'externes, à disposition d'une entreprise et lui conférant les moyens d'action nécessaires pour réaliser son activité. Le sens généralement utilisé (crédit bancaire) ne concerne donc en réalité qu'une source de financement parmi d'autres.

Mohammed Benahmed Asmaa

N° de mobile: 0665315113

Données personnelles :**Veillez mettre une croix (x) devant la réponse appropriée :**Le type de propriété de l'entreprise : - public - privé - mixte La fonction : - directeur de l'entreprise - chef département - chef service -employé autre Le sexe : -masculin -féminin L'âge : -moins de 25 ans -25 à 35 ans -35 à 45 ans - plus de 45 ans Le nombre d'année d'expérience : - moins de 5 ans - 5 à 10 ans - 10 à 15 ans -15 à 20 ans - plus de 20 ans Le niveau d'éducation : - formation professionnelle - secondaire - licence -master - magister - doctorat **Le premier axe : le marché financier algérien**

		Tout à fait d'accord	D'accord	Indifférent	Pas d'accord	Pas du tout d'accord
1	L'Algérie possède une bourse de valeurs mobilières.					
2	Vous êtes informés des produits proposés par la bourse d'Alger.					
3	Vous êtes intéressés par les produits boursiers algériens.					
4	Vous avez déjà souscrit à un titre boursier algérien.					
5	Il faut mettre en place de nouvelles règles.					
6	L'entreprise a une vision sur le marché financier algérien.					
7	Vous êtes intéressé d'introduire en bourse d'Alger.					
8	Vous êtes déjà été coté en bourse d'Alger.					
9	Vous saviez comment le marché financier fonctionne.					
10	Les principales conditions de création du marché financier algérien sont efficaces.					
11	Le marché financier algérien est efficace.					

12	Le marché financier assure ses fonctions essentielles.					
13	Le marché financier algérien permet le transfert des ressources économiques dans le temps et dans l'espace.					
14	Le marché financier algérien permet la liquidité des investissements.					
15	Le marché financier est un circuit de financement supplémentaire à l'économie.					
16	Le marché financier algérien est un outil pour le financement de l'économie à deux niveau qui sont le secteur des entreprises et les administrations publiques.					
17	La bourse d'Alger a un rôle à jouer, aider à la restructuration d'entreprises et d'être un baromètre de l'économie.					
18	La taille du marché financier et sa dynamique peuvent être estimées à travers le nombre d'entreprises introduites en bourse.					
19	Le manque de professionnalisation des acteurs dans le domaine des valeurs mobilières.					
20	L'absence de schéma cible d'organisation et de fonctionnement du marché financier.					
21	Le système d'information et informatique en place ne permet pas la prise en charge des besoins de développement du marché.					
22	Les dispositions régissant l'investissement étranger dans les valeurs mobilières ne sont pas suffisamment explicites.					
23	La réforme du marché financier vise à consolider les importants résultats économiques et financiers					

	réalisés par le gouvernement depuis plus d'une décennie.					
24	L'entreprise qui demande l'admission de ses titres aux négociations sur le marché principal doit remplir des conditions d'admission en bourse.					
25	Une introduction en bourse génère des coûts qui sont variables en fonction de la taille de l'opération et de la technique d'introduction en bourse.					
26	L'introduction d'une entreprise en bourse comporte de façon plus directe des avantages pour ses actionnaires et ses salariés.					
27	L'introduction d'une entreprise en bourse comporte aussi des inconvénients.					

Le deuxième axe : le financement des entreprises

		Tout à fait d'accord	D'accord	Indifférent	Pas d'accord	Pas du tout d'accord
1	Selon la réglementation, la taille et la stratégie de l'entreprise, l'émission de parts de capital peut se faire sur un marché.					
2	Quand à l'endettement, l'accès au marché (émission de titres de créance) dépend de la taille de l'entreprises et de la qualité de sa dette.					
3	Les plus grandes entreprises émettent des titres de dette sur des marchés qui organisent leur liquidité, permettant aux investisseurs de sortir quand ils le veulent (en se faisant remplacer par d'autres).					
4	Les très petites, petites et					

	moyennes entreprises n'ayant pas la possibilité de faire appel aux marchés ouverts, recourent au crédit bancaire ou au financement interne.					
5	Entre les deux types d'entreprises peuvent émettre et placer des titres de créances mais en dehors du marché organisé, sur des marchés de gré à gré dont la liquidité est plus faible, avec un rendement /risque plus élevé.					
6	Le financement est l'une des décisions les plus cruciales que doivent prendre les dirigeants de l'entreprise afin de pouvoir réaliser la stratégie d'investissement mais aussi de financer le cycle d'exploitation.					
7	La dette améliore la prise de décision des managers.					
8	Le financement de l'entreprise doit être considéré intégralement de la solvabilité, de la sécurité, de la rentabilité et de la liberté de l'entreprise.					
9	Toute insolvabilité menace à court terme l'existence de l'entreprise.					
10	Le gouvernement peut choisir le type de système financier à appliquer.					
11	Le secteur bancaire algérien couvre un modèle de financement planifié qui exclut le risque bancaire et la contrainte de refinancement.					
12	Le gouvernement pourrait réprimer le système financier.					
13	L'entreprise est confrontée à deux types de besoins de financement : à long terme et à court terme.					
14	L'entreprise doit rechercher des moyens de financement					

	adaptés à ses besoins de financement : investissement ou exploitation.					
15	Les entreprises obtiennent des ressources internes par cession d'actif.					
16	Si l'entreprise a un autofinancement suffisant, l'argent dont elle dispose peut lui servir à réduire son endettement.					
17	Un niveau suffisant d'autofinancement assure à l'entreprise une plus grande liberté d'investissement qu'il s'agisse de l'actif ou de l'exploitation.					
18	Utiliser seulement l'autofinancement pour limiter le programme d'investissement en fonction du programme de financement.					
19	La capacité d'endettement de l'entreprise n'est pas compromise, celle-ci garde une marge de manœuvre pour financer ses futurs besoins de financement.					
20	Le rémunération des actions créées dépend de la politique de dividende.					
21	Le retour sur l'investissement attendu par les actionnaires peut être supérieur aux taux d'intérêts d'un emprunt.					
22	La politique de versement de dividende par l'entreprise peut donc se traduire par un cout plus élevé que celui relatif au recours à l'emprunt.					

A la fin, veuillez accepter Mesdames et Messieurs mes sincères remerciements pour votre coopération.

Annexe 3: formulaire d'enquête arbitrale**Université Mustapha Stambouli-Mascara****Formulaire d'enquête arbitrale****Faculté des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestion****Spécialité : finance d'entreprise****Professeur :**

Ce questionnaire fait partie de l'étude menée par la chercheuse Mohammed Benahmed Asmaa afin de compléter les exigences relatives à l'obtention d'un doctorat en finance d'entreprise concernant **l'impact du marché financier sur le financement des entreprises en Algérie**. Je voudrais vous demander d'exprimer votre opinion sur les dimensions et les éléments d'essai qui seront présentés à une catégorie de cadres et de gestionnaires pour un échantillon d'entreprises économiques et de services.

Données personnelles :**Veillez mettre une croix (x) devant la réponse appropriée :**Le type de propriété de l'entreprise : - public - privé - mixte La fonction : - directeur de l'entreprise - chef département - chef service -employé autre Le sexe : -masculin -féminin L'âge : -moins de 25 ans -25 à 35 ans -35 à 45 ans - plus de 45 ans Le nombre d'année d'expérience : - moins de 5 ans - 5 à 10 ans - 10 à 15 ans -15 à 20 ans - plus de 20 ans Le niveau d'éducation : - formation professionnelle - secondaire - licence -master - magister - doctorat **Le premier axe : le marché financier algérien**

		La décision arbitrale		Autre phrase si la phrase du test n'est pas valide
		convenable	Non convenable	
1	L'Algérie possède une bourse de valeurs mobilières.			
2	Vous êtes informés des produits proposés par la bourse d'Alger.			
3	Vous êtes intéressés par les produits boursiers algériens.			
4	Vous avez déjà souscrit à un titre boursier algérien.			

5	Il faut mettre en place de nouvelles règles.			
6	L'entreprise a une vision sur le marché financier algérien.			
7	Vous êtes intéressé d'introduire en bourse d'Alger.			
8	Vous êtes déjà été coté en bourse d'Alger.			
9	Vous saviez comment le marché financier fonctionne.			
10	Les principales conditions de création du marché financier algérien sont efficaces.			
11	Le marché financier algérien est efficace.			
12	Le marché financier assure ses fonctions essentielles.			
13	Le marché financier algérien permet le transfert des ressources économiques dans le temps et dans l'espace.			
14	Le marché financier algérien permet la liquidité des investissements.			
15	Le marché financier est un circuit de financement supplémentaire à l'économie.			
16	Le marché financier algérien est un outil pour le financement de l'économie à deux niveau qui sont le secteur des entreprises et les administrations publiques.			
17	La bourse d'Alger a un rôle à jouer, aider à la restructuration d'entreprises et d'être un baromètre de l'économie.			
18	La taille du marché financier et sa dynamique peuvent être estimées à travers le nombre d'entreprises introduites en bourse.			
19	Le manque de professionnalisation des acteurs dans le domaine des valeurs mobilières.			
20	L'absence de schéma cible d'organisation et de fonctionnement du marché financier.			
21	Le système d'information et informatique en place ne permet pas la prise en charge des besoins de développement du marché.			

22	Les dispositions régissant l'investissement étranger dans les valeurs mobilières ne sont pas suffisamment explicites.			
23	La réforme du marché financier vise à consolider les importants résultats économiques et financiers réalisés par le gouvernement depuis plus d'une décennie.			
24	L'entreprise qui demande l'admission de ses titres aux négociations sur le marché principal doit remplir des conditions d'admission en bourse.			
25	Une introduction en bourse génère des coûts qui sont variables en fonction de la taille de l'opération et de la technique d'introduction en bourse.			
26	L'introduction d'une entreprise en bourse comporte de façon plus directe des avantages pour ses actionnaires et ses salariés.			
27	L'introduction d'une entreprise en bourse comporte aussi des inconvénients.			

Le deuxième axe : le financement des entreprises

		La décision arbitrale		Autre phrase si la phrase du test n'est pas valide
		convenable	Non convenable	
1	Selon la réglementation, la taille et la stratégie de l'entreprise, l'émission de parts de capital peut se faire sur un marché.			
2	Quand à l'endettement, l'accès au marché (émission de titres de créance) dépend de la taille de l'entreprises et de la qualité de sa dette.			
3	Les plus grandes entreprises émettent des titres de dette sur des marchés qui organisent leur liquidité, permettant aux investisseurs de sortir quand ils le veulent (en se faisant remplacer par d'autres).			
4	Les très petites, petites et moyennes entreprises n'ayant pas la possibilité de faire appel aux marchés ouverts,			

	recouvrent au crédit bancaire ou au financement interne.			
5	Entre les deux types d'entreprises peuvent émettre et placer des titres de créances mais en dehors du marché organisé, sur des marchés de gré à gré dont la liquidité est plus faible, avec un rendement /risque plus élevé.			
6	Le financement est l'une des décisions les plus cruciales que doivent prendre les dirigeants de l'entreprise afin de pouvoir réaliser la stratégie d'investissement mais aussi de financer le cycle d'exploitation.			
7	La dette améliore la prise de décision des managers.			
8	Le financement de l'entreprise doit être considéré intégralement de la solvabilité, de la sécurité, de la rentabilité et de la liberté de l'entreprise.			
9	Toute insolvabilité menace à court terme l'existence de l'entreprise.			
10	Le gouvernement peut choisir le type de système financier à appliquer.			
11	Le secteur bancaire algérien couvre un modèle de financement planifié qui exclut le risque bancaire et la contrainte de refinancement.			
12	Le gouvernement pourrait réprimer le système financier.			
13	L'entreprise est confrontée à deux types de besoins de financement : à long terme et à court terme.			
14	L'entreprise doit rechercher des moyens de financement adaptés à ses besoins de financement : investissement ou exploitation.			
15	Les entreprises obtiennent des ressources internes par cession d'actif.			
16	Si l'entreprise a un autofinancement suffisant, l'argent dont elle dispose peut lui servir à réduire son endettement.			
17	Un niveau suffisant d'autofinancement assure à			

	l'entreprise une plus grande liberté d'investissement qu'il s'agisse de l'actif ou de l'exploitation.			
18	Utiliser seulement l'autofinancement pour limiter le programme d'investissement en fonction du programme de financement.			
19	La capacité d'endettement de l'entreprise n'est pas compromise, celle-ci garde une marge de manœuvre pour financer ses futurs besoins de financement.			
20	Le rémunération des actions créées dépend de la politique de dividende.			
21	Le retour sur l'investissement attendu par les actionnaires peut être supérieur aux taux d'intérêts d'un emprunt.			
22	La politique de versement de dividende par l'entreprise peut donc se traduire par un cout plus élevé que celui relatif au recours à l'emprunt.			

A la fin, veuillez accepter Mesdames et Messieurs mes sincères remerciements pour votre coopération.

Annexe 4: liste des enseignants du comité d'arbitrage du questionnaire

N°	Nom et prénom de l'arbitre	Le grade	L'université
1	Dr. Seffih Sadek	M.C.A	Université de Mascara
2	Dr. Yekkour Ahmed	M.C.A	Université de Mascara
3	Dr. Ghrissi Larbi	M.C.A	Université de Mascara
4	Dr. Bensaid	Professeur	Université de Sidi-Bel-Abbès
5	Dr. Bouhzam Sid Ahmed	M.C.A	Université de Mascara
6	Dr. Bouchikhi Mohamed Réda	M.C.A	Université de Mascara
7	Dr. Boudjourfa Benasser	M.C.A	Université de Mascara
8	Dr. Benabiza Dahou	M.C.B	Université de Mascara
9	Dr. Sedouki Ghrissi	M.C.A	Université de Mascara

Annexe 5: les sorties du logiciel SPSS

Récapitulatif de traitement des observations

		N	%
Observations	Valide	92	100,0
	Exclu ^a	0	,0
	Total	92	100,0

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,891	57

a. Suppression par liste basée sur toutes les variables de la procédure.

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,851	27

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,890	22

La corrélation

Corrélations

		Le marché financier
partie11	Corrélation de Pearson	,381**
	Sig. (bilatérale)	.000
	N	92
partie12	Corrélation de Pearson	,482**
	Sig. (bilatérale)	.000
	N	92
partie13	Corrélation de Pearson	,302**
	Sig. (bilatérale)	.003
	N	92
partie14	Corrélation de Pearson	,647**
	Sig. (bilatérale)	.000
	N	92
partie15	Corrélation de Pearson	,369**
	Sig. (bilatérale)	.000
	N	92
partie16	Corrélation de Pearson	,509**
	Sig. (bilatérale)	.000
	N	92
partie17	Corrélation de Pearson	,423**
	Sig. (bilatérale)	.000
	N	92
partie18	Corrélation de Pearson	,572**
	Sig. (bilatérale)	.000
	N	92

partie114	Corrélation de Pearson	,496**
	Sig. (bilatérale)	.000
	N	92
partie115	Corrélation de Pearson	,248*
	Sig. (bilatérale)	.017
	N	92
partie116	Corrélation de Pearson	,477**
	Sig. (bilatérale)	.000
	N	92
partie117	Corrélation de Pearson	,546**
	Sig. (bilatérale)	.000
	N	92
partie118	Corrélation de Pearson	.038
	Sig. (bilatérale)	.718
	N	92
partie119	Corrélation de Pearson	,309**
	Sig. (bilatérale)	.003
	N	92
partie120	Corrélation de Pearson	,315**
	Sig. (bilatérale)	.002
	N	92
partie121	Corrélation de Pearson	,423**
	Sig. (bilatérale)	.000
	N	92

	N	92
partie19	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,466** .000 92
partie110	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,369** .000 92
partie111	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,236* .023 92
partie112	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,411** .000 92
partie113	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,502** .000 92

partie122	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,281** .007 92
partie123	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,442** .000 92
partie124	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,376** .000 92
partie125	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,387** .000 92
partie126	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,573** .000 92
partie127	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,288** .005 92

Corrélations

	Le financement des entreprises	
partie21	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,645** .000 92
partie22	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,631** .000 92
partie23	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,670** .000 92
partie24	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,655** .000 92
partie25	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,480** .000 92
partie26	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,457** .000 92
partie27	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,647** .000 92
partie28	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale)	,596** .000

partie212	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,486** .000 92
partie213	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,517** .000 92
partie214	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,317** .002 92
partie215	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,263* .011 92
partie216	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,672** .000 92
partie217	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,605** .000 92
partie218	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,595** .000 92
partie219	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,651** .000 92

N		92	partie220	Corrélation de Pearson	,605**
partie29	Corrélation de Pearson	,442**		Sig. (bilatérale)	.000
	Sig. (bilatérale)	.000		N	92
N		92	partie221	Corrélation de Pearson	,461**
partie210	Corrélation de Pearson	,757**		Sig. (bilatérale)	.000
	Sig. (bilatérale)	.000		N	92
N		92	partie222	Corrélation de Pearson	,293**
partie211	Corrélation de Pearson	,617**		Sig. (bilatérale)	.005
	Sig. (bilatérale)	.000		N	92
N		92			

Les fréquences et les pourcentages

Statistiques

		propriété	fonction	sexe	âge	expérience	éducation
N	Valide	92	92	92	92	92	92
	Manquant	0	0	0	0	0	0

Propriété

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	public	35	38,0	38,0	38,0
	privé	29	31,5	31,5	69,6
	mixte	28	30,4	30,4	100,0
	Total	92	100,0	100,0	

Fonction

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	directeur de l'entreprise	20	21,7	21,7	21,7
	chef département	14	15,2	15,2	37,0
	chef service	26	28,3	28,3	65,2
	employé	22	23,9	23,9	89,1
	autre	10	10,9	10,9	100,0
	Total	92	100,0	100,0	

Sexe

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	masculin	51	55,4	55,4	55,4
	féminin	41	44,6	44,6	100,0
Total		92	100,0	100,0	

Age

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	- 25	6	6,5	6,5	6,5
	25 à 35	40	43,5	43,5	50,0
	35 à 45	31	33,7	33,7	83,7
	+ 45	15	16,3	16,3	100,0
	Total	92	100,0	100,0	

Expérience

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	- 5	21	22,8	22,8	22,8
	5 à 10	28	30,4	30,4	53,3
	10 à 15	21	22,8	22,8	76,1
	15 à 20	10	10,9	10,9	87,0
	+ 20	12	13,0	13,0	100,0
	Total	92	100,0	100,0	

éducation

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	formation professionnelle	16	17,4	17,4	17,4
	secondaire	18	19,6	19,6	37,0
	licence	30	32,6	32,6	69,6
	master	18	19,6	19,6	89,1
	magister	8	8,7	8,7	97,8
	doctorat	2	2,2	2,2	100,0
	Total	92	100,0	100,0	

Corrélations

		Le marché financier	Le financement des entreprises
Le marché financier	Corrélation de Pearson	1	,528**
	Sig. (bilatérale)		,000
	N	92	92
Le financement des entreprises	Corrélation de Pearson	,528**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	
	N	92	92

** . La corrélation est significative au niveau 0,01 (bilatéral).

Statistiques descriptives

	N	Moyenne	Ecart type	Variance
partie11	92	2,5978	1,30981	1,716
partie12	92	2,4130	1,14979	1,322
partie13	92	2,6304	1,17405	1,378
partie14	92	2,1087	1,18095	1,395
partie15	92	2,8478	1,39807	1,955
partie16	92	1,9348	,95853	,919
partie17	92	2,3152	1,17604	1,383
partie18	92	1,8804	1,10784	1,227
partie19	92	1,9783	1,09923	1,208
partie110	92	1,8261	,92116	,849
partie111	92	1,7609	,85639	,733
partie112	92	2,4022	1,03838	1,078
partie113	92	1,8370	,90514	,819
partie114	92	1,7174	,90573	,820
partie115	92	2,4239	,99707	,994
partie116	92	1,8587	,97869	,958
partie117	92	1,8478	1,00477	1,010
partie118	92	2,4239	1,06114	1,126
partie119	92	2,7283	1,02821	1,057
partie120	92	2,8696	1,12139	1,258
partie121	92	2,8913	1,15270	1,329
partie122	92	2,7609	1,05215	1,107
partie123	92	2,4891	1,09439	1,198
partie124	92	3,2174	1,22094	1,491
partie125	92	2,9239	1,25123	1,566
partie126	92	2,1413	1,13468	1,288
partie127	92	2,8478	1,22191	1,493
Le marché financier	92	2,3583	,43988	,193
N valide (liste)	92			

Statistiques descriptives

	N	Moyenne	Ecart type	Variance
partie21	92	2,8261	,96771	,936
partie22	92	2,8370	1,03007	1,061
partie23	92	2,3043	1,20201	1,445
partie24	92	2,5326	1,16214	1,351
partie25	92	2,8696	1,13115	1,280
partie26	92	2,8478	1,10875	1,229
partie27	92	2,3261	1,16834	1,365
partie28	92	2,8804	1,32468	1,755
partie29	92	3,3152	1,22186	1,493
partie210	92	2,4130	1,37603	1,893
partie211	92	2,0761	1,12155	1,258
partie212	92	2,1848	1,07856	1,163
partie213	92	2,9674	1,06339	1,131
partie214	92	2,9891	1,13384	1,286
partie215	92	2,4674	1,19937	1,438
partie216	92	2,8478	1,23977	1,537
partie217	92	2,6522	1,20835	1,460
partie218	92	2,4565	1,17120	1,372
partie219	92	2,3478	1,05283	1,108
partie220	92	2,2065	1,17237	1,374
partie221	92	2,0435	1,03683	1,075
partie222	92	1,7935	,84565	,715
Le financement des entreprises	92	2,5539	,62900	,396
N valide (liste)	92			

ANOVA en fonction du type de propriété de l'entreprise

Test d'homogénéité des variances

	Statistique de Levene	ddl1	ddl2	Sig.
Le marché financier	,063	2	89	,939
Le financement des entreprises	2,726	2	89	,071

ANOVA

		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
Le marché financier	Inter-groupes	,093	2	,047	,237	,790
	Intragroupes	17,515	89	,197		
	Total	17,608	91			
Le financement des entreprises	Inter-groupes	,722	2	,361	,910	,406
	Intragroupes	35,282	89	,396		
	Total	36,004	91			

ANOVA en matière de la fonction

Test d'homogénéité des variances

	Statistique de Levene	ddl1	ddl2	Sig.
Le marché financier	,722	4	87	,579
Le financement des entreprises	4,121	4	87	,004

ANOVA

		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
Le marché financier	Inter-groupes	1,198	4	,299	1,587	,185
	Intragroupes	16,410	87	,189		
	Total	17,608	91			
Le financement des entreprises	Inter-groupes	1,948	4	,487	1,244	,298
	Intragroupes	34,056	87	,391		
	Total	36,004	91			

ANOVA en fonction de l'âge

Test d'homogénéité des variances

	Statistique de Levene	ddl1	ddl2	Sig.
Le marché financier	2,118	3	88	,104
Le financement des entreprises	3,429	3	88	,020

ANOVA

		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
Le marché financier	Inter-groupes	1,098	3	,366	1,950	,127
	Intragroupes	16,510	88	,188		
	Total	17,608	91			
Le financement des entreprises	Inter-groupes	3,862	3	1,287	3,525	,018
	Intragroupes	32,141	88	,365		
	Total	36,004	91			

ANOVA en fonction de l'expérience

Test d'homogénéité des variances

	Statistique de Levene	ddl1	ddl2	Sig.
Le marché financier	1,497	4	87	,210
Le financement des entreprises	,949	4	87	,440

ANOVA

		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
Le marché financier	Inter-groupes	,811	4	,203	1,050	,386
	Intragroupes	16,797	87	,193		
	Total	17,608	91			
Le financement des entreprises	Inter-groupes	1,498	4	,374	,944	,443
	Intragroupes	34,506	87	,397		
	Total	36,004	91			

ANOVA en fonction du niveau d'éducation

Test d'homogénéité des variances

	Statistique de Levene	ddl1	ddl2	Sig.
Le marché financier	,712	5	86	,616
Le financement des entreprises	1,970	5	86	,091

ANOVA

		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
Le marché financier	Inter-groupes	1,315	5	,263	1,388	,237
	Intragroupes	16,293	86	,189		
	Total	17,608	91			
Le financement des entreprises	Inter-groupes	1,058	5	,212	,521	,760
	Intragroupes	34,946	86	,406		
	Total	36,004	91			

TEST T en fonction du sexe

Statistiques de groupe

	sexe	N	Moyenne	Ecart type	Moyenne erreur standard
Le financement des entreprises	masculin	51	2,6399	,67731	,09484
	féminin	41	2,4468	,55269	,08632
Le marché financier	masculin	51	2,3929	,46502	,06512
	féminin	41	2,3153	,40801	,06372

TEST T

Statistiques sur échantillon uniques

	N	Moyenne	Ecart type	Moyenne erreur standard
Le marché financier	92	2,3583	,43988	,04586

Test sur échantillon unique

	Valeur de test = 3					
	t	ddl	Sig. (bilatéral)	Différence moyenne	Intervalle de confiance de la différence à 95 %	
					Inférieur	Supérieur
Le marché financier	-13,993	91	,000	-,64171	-,7328	-,5506

Statistiques sur échantillon uniques

	N	Moyenne	Ecart type	Moyenne erreur standard
Le financement des entreprises	92	2,5539	,62900	,06558

Test sur échantillon unique

	Valeur de test = 3					
	t	ddl	Sig. (bilatéral)	Différence moyenne	Intervalle de confiance de la différence à 95 %	
					Inférieur	Supérieur
Le financement des entreprises	-6,803	91	,000	-,44615	-,5764	-,3159

Régression

Variables introduites/éliminées^a

Modèle	Variables introduites	Variables éliminées	Méthode
1	Le marché financier ^b		Introduire

a. Variable dépendante : le financement des entreprises

b. Toutes les variables demandées ont été introduites.

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,528 ^a	,279	,271	,53714

a. Prédicteurs : (Constante), le marché financier

ANOVA^a

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	10,037	1	10,037	34,786	,000 ^b
	Résidu	25,967	90	,289		
	Total	36,004	91			

a. Variable dépendante : le financement des entreprises

b. Prédicteurs : (Constante), le marché financier

Coefficients^a

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
		B	Erreur standard	Bêta		
1	(Constante)	,773	,307		2,519	,014
	Le marché financier	,755	,128	,528	5,898	,000

a. Variable dépendante : le financement des entreprises

Annexe 6: table T

t Table

cum. prob	$t_{.50}$	$t_{.25}$	$t_{.20}$	$t_{.15}$	$t_{.10}$	$t_{.05}$	$t_{.025}$	$t_{.01}$	$t_{.005}$	$t_{.001}$	$t_{.0005}$
one-tail	0.50	0.25	0.20	0.15	0.10	0.05	0.025	0.01	0.005	0.001	0.0005
two-tails	1.00	0.50	0.40	0.30	0.20	0.10	0.05	0.02	0.01	0.002	0.001
df											
1	0.000	1.000	1.376	1.963	3.078	6.314	12.71	31.82	63.66	318.31	636.62
2	0.000	0.816	1.061	1.386	1.886	2.920	4.303	6.965	9.925	22.327	31.599
3	0.000	0.765	0.978	1.250	1.638	2.353	3.182	4.541	5.841	10.215	12.924
4	0.000	0.741	0.941	1.190	1.533	2.132	2.776	3.747	4.604	7.173	8.610
5	0.000	0.727	0.920	1.156	1.476	2.015	2.571	3.366	4.032	5.893	6.869
6	0.000	0.718	0.906	1.134	1.440	1.943	2.447	3.143	3.707	5.208	5.969
7	0.000	0.711	0.896	1.119	1.415	1.895	2.365	2.998	3.499	4.786	5.408
8	0.000	0.706	0.889	1.108	1.397	1.860	2.306	2.896	3.355	4.501	5.041
9	0.000	0.703	0.883	1.100	1.383	1.833	2.262	2.821	3.250	4.297	4.781
10	0.000	0.700	0.879	1.093	1.372	1.812	2.228	2.764	3.169	4.144	4.587
11	0.000	0.697	0.876	1.088	1.363	1.796	2.201	2.718	3.106	4.025	4.437
12	0.000	0.695	0.873	1.083	1.356	1.782	2.179	2.681	3.055	3.930	4.318
13	0.000	0.694	0.870	1.079	1.350	1.771	2.160	2.650	3.012	3.852	4.221
14	0.000	0.692	0.868	1.076	1.345	1.761	2.145	2.624	2.977	3.787	4.140
15	0.000	0.691	0.866	1.074	1.341	1.753	2.131	2.602	2.947	3.733	4.073
16	0.000	0.690	0.865	1.071	1.337	1.746	2.120	2.583	2.921	3.686	4.015
17	0.000	0.689	0.863	1.069	1.333	1.740	2.110	2.567	2.898	3.646	3.965
18	0.000	0.688	0.862	1.067	1.330	1.734	2.101	2.552	2.878	3.610	3.922
19	0.000	0.688	0.861	1.066	1.328	1.729	2.093	2.539	2.861	3.579	3.883
20	0.000	0.687	0.860	1.064	1.325	1.725	2.086	2.528	2.845	3.552	3.850
21	0.000	0.686	0.859	1.063	1.323	1.721	2.080	2.518	2.831	3.527	3.819
22	0.000	0.686	0.858	1.061	1.321	1.717	2.074	2.508	2.819	3.505	3.792
23	0.000	0.685	0.858	1.060	1.319	1.714	2.069	2.500	2.807	3.485	3.768
24	0.000	0.685	0.857	1.059	1.318	1.711	2.064	2.492	2.797	3.467	3.745
25	0.000	0.684	0.856	1.058	1.316	1.708	2.060	2.485	2.787	3.450	3.725
26	0.000	0.684	0.856	1.058	1.315	1.706	2.056	2.479	2.779	3.436	3.707
27	0.000	0.684	0.855	1.057	1.314	1.703	2.052	2.473	2.771	3.421	3.690
28	0.000	0.683	0.855	1.056	1.313	1.701	2.048	2.467	2.763	3.408	3.674
29	0.000	0.683	0.854	1.055	1.311	1.699	2.045	2.462	2.756	3.396	3.659
30	0.000	0.683	0.854	1.055	1.310	1.697	2.042	2.457	2.750	3.386	3.646
40	0.000	0.681	0.851	1.050	1.303	1.684	2.021	2.423	2.704	3.307	3.551
60	0.000	0.679	0.848	1.045	1.296	1.671	2.000	2.390	2.660	3.232	3.460
80	0.000	0.678	0.846	1.043	1.292	1.664	1.990	2.374	2.639	3.195	3.416
100	0.000	0.677	0.845	1.042	1.290	1.660	1.984	2.364	2.626	3.174	3.390
1000	0.000	0.675	0.842	1.037	1.282	1.646	1.962	2.330	2.581	3.098	3.300
Z	0.000	0.674	0.842	1.036	1.282	1.645	1.960	2.326	2.576	3.090	3.291
	0%	50%	60%	70%	80%	90%	95%	98%	99%	99.8%	99.9%
	Confidence Level										

TABLE DES MATIERES

TABLE DES MATIERES

REMERCIEMENT	III
SOMMAIRE	IV
LISTE DES FIGURES.....	VIII
LISTE DES TABLEAUX	X
LISTE DES ABREVEATIONS	XIV
INTRODUCTION GENERALE	2
PARTIE I : LES FONDEMENTS THEORIQUES DU MARCHE FINANCIER ET DU FINANCEMENT DES ENTREPRISES	7
INTRODUCTION DE LA PREMIERE PARTIE	8
CHAPITRE I : LE MARCHE FINANCIER.....	10
INTRODUCTION	10
1 LA PRESENTATION ET LE ROLE DU MARCHE FINANCIER.....	10
1.1 DEFINITION DU MARCHE FINANCIER	10
1.2 LES FONCTIONS DU MARCHE FINANCIER	11
1.3 LE MARCHE PRIMAIRE ET LE MARCHE SECONDAIRE.....	12
1.4 LES INTERVENANTS SUR LE MARCHE FINANCIER	12
1.4.1. LES EMETTEURS	12
1.4.2. <i>Les investisseurs</i>	12
1.5 LE FONCTIONNEMENT DES MARCHES FINANCIERS	16
1.5.1 <i>Liquidité et modes de cotation</i>	16
1.5.2 <i>Les ordres de bourse</i>	17
1.6 PRINCIPALES CONDITIONS DE CREATION DU MARCHE FINANCIER EFFICACE	19
1.6.1 <i>La nécessité de marchandisation de l'économie</i>	19
1.6.2 <i>Augmentation du niveau de revenu réel par tête d'habitant</i>	20
1.6.3 <i>Grande ouverture au public et multiplicité des instruments financiers</i>	20
1.6.4 <i>Efficiences informationnelles du marché financier</i>	21
1.6.5 <i>Orientation des capacités de financement existantes vers des investissements productifs</i>	22
1.6.6 <i>Adaptation du marché financier aux mutations</i>	23
1.6.7 <i>Mutation des structures économiques</i>	23
2 LES PRODUITS FINANCIERS	23
2.1 LES ACTIONS	23
2.1.1 <i>Définition</i>	23
2.1.2 <i>Les catégories d'actions</i>	24
2.2 LES OBLIGATIONS	26
2.2.1 <i>Définition</i>	26
2.2.2 <i>Typologie</i>	26
2.2.3 <i>Caractéristique</i>	31
2.3 LES PRODUITS HYBRIDES	32
2.4 LES RISQUES LIES A L'INVESTISSEMENT EN OBLIGATIONS	33
2.5 LES AVANTAGES ET LES INCONVENIENTS LIEES A L'INVESTISSEMENT EN OBLIGATIONS	35
2.6 LES MARCHES DERIVES : MARCHES DE FUTURES ET MARCHES D'OPTION	36

2.7	LES FONCTIONS DU MARCHE FINANCIER	37
2.8	ÉVALUATION DES TITRES EMIS	42
2.8.1	<i>L'analyse économique</i>	42
2.8.2	<i>L'analyse financière</i>	42
2.8.3	<i>L'analyse boursière</i>	42
2.9	LES CONDITIONS D'ACCES AUX MARCHES.....	42
2.9.1	<i>Les conditions préalables à toute introduction en bourse</i>	42
2.9.2	<i>Le rôle et l'importance de la bourse dans l'économie</i>	43
3	LE MARCHE FINANCIER ALGERIEN	44
3.1	LE CONTEXTE HISTORIQUE DE LA CREATION DU MARCHE FINANCIER.....	44
3.2	TAILLE ET DYNAMISME DU MARCHE FINANCIER.....	45
3.3	LA STRUCTURE ET L'ORGANISATION DE LA BOURSE D'ALGER.....	46
3.3.1	<i>L'appel public à l'épargne</i>	46
3.3.2	<i>Les conditions obligatoires d'admission en bourse</i>	47
3.3.3	<i>Frais et fiscalité</i>	48
3.3.4	<i>Organisation de la bourse d'Alger</i>	50
3.4	PROCESSUS D'INTRODUCTION EN BOURSE (SOCIETE DE GESTION DE LA BOURSE DES VALEURS, BOURSE D'ALGER, 2011).....	51
3.4.1	<i>Phase de pré-introduction</i>	51
3.4.2	<i>Phase d'introduction</i>	53
3.4.3	<i>La phase post-introduction</i>	54
3.5	LES AVANTAGES D'UNE INTRODUCTION EN BOURSE	54
3.6	LES INCONVENIENTS D'INTRODUCTION EN BOURSE.....	56
3.7	LES DIFFERENTS INTERVENANTS DE LA BOURSE.....	56
3.7.1	<i>Les acteurs du marché</i>	56
3.7.2	<i>Les professionnels du marché</i>	60
	CONCLUSION DU CHAPITRE I	63
	CHAPITRE II : LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES	65
	INTRODUCTION.....	65
	1 NOTIONS SUR L'ENTREPRISE ET LA FINANCE.....	65
1.1	DEFINITION DE L'ENTREPRISE	65
1.2	CLASSIFICATION DE L'ENTREPRISE	65
1.2.1	<i>Classification Sectorielle</i>	65
1.2.2	<i>Classification juridique</i>	66
1.2.3	<i>Classification par taille et impact économique</i>	68
1.3	DIMENSIONS ET FINALITES	68
1.3.1	<i>Dimensions de l'Entreprise</i>	68
1.3.2	<i>Finalités et buts de l'Entreprise</i>	69
1.4	LES PRINCIPES DU FINANCEMENT	70
1.4.1	<i>Financement garantissant la solvabilité</i>	70
1.4.2	<i>Financement orienté vers la rentabilité</i>	70
1.4.3	<i>Financement adapté aux risques</i>	71
1.4.4	<i>Financement flexible</i>	71
1.4.5	<i>Financement garantissant l'indépendance</i>	71
1.5	LES DECISIONS FINANCIERES DE L'ENTREPRISE	71
1.5.1	<i>La décision d'investissement</i>	71
1.5.2	<i>La décision de financement</i>	72
2	CHOIX DES INVESTISSEMENTS	73
2.1	DEFINITION DE L'INVESTISSEMENT / PROJET D'INVESTISSEMENT	73
2.2	LES OBJECTIFS D'UN PROJET D'INVESTISSEMENT	75

2.3	LA TYPOLOGIE DES PROJETS D'INVESTISSEMENT.....	75
2.3.1	<i>Des investissements matériels</i>	75
2.3.2	<i>Des investissements immatériels</i>	76
2.4	LA DECISION D'INVESTISSEMENT ET LES RISQUES LIES AUX PROJETS D'INVESTISSEMENTS	76
2.4.1	<i>Le processus de la décision d'investissement</i>	76
2.4.2	<i>La complexité de la décision d'investissement</i>	77
2.4.3	<i>La stratégie d'investissement:</i>	77
2.4.4	<i>Typologie des risques possibles dans un projet</i>	77
2.5	LES ETAPES DU PROJET D'INVESTISSEMENT	79
2.5.1	<i>Première phase: Identification</i>	79
2.5.2	<i>Deuxième phase: Préparation</i>	79
2.5.3	<i>Troisième phase: Evaluation</i>	79
2.5.4	<i>Quatrième phase: prise de décision</i>	79
2.5.5	<i>Cinquième phase: Exécution</i>	80
2.5.6	<i>Sixième phase: Contrôle</i>	80
2.6	LES DIFFERENTS CRITERES DU CHOIX D'INVESTISSEMENT	80
2.6.1	<i>Les critères du choix d'investissement en univers certain</i>	80
2.6.2	<i>Les critères de choix d'investissement en avenir incertain</i>	84
2.6.3	<i>Les critères de choix d'investissement en avenir aléatoire</i>	86
3	MODALITE DU CHOIX DE FINANCEMENT	88
3.1	LE CHOIX DES SOURCES DE FINANCEMENT.....	88
3.1.1	<i>Définition du choix de financement</i>	88
3.1.2	<i>Les contraintes de l'équilibre financier</i>	88
3.1.3	<i>Le plan d'investissement et de financement</i>	94
3.2	LES DIFFERENTES SOURCES DES MODES DE FINANCEMENT	99
3.2.1	<i>Les fonds propres</i>	100
3.2.2	<i>Les quasi-fonds propres</i>	105
<input type="checkbox"/>	DEFINITION ET CARACTERISTIQUES DU PRET PARTICIPATIF	107
<input type="checkbox"/>	LES AVANTAGES DU PRET PARTICIPATIF	108
3.2.3	<i>Le financement par endettement</i>	113
3.2.4	<i>Le marché financier</i>	120
	CONCLUSION DU CHAPITRE II.....	123
	CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE	124
	PARTIE II : L'APPLICATION EMPIRIQUE DU MODELE DE LA RECHERCHE	125
	INTRODUCTION DE LA DEUXIEME PARTIE.....	126
	CHAPITRE III : ETUDE ANALYTIQUE DE LA BOURSE ALGERIENNE	128
	INTRODUCTION.....	128
	1. LA PRESENTATION DES ENTREPRISES COTEES ACTUELLEMENT EN	
	BOURSE D'ALGER	128
1.1.	ALLIANCE ASSURANCES.....	128
1.2.	BIOPHARM.....	130
1.3.	EGHEL AURASSI.....	131
1.4.	NCA-ROUIBA	133
1.5.	SAIDAL	135
1.6.	MARCHE DES PME	137
2.	L'ANALYSE DE LA BOURSE D'ALGER.....	139
<input type="checkbox"/>	POURQUOI ANALYSER LA BOURSE ?	139
<input type="checkbox"/>	COMMENT ANALYSER LA BOURSE ?	140

□	<i>Analyse fondamentale</i>	140
□	<i>Analyse technique</i>	140
□	<i>Analyse graphique</i>	140
□	LES LOGICIELS BOURSIERS	141
2.1.	LA CAPITALISATION BOURSIERE.....	141
2.1.1.	<i>La capitalisation boursière de la bourse d'Alger dès 1999 jusqu'à 2018 et le rapport CP / PIB</i> 142	
2.2.	LA LIQUIDITE DU MARCHE FINANCIER	146
2.3.	MODE ET HORAIRE DE COTATION DE LA BOURSE D'ALGER.....	147
2.4.	L'ANALYSE DES BILANS DES ACTIVITES PAR TITRE A LA BOURSE D'ALGER.....	148
2.5.	AUTRES PRINCIPAUX INDICATEURS BOURSIERS DE LA BOURSE D'ALGER	156
2.5.1.	<i>Price Earning Ratio PER</i>	156
2.5.2.	<i>Le taux de rendement des actions (Dividend Yield)</i>	156
2.6.	LE MARCHE DES OBLIGATIONS ASSIMILABLES DU TRESOR (OAT)	159
2.6.1.	<i>Présentation de la direction générale du trésor</i>	159
2.7.	LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIERES (OPCVM)	164
2.7.1.	<i>Leurs catégories</i>	164
2.7.2.	<i>Leurs types</i>	164
2.7.3.	<i>Achat et vente des actions et parts D'OPCVM</i>	165
	CONCLUSION DU CHAPITRE III	166
	CHAPITRE IV : L'IMPACT DU MARCHE FINANCIER SUR LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES EN ALGERIE	168
	INTRODUCTION	168
	1 LA METHODOLOGIE ET LES PROCEDURES DE L'ETUDE EMPIRIQUE .. 168	
1.1	LES OUTILS D'ANALYSE UTILISES DANS L'ETUDE.....	168
1.1.1	<i>L'analyse descriptive</i>	168
1.1.2	<i>Le coefficient d'Alpha Cronbach</i>	169
1.1.3	<i>Test de Kolmogorov-Smirnov</i>	169
1.1.4	<i>Le coefficient de corrélation de Pearson</i>	169
1.1.5	<i>Le T test student</i>	170
1.1.6	<i>Le test d'ANOVA</i>	170
1.1.7	<i>Le test des signes</i>	170
1.1.8	<i>Le test de student</i>	170
1.1.9	<i>La régression linéaire</i>	170
1.2	L'ECHANTILLON DE L'ETUDE	171
1.3	L'OUTIL DE L'ETUDE.....	173
1.4	LA SINCERITE ET LA FIABILITE DE L'OUTIL	174
1.4.1	<i>La sincérité du comité d'arbitrage</i>	174
1.4.2	<i>L'analyse de la fiabilité des données de la recherche (Alpha Cronbach)</i>	175
1.4.3	<i>Les corrélations des items de chaque axe</i>	175
	2 L'ANALYSE DESCRIPTIVE DES DONNEES DU QUESTIONNAIRE	181
2.1	L'ANALYSE DESCRIPTIVE DES CARACTERISTIQUES DE L'ECHANTILLON	181
2.1.1	<i>La répartition de l'échantillon selon le type de propriété de l'entreprise</i>	181
2.1.2	<i>La répartition de l'échantillon selon la fonction</i>	182
2.1.3	<i>La répartition de l'échantillon selon le sexe</i>	183
2.1.4	<i>La répartition de l'échantillon selon l'âge</i>	184
2.1.5	<i>La répartition de l'échantillon selon le nombre d'année d'expérience</i>	185
2.1.6	<i>La répartition de l'échantillon selon le niveau d'éducation</i>	186
2.2	L'ANALYSE DESCRIPTIVE DU PREMIER AXE (LE MARCHE FINANCIER ALGERIEN)	187
2.3	L'ANALYSE DESCRIPTIVE DU DEUXIEME AXE (LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES).....	191
	3 RESULTATS DU TEST DES HYPOTHESES	194

3.1	TEST DE LA PREMIERE HYPOTHESE	194
3.1.1	<i>La première sous-hypothèse</i>	194
3.1.2	<i>La deuxième sous-hypothèse</i>	195
3.1.3	<i>La troisième sous-hypothèse</i>	197
3.1.4	<i>La quatrième sous-hypothèse</i>	198
3.1.5	<i>La cinquième sous-hypothèse</i>	199
3.1.6	<i>La sixième sous-hypothèse</i>	201
3.2	TEST DE LA DEUXIEME PRINCIPALE HYPOTHESE.....	202
3.3	TEST DE LA TROISIEME PRINCIPALE HYPOTHESE	203
3.4	EVALUATION DES PARAMETRES DU MODELE	203
3.4.1	<i>Les variables introduites/éliminées du modèle</i>	203
3.4.2	<i>Evaluation de l'ajustement du modèle de régression aux données</i>	204
3.4.3	<i>Evaluation de la qualité du modèle</i>	204
3.4.4	<i>Evaluation des paramètres du modèle</i>	205
	CONCLUSION DU CHAPITRE IV	206
	CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE.....	207
	CONCLUSION GENERALE	209
	BIBLIOGRAPHIE	213
	BIBLIOGRAPHIE EN FRANÇAIS.....	214
	BIBLIOGRAPHIE EN ANGLAIS	222
	BIBLIOGRAPHIE EN ARABE	222
	ANNEXES.....	223
	TABLE DES MATIERES	250

Résumé

Notre étude vise à démontrer l'impact du marché financier sur le financement des entreprises en Algérie après avoir montré le système financier suivi par l'Algérie et les principaux éléments constitutifs qui dirigent ce système. Nous nous sommes appuyés sur une partie purement théorique pour éclaircir les fondements liés au concepts clés de l'étude et une partie purement pratique consacré à une analyse de la bourse algérienne et une analyse des données du questionnaire afin de tester la réalité du marché financier algérien et de mesurer le degré de son impact sur le financement des entreprises.

A la lumière des résultats qu'on a eu à travers l'application des techniques de l'analyse, l'étude des facteurs de corrélation et la relation entre les variables, on a trouvé que le marché financier algérien a un très faible impact sur le financement des entreprises algérienne et ces dernières n'ont pas une vision sur le marché financier algérien.

Les mots clés : le marché financier ; le financement des entreprises ; la bourse ; l'Algérie.

Abstract

Our study aims to demonstrate the impact of the financial market on corporate financing in Algeria after having shown the financial system followed by Algeria and the main constituent elements which direct this system. We relied on a purely theoretical part to clarify the foundations linked to the key concepts of study and a purely practical part devoted to analysis of the Algerian stock market and an analysis of the questionnaire data in order to test the reality of the Algerian financial market and measure the degree of its impact on corporate financing.

In the light of the results that we had through the application of the techniques of analysis, the study of correlation factors and the relationship between the variables, we found that the Algerian financial market has a very weak impact on the Algerian corporate financing and the latter do not have a vision on the Algerian financial market.

The key words: financial market; corporate financing; stock market; Algeria.

ملخص: تهدف دراستنا الى اظهار تأثير السوق المالي على تمويل الشركات في الجزائر بعد اظهار النظام المالي الذي تتبعه الجزائر والعناصر المكونة الرئيسية التي تدير هذا النظام. حيث اعتمدنا على جزء نظري بحت لتوضيح الأسس المرتبطة بالمفاهيم الأساسية للدراسة وجزء عملي بحت مكرس لتحليل سوق الأوراق المالية الجزائرية وتحليل بيانات الاستبيان من اجل اختبار واقع السوق المالي الجزائري وقياس درجة تأثيره على تمويل الشركات.

في ضوء النتائج التي توصلنا اليها من خلال تطبيق تقنيات التحليل، ودراسة عوامل الارتباط والعلاقة بين المتغيرات، وجدنا ان السوق المالي الجزائري له تأثير ضعيف للغاية على تمويل الشركات الجزائرية وهذه الاخيرة ليس لديها رؤية على السوق المالي الجزائري.

الكلمات المفتاحية: السوق المالي; تمويل الشركات; البورصة; الجزائر.