

**ANALYSE DES PERFORMANCES DE LA BOURSE  
D'ALGER CAS : ETUDE COMPARATIVE DES  
BOURSES D'ALGER, DE TUNIS ET DE  
CASABLANCA**

**PERFORMANCE ANALYSIS OF THE ALGIERS  
STOCK EXCHANGE CASE: COMPARATIVE STUDY  
OF STOCK EXCHANGE MARKETS OF ALGIERS,  
TUNIS AND CASABLANCA**

Housseem KENOUCHE\*

Ecole Nationale Supérieure de Statistiques et d'Economie appliquée,  
ENSSEA, Algérie  
Laboratoire de Statistique Appliquée, LASAP  
hou\_kenn2@hotmail.fr

Date Soumission : 19-02-2020	Date Acceptation : 20-06-2020	Date Publication : 24-06-2020
---------------------------------	----------------------------------	----------------------------------

**Résumé :**

L'Algérie, à l'instar des pays émergents, notamment, la Tunisie et le Maroc, a instauré un plan de réformes axé sur la restructuration et réorganisation du secteur financier visant sa modernisation. Sous cet effet, a été créée la bourse d'Alger en 1997. En comparant les marchés boursiers algérien, tunisien et marocain, cette étude s'intéresse à déterminer les écarts existants entre ces places financières afin situer l'expérience de la bourse d'Alger après plus de 20

---

\* Auteur correspondant

Analyse des performances de la bourse d'Alger  
cas : étude comparative des bourses d'Alger, de  
Tunis et de Casablanca

ans d'existence. Les résultats de la présente étude reflètent les progrès enregistrés par les bourses de Casablanca et de Tunis dans le financement de leurs économies, et par conséquent leurs participations dans la croissance de leurs économies, d'une part, et l'atonie de la bourse d'Alger et les entraves de son développement, d'une autre part.

**Mots clés :** Croissance économique, structure des bourses maghrébines, performance des bourses maghrébines, entraves de développement.

**Abstract:**

Algeria, like the emerging countries as Tunisia and Morocco, has implemented a reform plan based on restructuring and reorganization of the financial sector aiming to modernize it. For this purpose, the Algerian stock exchange market was been created in 1997. Comparing the stock exchange markets of Algiers, Tunis and Casablanca, the present study seeks to determine the existing gaps of these financial places to situate the experience of Algiers stock exchange. The results of this study reflects the progress realised by the Tunisian and Moroccan stock exchange markets in the financing of their economies and, as a result, their participation in economic growth on the one hand, the atony of Algiers stock market and his development barriers on the other hand.

**Keywords:** Economic growth, Maghreb stock market structure, performance of stock markets, Barriers of development.

## **1- Introduction :**

Un pays ne peut se développer que dans la mesure où il dispose des capitaux suffisants et les affectent à bon escient. C'est pour cela que la finance moderne, basée sur les marchés financiers, s'est imposée dans les économies. Le recours à ce mode de financement réponds, donc, plus facilement aux attentes des entreprises en terme de liquidité. Les banques, de nos jours, elles investissent désormais une grande partie de leurs dépôts en bourse. Désormais, l'obtention d'un marché financier développé est le signe d'une économie forte.

Les pays du Maghreb, à l'instar de beaucoup de pays émergents, se sont dotés de Bourses de valeurs, avec le système bancaire déjà en place, afin de propulser leurs économies.

Housseem KENOUCHE

En Algérie, la mise en place de la bourse d'Alger est venue consolider le mouvement des réformes relatives aux sociétés publiques économiques engagées par les pouvoirs publics dans le cadre de passage à l'économie du marché débuté à la fin des années 80. Ce marché devait limiter l'intervention de l'Etat dans le financement des entreprises publiques et contribuer à financer l'émergence économique du pays. Depuis son lancement effectif en fin d'année 1997, plusieurs réformes ont été engagées afin de booster et dynamiser la Bourse d'Alger. Ces réformes se résument aux efforts déployés en vue de diversifier l'offre des titres financiers et d'améliorer les conditions de fructification de l'épargne sur le marché boursier.

Dans une optique de comparaison entre les trois bourses maghrébines à savoir, la bourse d'Alger, la bourse de Tunis et la bourse de Casablanca, ce travail vise la détermination des éventuels écarts qui nous permettront de déceler leurs origines afin de situer l'expérience de la bourse algérienne par rapport aux bourses voisines en matière de financement de l'économie.

Le choix de ces pays est justifié non seulement par le contexte économique similaire après l'indépendance (adoption des plans d'ajustement structurel), mais aussi, par l'histoire qui les lie, leur homogénéité sur le plan unité ethnique, religieuse et linguistique.

Cette étude s'intéresse à la comparaison des structures et du fonctionnement des marchés boursiers en question, et des indicateurs de performances de chaque bourse, à savoir le nombre d'entreprises cotées, la capitalisation boursière (en % du PIB), les indices boursiers et les valeurs échangées.

## **2- Revue de la littérature : La bourse et la croissance économique**

En postulant que les marchés financiers offrent une autre voie pour la mobilisation de l'épargne dans une économie, il est sous-entendu que ceci permettrait de stimuler l'investissement productif contribuant aussi à la croissance économique. Dans une étude influente, Levine et Zervos

Analyse des performances de la bourse d'Alger  
cas : étude comparative des bourses d'Alger, de  
Tunis et de Casablanca

(1998) étudient la relation entre les marchés boursiers et les banques d'une part et la croissance économique d'autre part, en utilisant des régressions de croissance en coupe transversale pays. Les auteurs constatent que les premières mesures de la liquidité boursière et du développement bancaire sont positivement corrélées avec la croissance économique. De même, Beck et Levine (2004) ont constaté que les marchés boursiers et les banques sont positivement corrélés avec la croissance économique. Plus récemment, Cojocaru et al. (2015), en utilisant des données de panel relatives aux anciens pays communistes d'Europe centrale et orientale et à la Communauté des États indépendants pendant les années de transition de 1990 à 2008, ont constaté qu'il existe une relation positive entre le développement financier et la croissance économique.

Contrairement à ses partisans à la corrélation positive entre le développement des marchés financiers et la croissance économique, certains auteurs arguent que le développement des marchés financiers peut être préjudiciable à la croissance économique en encourageant des prises de contrôle non productives pour l'entreprise. Les marchés boursiers en encourageant les profits à court terme ne permettent pas aux dirigeants des entreprises de se concentrer sur les perspectives à long terme, concernant notamment les investissements, lesquels sont indispensables pour la croissance économique. Singh (1998), est beaucoup plus tranchés : s'il est vrai que les marchés boursiers peuvent attirer les investisseurs et les capitaux étrangers, ces flux ne sont que des spéculations et ne sont pas assez souvent liés à des activités d'investissement. Les statistiques de l'OCDE quant à elles, évaluent à 90% la proportion des flux financiers spéculatifs sur les marchés mondiaux. Plus récemment, Cecchetti et Kharroubi (2012) ont étudié l'impact de la taille et de la croissance du système financier sur la croissance de la productivité et le niveau économique sur la base d'un échantillon d'économies développées et émergentes. Leurs résultats

suggèrent qu'un niveau plus élevé d'activité financière n'est pas toujours meilleur.

Pour Luintel et Khan (1999), l'absence de consensus sur le rôle du développement financier dans le processus de croissance économique, est due au fait que les périodes étudiées et les méthodes de recherches utilisées diffèrent d'une étude à l'autre.

Le débat entre les économistes sur la relation entre le développement du secteur financier et la croissance rend ce domaine de recherche pertinent pour les études empiriques ainsi que le travail théorique.

Par ailleurs, Levine et Zervos (1998), pour mesurer le développement boursier, ils ont utilisé la capitalisation boursière par rapport au PIB, la valeur des échanges par rapport au PIB et la liquidité du marché, qui est mesurée par la valeur des transactions par rapport à la capitalisation boursière.

### 3- Structure, organisation et fonctionnement des marchés boursiers maghrébins :

#### 3-1. Structures des marchés boursiers maghrébins :

Un marché boursier est structuré, traditionnellement, des organismes administratifs représentés par une société de gestion de bourse et une autorité ou plusieurs du marché, et des organismes professionnels constitués d'un dépositaire central, fonds de garantie et des intermédiaires en opérations de bourse.

**Tableau 01 : Structures des marchés boursiers maghrébins**

Société de gestion de bourse			
Libellé	Abréviation	Bourse	Création
Bourse des valeurs de Casablanca	BVC	Bourse de Casablanca	1929
Bourse des valeurs mobilières de Tunis	BVMT	Bourse de Tunis	1969
Société de gestion de la bourse des valeurs	SGBV	Bourse d'Alger	1997
Tutelle de régulation et de contrôle			
Libellé	Abréviation	Bourse	Création
Le conseil déontologique des valeurs mobilières	CDVM	Bourse de Casablanca	1994
Le conseil du marché financier	CMF	Bourse de Tunis	1995

Analyse des performances de la bourse d'Alger  
cas : étude comparative des bourses d'Alger, de  
Tunis et de Casablanca

La commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse	COSOB	Bourse d'Alger	1993
<b>Dépositaire central</b>			
<b>Libellé</b>	<b>Abréviation</b>	<b>Bourse</b>	<b>Création</b>
Maroc Clearing	MAROCLEAR	Bourse de Casablanca	1997
Tunisie Clearing	STICODEVAM	Bourse de Tunis	1994
Algérie Clearing	ALC	Bourse d'Alger	2003
<b>Fonds de garanties</b>			
<b>Libellé</b>	<b>Abréviation</b>	<b>Cotisations</b>	<b>Création</b>
Fonds de garantie (Maroc)	-	SB	1993
Fonds de garantie (Tunisie)	FGM FGC	IB IB + BVMT	1993
- Fonds de garantie marché :			2009
- Fonds de garantie clientèle :			
Fonds de garantie (Algérie)	-	IOB	1993
<b>Intermédiaires en bourse</b>			
<b>Libellé</b>	<b>Abréviation</b>	<b>Nbr. D'intermédiaire</b>	<b>Création</b>
Sociétés de bourse	SB	17	1995
Intermédiaires en bourse	IB	23	1999
Intermédiaires en opérations de bourse	IOB	10	1993

Source : Elaboré par nous-mêmes selon les sites officiels des bourses d'Alger, Tunis et Casablanca

Selon le tableau ci-dessus, l'organisation et le contrôle de ces marchés boursiers sont assurés par des entités comparables sur la base d'une réglementation conforme aux directives de l'organisation internationale des commissions des valeurs. Les trois places boursières sont dotées des sociétés gestionnaires autonomes, et des dépositaires centraux des titres, ces derniers sont chargés d'assurer la liquidité, la transparence de leurs marchés d'une part et les délais de règlement livraison des titres et des espèces relatifs d'une autre part. Par ailleurs, l'activité de l'intermédiation en bourse est réservée aux intermédiaires agréés qui doivent être indépendants des intérêts des investisseurs et disposer des moyens humains et matériels nécessaires pour exercer leur

activité. Afin de protéger les investisseurs et renforcer la confiance du marché, les trois places sont dotées des fonds de garanties qui assurent, en cas de défaillance d'un intermédiaire, l'indemnisation de ses investisseurs.

En effet, les trois places sont très proches en termes des organismes constituant les marchés boursiers maghrébins. Il est, donc, à conclure que le marché boursier algérien est doté de toutes structures et organismes nécessaires pour assurer un bon fonctionnement.

### **3-2. Organisation des marchés boursiers maghrébins :**

La modernisation de la bourse ne se limite pas dans d'adoption des nouveaux outils informatiques, mais le dépasse à un mode d'organisation convenant à la réalité des entreprises dans le pays.

En ce qui concerne la bourse de Casablanca, elle comporte deux marchés de cotation, à savoir le marché Blocs qui intervient en cas d'absence d'une contrepartie suffisante (achat ou vente), pour exécuter des ordres de bourse relativement importants. Le deuxième marché appelé, le marché central constitue le marché où sont confrontés tous les ordres, ce marché est composé de :

- Les marchés des actions : Trois types de marchés des actions sont en place, notamment, le marché principal dédié aux grandes entreprises, le marché de développement réservé aux entreprises de taille moyenne et enfin, le marché de croissance qui a été créé pour répondre aux besoins en financement des jeunes entreprises avec un fort potentiel de croissance.
- Les marchés des obligations : C'est le marché où s'effectuent les émissions obligataires. Selon l'encours de l'emprunt les entreprises font recours au premier marché pour les émissions dont l'encours est important (plus de 20millions Dirham), ou au second marché pour les émissions dont l'encours est moins important.

Par ailleurs, à la bourse de Tunis, il existe le marché hors cote qui regroupe les titres des entreprises ayant fait recours à un appel public à l'épargne mais les titres ne sont pas admis à la cote officielle et la cote officielle qui comporte les compartiments suivants :

Analyse des performances de la bourse d'Alger  
cas : étude comparative des bourses d'Alger, de  
Tunis et de Casablanca

- Les marchés des titres de capital : se composent du marché principal réservé aux grandes entreprises et le marché alternatif dédié aux petites et moyennes entreprises ;

- Le marché obligataire : ou sont cotées tous types d'obligations.

Quant à la bourse d'Alger, elle est composée du marché hors cote, et la cote officielle ou se rencontrent tous les ordres de vente et d'achat collectés par les IOB. Elle est structurée de deux compartiments, comme suit :

- Le marché des titres de capital, structuré à son tour du marché principal dédié aux grandes entreprises et le marché des PME destiné aux petites et moyennes entreprises ;

- Le marché des titres de créances, composé du marché des obligations destiné aux obligations émises par les entreprises ou les organismes publics et le marché Bloc OAT réservé aux obligations assimilables du trésor OAT émise par le trésor public algérien.

Enfin, la comparaison entre la segmentation de ces places nous permet conclure encore que les segmentations des marchés boursiers maghrébins se rapprochent et se ressemblent. Ces segmentations facilitent davantage l'accès à la bourse aux entreprises de différentes tailles, ce qui élargira la taille de ces marchés (nombre d'entreprises cotées), et augmentera leur part dans le financement des économies de leurs pays.

### **3-3. Les modes et systèmes de cotation :**

Une bourse doit s'acquitter d'un système d'information permettant l'optimisation du traitement des ordres de bourse, l'assurance d'un flux continu de l'information et offrant la possibilité d'utiliser plusieurs modes de cotation, selon les besoins du marché. Le tableau ci-après présente les systèmes et les modes de cotations adoptés par chaque bourse sujette de cette étude :

**Tableau 02 : Systèmes de cotations des marchés boursiers maghrébins**

Bourse	Plateforme	Valeurs	Mode	Fréquence
--------	------------	---------	------	-----------



<b>Bourse de Casa</b>	<i>NSC</i>	- Valeurs moins liquides - Valeurs liquides - Valeurs plus liquides	Fixing Multi fixing Continu	Quotidien Quotidien Quotidien
<b>Bourse de Tunis</b>	<i>SUPERCAC UNIX</i>	- Valeurs moins liquides - Valeurs plus liquides	Fixing Continu	Quotidien Quotidien
<b>Bourse d'Alger</b>	Applicatif développé en interne	Toutes les valeurs	Fixing	3 fois/semaine

Source : Elaboré par nous-mêmes selon les sites officiels des bourses d'Alger, Tunis et Casablanca

En termes de technologies utilisées, les bourses de Casablanca et de Tunis restent au même niveau de développement, ces bourses sont dotées de deux plateformes très fortes en matière de gestion et d'information (NSC et SUPERCACUNIX). D'ailleurs, ces bourses sont connectées à l'agence internationale de REUTERS et BLOOMBERG et diffusent l'information en temps réel aux intervenants et aux investisseurs.

Contrairement à ces marchés, la bourse d'Alger ne possède pas de plateforme de négociation qui permet l'interconnexion des intervenants, aussi, trois séances de cotation uniquement sont prévues par semaine. Cela rend les titres moins liquides ce qui entraîne une baisse de leurs cours et de leurs capitalisations. Donc, la bourse d'Alger enregistre un retard à ce niveau. Néanmoins, il est à souligner qu'une plateforme acquise qui relie toutes les opérateurs du marché financiers est en cours d'installation. La livraison du projet est estimée pour fin 2020.

#### 3-4. Les coûts de transaction :

Les coûts de transaction en bourse sont généralement constitués des commissions perçues par la bourse et celles perçues par les intermédiaires. La réduction des coûts est un moyen d'attraction des investisseurs (offreurs de liquidités). Le tableau ci-dessous regroupe les frais supportés par les investisseurs lors d'une transaction au niveau des bourses Maghrébines :

**Tableau 03 : Coûts de transactions des marchés boursiers maghrébins en HT**

Bourse	Frais de bourse	Frais de courtage
--------	-----------------	-------------------

Analyse des performances de la bourse d'Alger  
cas : étude comparative des bourses d'Alger, de  
Tunis et de Casablanca

<b>Bourse de Casa</b>	<b>Titre de capital :</b> 0.1% Mt de la transaction <b>Titre de créance :</b> 0.005% Drh /transaction	<b>Titre de capital :</b> 0.6% max sur Mt de la transaction <b>Titre de créance :</b> 0. 1% max sur Mt de la transaction
<b>Bourse de Tunis</b>	<b>Titre de capital :</b> 0.20% Mt de la transaction <b>Titre de créance :</b> 0.10% Mt de la transaction	<b>Titre de capital :</b> 0.8% max sur Mt de la transaction <b>Titre de créance :</b> 0.7% max sur Mt de la transaction
<b>Bourse d'Alger</b>	<b>Titre de capital :</b> 0.15% Mt de la transaction <b>Titre de créance :</b> 0.1% Mt de la transaction	<b>Titre de capital :</b> 0.75% max sur Mt de la transaction <b>Titre de créance :</b> 0.70% max sur Mt de la transaction

Source : Elaboré par nous-mêmes selon les sites officiels des bourses d'Alger, Tunis et Casablanca

Dans une optique de comparaison des coûts de transaction, au niveau de la tarification, toutes les transactions s'agissant d'une vente ou d'un achat, d'une action ou d'une obligation, sont taxées par une commission. Cependant, aucune commission ne dépasse les 1% du montant de la transaction, et ce, dans les trois bourses du petit Maghreb.

#### **4- Les performances des bourses maghrébines :**

La théorie n'offre pas une mesure unique du développement des marchés boursiers. De ce fait, nous suggérons des mesures essentiellement liées au nombre d'entreprises cotées, taille (capitalisation) et liquidité du marché (Valeurs transigées). Afin de mieux illustrer cette étude, les résultats seront comparés à ceux des bourses du petit Maghreb notamment, la bourse de Tunis et la bourse de Casablanca.

##### **4-1. Société cotées à la bourse d'Alger :**

Houssem KENOUCHE

Traditionnellement, le nombre d'entreprises cotées en bourse reflète son importance, il est le premier indicateur évoqué par la majorité des investisseurs. Le tableau et le graphique ci-dessous renseignent l'évolution des introductions en bourses ainsi que le nombre des entreprises cotées au niveau des bourses maghrébines depuis 2010.

**Tableau N°01 : Evolution des introductions en bourse et le nombre des entreprises cotées (Bourses maghrébines)**

Année	Bourse d'Alger			Bourse de Tunis			Bourse de Casablanca		
	Introd uction	Radia tion	NB Sté. Cotées	Introd uction	Radia tion	NB Sté. Cotées	Introd uction	Radia tion	NB Sté. Cotées
2010	0	0	2	5	1	56	2	3	75
2011	1	0	3	1	0	57	3	1	77
2012	0	0	3	2	0	59	1	1	77
2013	1	0	4	12	0	71	1	2	76
2014	0	0	4	6	0	77	1	3	74
2015	0	0	4	2	1	78	2	1	75
2016	1	0	5	1	0	79	1	1	75
2017	0	0	5	2	0	81	0	1	74
2018	1	0	6	1	0	82	2	0	76
<b>TOTAL</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>6</b>	<b>32</b>	<b>2</b>	<b>82</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>76</b>

Source : Elaboré par nous-même selon les données des rapports d'activités annuels

En termes d'entreprises cotées, la bourse de Tunis devance la bourse de Casablanca ainsi que la bourse d'Alger. Malgré la conjoncture difficile relative aux effets de la crise économique mondiale et le contexte sociopolitique national perturbé par les effets du printemps arabe, le nombre des sociétés cotées dans cette bourse a grimpé de 56 en 2010 à 82 à la fin de l'exercice 2018. En effet, la baisse de liquidité du système bancaire a poussé les entreprises à chercher de nouvelles ressources de financement. Les efforts consentis par les acteurs du marché boursiers tunisiens, notamment la diffusion d'une culture boursière auprès des chefs de partis politiques et les chefs d'entreprises, sont à l'origine de ce succès.

Quant à la bourse de Casablanca, elle a réussi à enregistrer une légère hausse au niveau du nombre d'entreprises cotées à 76 en 2018 contre 75 en 2010. Les radiations qui se sont succédées, au moins une opération par an, qu'elles soient volontaires (décision des actionnaires

Analyse des performances de la bourse d'Alger  
cas : étude comparative des bourses d'Alger, de  
Tunis et de Casablanca

majoritaires) ou bien involontaires (résultant d'une liquidation judiciaire, fusion-acquisition, prise de contrôle...), ont porté un coup dur au marché qui canalise désormais plus d'offres publiques de retrait (OPR) que d'offres publiques de vente (OPV). Malgré cette difficulté, cette bourse a réussi d'attirer quand même des entreprises en enregistrant 13 opérations d'introduction entre 2010 et 2018.

Par ailleurs, seulement quatre introductions ont été effectuées depuis 2010 à la cote officielle de la bourse d'Alger. En effet, la bourse d'Alger survivait avec seulement deux titres cotés jusqu'à l'introduction de l'entreprise Alliance Assurances SPA en 2010, suivie par NCA ROUIBA SPA en 2013. En 2014, la Bourse d'Alger a lancé un plan de communication et de vulgarisation de la bourse visant à renforcer la culture boursière auprès des opérateurs économiques et du grand public. Dans l'horizon de deux années, deux entreprises ont sollicité le financement via la bourse, notamment, Biopharm SPA et la Société des Ciments de Ain El Kebira (Cette opération a connu un échec). Le succès de l'opération d'introduction du titre BIOPHARM, a poussé plusieurs entreprises à réfléchir sérieusement à ce moyen de financement. Malheureusement, l'opération d'introduction de la Société des ciments d'Aïn El Kebira (SCAEK) n'a pas connu, quant à elle, le même sort. En effet, au terme de la période de l'offre qui s'est achevée le 13 juin 2016, la SCAEK n'a réussi à lever que 2,70% du montant du capital introduit au lieu des 20% requis pour valider l'opération d'entrée en bourse. L'offre a donc été déclarée infructueuse et l'introduction a été annulée. Cet échec peut être expliqué par le mauvais timing du lancement de l'Appel public à l'épargne qui a coïncidé avec de opération exceptionnelle de collecte de fonds auprès du grand public lancée par le trésor public, appelée l'Opération de l'Emprunt National pour la Croissance Economique (ENCE). Néanmoins, la bourse d'Alger a réussi quand même à enregistré une nouvelle introduction, en décembre 2018,

il s'agit de l'entreprise AOM Invest (PME). La bourse d'Alger compte, présentement, six entreprises cotées.

Le faible recours des entreprises au marché boursier algérien peut être dû à plusieurs facteurs, notamment, la concurrence de l'Etat et sa politique de privatisation, le processus long d'introductions en bourse d'Alger, l'insuffisance des incitations fiscales, et surtout la concurrence déloyale des entreprises qui exercent dans l'informel. Ajouté à ces facteurs, l'absence d'une culture boursière auprès des politiciens, chef d'entreprises et le public.

Ces facteurs constituent un frein au développement de la bourse qui demeure dans l'état embryonnaire, après plus de 20 ans après sa création.

#### 4-2. L'évolution des indices boursiers :

La comparaison entre l'évolution des trois indices DZAIRINDEX, TUNINDEX et MASI constitue une bonne mesure de performances car les trois indices sont composés de l'ensemble des valeurs cotées ce qui reflète les tendances générales des marchés boursiers en question.

**Tableau N°02 : Evolution des indices boursiers**

Année	DZAIRINDEX	Variation	TUNINDEX	Variation	MASI	Variation
2010	1 228,62	20,61%	5 112,32	19,13%	12 655,20	21,17%
2011	1 450,26	18,04%	4 722,25	-7,63%	11 027,65	-12,86%
2012	1 289,51	-11,08%	4 579,85	-3,02%	9 359,19	-15,13%
2013	1 073,89	-16,72%	4 381,32	-4,33%	9 114,14	-2,62%
2014	1 187,39	10,57%	5 089,99	16,17%	9 620,00	5,55%
2015	1 288,52	8,52%	5 042,16	-0,94%	8 926,00	-7,21%
2016	1 293,29	0,37%	5 488,77	8,86%	11 644,00	30,45%
2017	1 203,21	-6,97%	6 281,83	14,45%	12 388,05	6,39%
2018	1 407,35	16,97%	7 271,65	15,76%	11 363,55	-8,27%

Source : Elaboré par nous-mêmes sur la base des rapports d'activité annuels

L'ancien indice IGB, lancé par la bourse de Casablanca en 1986, a été le premier indice de la place du Maghreb, cet indice a été remplacé en 2002 par l'indice MASI. L'année 2010 a été marquée par la reprise des principaux indicateurs boursiers de la place casablancaise. En effet, l'indice MASI a clôturé l'année à 12.655,20 points, enregistrant une performance annuelle de +21,17%. Cependant, dans un contexte

Analyse des performances de la bourse d'Alger  
cas : étude comparative des bourses d'Alger, de  
Tunis et de Casablanca

international marqué par une instabilité politique et économique des pays émergents notamment ceux de la région MENA, cet indice a renoué avec la tendance baissière à cause de la baisse importante de la volumétrie des échanges ainsi que les cours des titres cotés. A cet effet, le MASI a enregistré des performances négatives à la clôture des années 2011, 2012 et 2013 soit respectivement -12.86% ; -15.13% et -2.62%. Malgré la performance positive de 5,55 %, enregistré en 2014 par le MASI, contre une baisse de 2,62 % en 2013, il a marqué une nouvelle performance négative de -7.2% à la clôture de l'exercice 2015. La publication des résultats des sociétés cotées (11 profits warnings en 2015) a été à l'origine de cette baisse. Impulsée par les résultats des sociétés cotées et le niveau relativement bas des rendements obligataires, à l'issue de l'exercice 2016, le MASI a réalisé une performance positive de 30,46% et de 6.39% en 2017 par rapport à 2016. Néanmoins, le MASI a clôturé l'année 2018 à 11 363.55 Points (Soit – 8.27% par rapport à 2017). Cela est traduit par une baisse de la capitalisation boursière.

En Tunisie, le premier indice appelé « BVMT » a été créé en 1990 suivi par le lancement de l'indice TUNINDEX. A partir du Janvier 2009, la bourse de Tunis a abandonné le calcul de l'indice BVMT et a suivi le pas de la bourse de Casablanca. Le TUNINDEX a profité de l'euphorie des échanges réalisés au cours de l'année 2010, et s'est orienté vers de nouveaux sommets historiques pour marquer en fin d'année une hausse de 19.13%. Au vu d'un environnement perturbé par les divisions politiques, les tensions sociales, les difficultés économiques, le TUNINDEX a confirmé sa résilience en limitant ses pertes à 14,30% depuis fin 2010. En 2014, suite à l'achèvement du processus de transmission démocratique avec succès, le TUNINDEX a réalisé un gain de 16,17% mettant fin à trois années consécutives de baisse. Après cette belle progression, le TUNINDEX a achevé l'année 2015 sur une légère baisse de 0,94% reflétant le regain de confiance des investisseurs. En 2016, le TUNINDEX a clôturé l'année en marquant une hausse de 8,86%

grâce à l'atténuation de l'effet morose par la relative maîtrise sécuritaire ce qui a contribué à la revitalisation du flux touristique ainsi que la favorisation du climat des investissements. Les résultats de ces efforts sont apparus dans la hausse de 32.48% enregistrée en fin 2018 par rapport à 2016.

A la bourse d'Alger, le lancement du premier et unique indice boursier, nommé « DZAIRINDEX », ne s'est intervenu qu'en 2008. A l'instar des bourses voisines, le calcul se fait sur la base de la capitalisation boursière flottante. DZAIRINDEX, a marqué deux hausses d'affilé en 2010 et en 2011, expliquées par la hausse des cours des titres AURASSI et SAIDAL d'une part et l'introduction du titre ALLIANCE d'une autre part. Deux baisses consécutives ont été enregistrées par DZAIRINDEX de 11.08% à la fin 2012 et 16.72% à la fin 2013, cette baisse a été provoquée principalement par la chute brusque du cours de l'action ALLIANCE et la baisse du prix de l'action AURASSI suite à la fermeture d'une partie de l'hôtel pour les travaux. En revanche, l'introduction du titre, NCA ROUIBA, a contribué au freinage de l'agitation des investisseurs particuliers. Ceci a permis au titre ALLIANCE d'accroître à nouveau en 2014, l'évolution des cours a provoqué une hausse de l'indice de 10.57% à la fin de l'année 2014. En 2015, « DZAIRINDEX », a gardé le rythme de croissance et progressé de 8,52%. Ce rythme a diminué en 2016, en enregistrant une évolution de 0.37% seulement. Néanmoins, DZAIRINDEX a enregistré une baisse de 6.97% par rapport à 2016. Cette baisse est expliquée par la baisse des cours des entreprises cotées, principalement ceux de NCA ROUIBA et Alliance assurances. En 2018, l'indice a retrouvé son rythme haussier en terminant l'année à 1 407.35 point (Soit une hausse de 16.97% par rapport à 2017). En fait, l'introduction du nouveau titre AOM Invest et la hausse du cours BIOPHARM sont à l'origine de cette hausse.

Un écart de performances entre les trois bourses est constaté, selon l'évolution des indices boursiers. Le MASI devance les indices TUNINDEX et DZAIRINDEX en termes de points malgré sa tendance baissière causée par les difficultés économiques du pays. Par contre, la

Analyse des performances de la bourse d'Alger  
cas : étude comparative des bourses d'Alger, de  
Tunis et de Casablanca

tendance de TUNINDEX est relativement stable, en dépit des difficultés socio-économiques suite aux événements du printemps arabe. DZAIRINDEX n'est pas le meilleur, le faible niveau de points enregistrés par cet indicateur, peut être expliqué par le mode et le système de cotation adoptés par la bourse d'Alger, les résultats financiers publiés des entreprises cotées et le nombre de titres cotés limité (6 titres).

#### 4-3. Evolution de la capitalisation boursière par rapport au PIB national :

Afin de mesurer la taille de la bourse d'Alger et déterminer son niveau d'implication dans le financement de l'économie, nous allons appliquer le ratio SIZE. Ce dernier reflète le niveau de développement des marchés financiers. En effet, cet indicateur a été décrit par Warren Buffet comme étant «probablement la meilleure mesure de l'endroit où se valorise à un moment donné ». Il compare le prix total de toutes les sociétés cotées en bourse au PIB.

**Tableau N°03 : Evolution de la capitalisation boursière (En M/USD)**

Année	Bourse d'Alger			Bourse de Tunis			Bourse de Casablanca		
	CAP.	PIB	Cap./PIB	CAP.	PIB	Cap./PIB	CAP.	PIB	Cap./PIB
2010	106.20	161,207.27	0.07%	10,651.71	44,050.93	24.18%	69,152.11	93,216.75	74.18%
2011	205.21	200,019.06	0.10%	9,661.97	45,810.63	21.09%	60,087.89	101,370.47	59.28%
2012	168.03	209,058.99	0.08%	8,823.15	45,044.11	19.59%	52,479.84	98,266.31	53.41%
2013	174.12	209,755.00	0.08%	8,600.52	46,251.06	18.60%	53,831.38	106,825.65	50.39%
2014	183.59	213,810.02	0.09%	8,743.77	47,587.91	18.37%	52,746.80	110,081.25	47.92%
2015	153.23	165,874.33	0.09%	8,819.26	43,156.71	20.44%	45,927.92	101,187.08	45.39%
2016	418.28	159,049.10	0.26%	8,450.20	42,062.55	20.09%	57,579.72	103,606.32	55.58%
2017	353,144	167 555,28	0,21%	8 922,59	39 952,10	22,33%	67 048,48	109 708,73	61,11%
2018	371,419	180 689,12	0,21%	8 328,99	39 860,72	20,90%	61 080,78	118 495,33	51,55%

Source : Elaboré par nous-même selon les données des rapports d'activités annuels

En termes de financement de l'économie, la Bourse de Casablancaise est la meilleure bourse de la place. En 2010, la capitalisation boursière s'est établie à 69,152.11 M/USD, soit 74.18% du PIB national, les secteurs banques, télécoms et immobiliers représentent toujours l'essentiel de la capitalisation boursière. Parallèlement à la



baisse des cours des titres (valorisations boursières) en raison de la situation économique difficile, la capitalisation a baissé progressivement pour atteindre 45.39% du PIB à la fin de l'année 2015. Une hausse de cours qui a touché la quasi-totalité des secteurs a engendré une hausse en deux années consécutives, le ratio SIZE a atteint 55.58% en 2016 et 61.11% en 2017. Ce rythme n'a pas été maintenu, la capitalisation est passée de 67 Milliards USD à 61 Milliards USD à la fin de l'exercice 2018. Enfin, il est à noter que la bourse de CASA enregistre un niveau très acceptable en terme de financement de son économie.

La bourse de Tunis s'est imposée en tant qu'acteur de l'économie locale en représentant environs 20% du PIB, durant toute la période de l'étude. Il est à signaler que l'environnement de la bourse durant cette période a été caractérisé par la multiplication des foyers d'agitation sociale, l'exercice politique toujours aussi périlleux et le contexte sécuritaire qui peine à s'améliorer.

En Algérie, la capitalisation boursière a connu par conséquent un rebond par lequel elle est passée de 106.20 M/USD en 2010 à 205.21 M/USD en 2011 grâce à l'introduction du titre ALLIANCE. Ce regain n'a pas tenu long temps, la baisse des cours de certains titres, plus particulièrement, ALLIANCE a condamné la croissance de la capitalisation qui a atteint 168.03 M/USD en 2012. L'admission du titre NCA Rouïba a permis de stabiliser à la capitalisation à 174.12 M/USD en 2013. La diminution l'agressivité des détenteurs du titre ALLIANCE d'une part, et l'évolution des cours des entreprises AURASSI et SAIDAL a impacté positivement la capitalisation qui a progressé par conséquent à 183.59 M/USD en 2014 et 153.23 M/USD en 2015. En 2016, BIOPHARM SPA a rejoint le camp des entreprises cotées en bourse suite à l'admission de l'action BIOPHARM à la cote officielle de la bourse d'Alger, la capitalisation boursière est passée de 153.23 M/USD en 2015 à 418.28 M/USD à la fin 2016. Cependant, la bourse n'a pas réussi à garder cette cadence, la capitalisation a passé à 353.14 M USD à la fin 2017, un recul due à la baisse des cours des titres cotés. En 2018, l'introduction du titre AOM à la bourse a contribué à augmenter

Analyse des performances de la bourse d'Alger  
cas : étude comparative des bourses d'Alger, de  
Tunis et de Casablanca

le niveau de la capitalisation à 371.41 MUSD. Cette dynamique de croissance pourrait atteindre des niveaux plus élevés, si l'entreprise SCAEK SPA a réussi son appel public à l'épargne.

Enfin, avec une capitalisation qui ne dépasse pas 1% du PIB, la bourse d'Alger n'a pas pu encore s'imposer et devenir un élément clé dans le financement de l'économie nationale. Le nombre des entreprises cotées est la cause principale de ce niveau de capitalisation boursière à la bourse d'Alger.

#### 4-4. Evaluation de la liquidité du marché :

Un marché boursier peut être de grande taille mais inactif. La mesure de la taille doit donc être complétée par la mesure de liquidité. Afin de mesurer la liquidité du marché boursier algérien, nous allons étudier l'évolution de la valeur transigée.

**Tableau N°04 : Evolution des transactions en volume**

Année	Valeur globale transigée (En millions USD)		
	Bourse d'Alger	Bourse de Tunis	Bourse de Casablanca
2010	67,01	2 736,43	14 277,62
2011	52,56	2 242,14	12 761,48
2012	15,17	1 831,25	7 097,03
2013	1,27	2 428,13	7 397,86
2014	104,19	1 527,65	5 929,94
2015	181,13	2 000,00	5 315,41
2016	113,39	1 316,67	7 422,14
2017	216,72	1 438,78	7 195,42
2018	323,45	1 449,60	5 613,47

Source : Elaboré par nous-même selon les données des rapports d'activités annuels

En termes de valeurs transigées, la bourse de Casablanca, malgré de sa tendance à la baisse, elle est la meilleure de la place. En 2010, la valeur globale des transactions sur le marché boursier s'est établie à 14 277,62 M/USD. Ce volume est composé à hauteur de 91% des échanges boursiers sur le marché actions. A cause du repli général qu'a connu la volumétrie ainsi que la valorisation des titres, le volume des échanges a

baissé progressivement pour atteindre 5 315.41 M/USD. En atteignant 5 613,47 M/USD en 2018.

Le volume global échangé sur la place de Tunis, dont la tendance est relativement stable aux environs 1 700 M/USD, prouve que cette bourse enregistre de bonnes performances dans ce sens. Cela malgré la suspension des cotations suite aux événements liés au printemps arabe et par les ventes massives des titres par leurs détenteurs agités et en dépit de la persistance des effets relatifs.

La bourse d'Alger qui ne réalise pas des échanges aussi importants, la valeur échangée n'a jamais dépassé le seuil de 400 millions de dollar. Durant l'exercice 2010, l'activité au niveau de la Bourse d'Alger a enregistré une nette régression reflétée par le resserrement de la valeur transigée globale enregistrée sur les compartiments des valeurs mobilières et des Obligations Assimilables du Trésor. Ainsi, la valeur des échanges effectués sur le compartiment secondaire de la Bourse d'Alger a affiché à la fin de l'année 2010 un niveau de 67.01 M/USD soit une diminution de 16,7% par rapport à 2009. Cette situation est la résultante de l'absence d'alimentation du marché boursier en nouvelles valeurs mobilières et le rapprochement des échéances de trois emprunts obligataires ce qui s'est traduit par une diminution significative du volume des transactions sur le compartiment secondaire. Par ailleurs, les contraintes soulevées depuis l'admission des Obligation Assimilables du Trésor au niveau de la Bourse d'Alger en février 2008 ont continué à subsister engendrant un recul des indicateurs d'activité. Ces contraintes ont consisté essentiellement dans la dualité de gestion des OAT par les services de la Banque d'Algérie et le Dépositaire Central des Titres provoquant , ainsi, un surcoût supporté par les intermédiaires et spécialistes en valeurs du Trésor et de réelles difficultés en matière de perception des coupons d'intérêts attachés à ces titres. Pour l'année 2011, l'activité globale du compartiment affiche une diminution de 21.56% en enregistrant un montant global transigé de 52.56 M/USD, cela s'explique principalement par l'introduction en bourse du titre Alliance Assurances. En 2012, le volume transigé a enregistré seulement 15,17 M/USD, une

Analyse des performances de la bourse d'Alger  
cas : étude comparative des bourses d'Alger, de  
Tunis et de Casablanca

forte diminution 78.74% à cause du recul enregistré au niveau des échanges sur le compartiment des valeurs du trésor OAT qui a enregistré une baisse de 598 ,64% par rapport à l'année 2011. En 2013, malgré l'introduction en bourse de la société NCA Rouïba, la valeur transigée en 2013 a connu une diminution de 91.62%, cette baisse se justifie principalement par la baisse de l'activité sur le marché des titres de créances, notamment, le marché BLOC OAT qui s'est caractérisé par l'absence des transactions. La cote officielle a connu une reprise de l'activité durant l'année 2014, 110 165 titres ont été transigés durant cette année, totalisant plus de 104.19 M/USD dont 99.5% est la part du marché des titres de créances. L'activité du marché de titres de capital s'est intensifiée en 2015. L'opération de blocs réalisée sur le titre Alliance Assurances d'une grande part et l'évolution du volume transigé d'autre part, ont augmenté la valeur transigée passant de 104.19 M/USD en 2014 à plus de 181.13 M/USD de dinars en 2015. Par contre, en 2016, la valeur transigée sur la cote officielle a enregistré un décroissement de 31.65 % en réalisant 113.29 M/USD en termes de valeurs transigées. Le marché de blocs OAT a dominé encore une fois en 2016 les autres marchés de la cote officielle par une part de 93,51% de la valeur transigée globale. Une tendance haussière des valeurs transigées s'est apparue depuis 2016, expliquée par l'enrichissement de la cote de la bourse par de nouveaux titres (BIOPHARM et AOM Invest), la bourse d'Alger a clôturé l'année 2018 à 323.45 MUSD (Soit +383% par rapport à 2010).

Le volume des transactions au niveau de la Bourse d'Alger connaît un rythme de croissance très léger par rapport aux bourses voisines. Plusieurs facteurs peuvent être à l'origine de cette situation, notamment, le système de cotation adopté par la bourse d'Alger, les procédures de gestion et la compétence des IOB et la communication de l'information financière par les émetteurs.

## **5- Discussion des résultats :**

Sur la base du présent diagnostic, la bourse du Casablanca est la plus performante, suivie de la bourse de Tunis grâce à l'évolution positive de ses indicateurs.

Enfin, la bourse d'Alger a du mal à s'imposer et devenir un acteur dans son économie. Les choses n'avancent pas à la cadence souhaitée. Le but de ce diagnostic est de faire ressortir les entraves constituant le véritable écueil où se briserait toute ambition de développement de l'activité du marché. En effet, Le niveau d'implication timide en termes de financement de l'économie peut être dû à plusieurs facteurs, à savoir :

#### **5-1.Facteurs liés à l'Etat :**

La politique de privatisation des entreprises publiques exerçant dans des secteurs phares tel que les banques publiques. Cette étape est incontournable dans le processus de l'enrichissement de la cote de la Bourse d'Alger, l'amélioration de sa liquidité et de sa profondeur. Ce phénomène de privatisation a été constaté dans plusieurs pays, dans le cadre du développement de leurs marchés financiers. A titre d'exemple, le Maroc a redynamisé sa bourse (Bourse de Casablanca) grâce à ce processus déclenché depuis 1989, qui a fait que les sociétés privatisées pèsent plus de la moitié des entreprises cotées actuellement. Aussi, la Tunisie a suivi le même chemin de développement mais à un rythme plus bas, 14 sociétés ont été privatisées entre 1987 et 2001. En Algérie, à la fin des années 1990, au cours des réformes engagées par le gouvernement de l'époque, il y a eu l'intention de privatiser une grande partie des entreprises algériennes via le marché financier, la bourse d'Alger a donc ouvert ses portes, en premier lieu à ERRIAD Sétif, SAÏDAL puis à l'AURASSI. L'expérience s'est arrêtée là, avortée par les nouvelles orientations politico-économiques du pays.

Les incitations fiscales prévues par la loi, ne sont pas suffisantes pour attirer les entreprises à s'introduire en bourse, répondre aux conditions de transparence et subir en parallèle la concurrence déloyale des entreprises exerçantes dans l'informel.

La concurrence de l'Etat représente à son tour un handicap majeur au développement du marché boursier. Cette concurrence s'apparait dans

Analyse des performances de la bourse d'Alger  
cas : étude comparative des bourses d'Alger, de  
Tunis et de Casablanca

la gestion de la dette publique d'une part et le financement des investissements nationaux d'une autre part. En ce qui concerne la gestion de la dette publique, le trésor public doit planifier ses émissions en prenant en considération les besoins en liquidité des agents économiques lors des émissions des bons du trésor. Par rapport au financement des investissements, en 2009, l'Algérie a connu la création du Fonds National d'Investissement (FNI) qui représente un nouvel instrument de financement des investissements nationaux inscrits sur le budget de l'Etat. Ce fonds constitue alors un concurrent direct qui menace le développement du marché financier algérien.

#### **5-2.Facteurs liés aux organismes du marché boursiers :**

La responsabilité de la Commission de Surveillance et d'Organisation des Opérations de Bourse (COSOB) se résume dans les conditions d'admission en bourse. Ces dernières sont plus contraignantes que celles des bourses maghrébines. Cela n'encourage pas les entreprises à faire recours à ce type de financement.

Le système de cotation adopté par la SGBV, trois séances de cotation au fixing uniquement sont prévues dans la semaine, à savoir dimanche, mardi et jeudi. Ce rythme de cotation rend les titres non liquides et, par conséquent, participe à la dépréciation des cours engendrant une valorisation baissière de l'entreprise.

L'absence d'un système d'information reliant les acteurs du marché au temps réel, ce qui engendre une lourdeur dans les procédures de commercialisation des titres. A noter qu'une plateforme a été acquise dans ce sens, elle sera livrée dans les deux prochaines années.

Même s'il existe des entreprises éligibles à l'introduction en bourse, beaucoup d'entre elles ne sont pas dépourvues de compétences managériales dans le domaine boursier. Il est impératif donc, pour la Bourse d'Alger, de fournir plus d'effort afin de propager la culture boursière auprès du public, chefs d'entreprises et les dirigeants politiques.

L'inadaptation et l'inefficacité des intermédiaires en opérations de bourse, qui sont essentiellement des banques étatiques, en matière du paiement des dividendes, des opérations de dématérialisation des titres et surtout de communication avec leurs clients, ce qui constitue un handicap majeur au déroulement ordinaire des opérations de bourse.

### **5-3. Facteurs liés aux émetteurs :**

En plus au facteur de l'absence d'une culture boursière chez la plupart des chefs d'entreprises, la majorité des sociétés algériennes ne remplissent pas les conditions d'éligibilité nécessaires à l'admission à la cote de la bourse d'Alger, notamment les critères liés à la taille et à la transparence comptable et fiscale.

En outre, la nature familiale des entreprises algériennes privées et leur gestion opaque constitue l'empêchement essentiel de leur introduction en bourse. Ces entreprises sont considérées comme affaires familiales ou il n'y a pas lieu de céder la place aux nouveaux actionnaires, les dirigeants de ces entreprises sont les seuls maîtres à bord et ils sont réticents à partager le pouvoir.

### **5-4. Facteurs liés aux épargnants :**

L'absence d'une culture boursière chez les citoyens algériens dont la majorité ignore l'existence même d'un marché financier en Algérie. Ils ignorent qu'ils peuvent investir en Bourse et fructifier ainsi leurs économies.

Le facteur religieux rejoint un peu le facteur de la culture boursière, une partie des ménages préfère les produits conformes à la charia. Ajouté à cela, l'absence dans le système financier en Algérie, de tout instrument financier qui s'adapterait aux valeurs religieuses des épargnants comme les « SUKUK » par exemple.

## **6- Conclusion:**

Dans une conjoncture marquée par un assèchement relatif de la liquidité, l'Algérie se trouve dans l'obligation de s'orienter vers un nouveau modèle économique de croissance destiné à dynamiser la croissance et l'investissement hors hydrocarbures.

Analyse des performances de la bourse d'Alger  
cas : étude comparative des bourses d'Alger, de  
Tunis et de Casablanca

En effet, le financement de l'économie par le marché financier doit figurer parmi les jalons de cette orientation économique suscitant l'intérêt tant des entreprises publiques que pour des entreprises privées. De ce fait, la bourse d'Alger fait partie des éléments d'une émergence économique visant à réaménager son écosystème dont le financement des acteurs économique qui le composent notamment les entreprises publiques et privées. La bourse d'Alger est appelée à jouer un rôle fondamental dans ce nouveau modèle à travers sa capacité de déploiement et de mobilisation de l'épargne nationale servant à nourrir la croissance économique. La place financière d'Alger, malgré les réformes engagées, ne peut pas dépasser le stade embryonnaire. Pour ce faire, cette bourse doit fournir plus d'effort afin d'augmenter l'offre et la demande des titres, notamment :

- Encourager la bonne gestion et la bonne gouvernance des entreprises ;
- Modernisation des infrastructures techniques, à savoir les systèmes d'information des IOB et de la bourse ;
- Améliorations des services offerts par la bourse et les intermédiaires, à titre d'exemple, instauration des cahiers de charges ;
- Renforcement des compétences en ressources humaines ;
- Enraciner les bases d'une culture boursière auprès des agents économiques : Campagne de communication, workshop, conférences de presse, formation, sensibilisation des chefs d'entreprises et des responsables politiques ;
- Incitations fiscales aux entreprises nouvellement introduites ;
- Augmenter le nombre d'entreprises locales en Algérie en quantité et en qualité afin d'améliorer la concentration et la performance de la place boursière ;
- Développer une claire sur le processus de privatisation, plus particulièrement les banques publiques ;
- Encourager le développement des entreprises locales viables ;



- Revoir les conditions d'éligibilité pour l'introduction en bourse afin de la rendre de plus en plus accessible ;
- Améliorer gouvernance et la gestion corporative (gestion actif/passif) ;
- Diversifier les produits financiers pour permettre aux offreurs de liquidité le choix entre plusieurs instruments par rapport à plusieurs critères, notamment le rendement, le risque et leurs conformité à la charia tel que les SUKUK ;
- Assurer la formation des métiers relatifs à la bourse ;

Enfin, ce type de financement complète le financement bancaire qui est actuellement en difficulté, il est indispensable d'appliquer des mesures rapides afin de redynamiser le marché en vue de profiter des éventuels bienfaits qu'il offre.

#### **Bibliographie :**

1. ANTOINE J., *Titres et bourse*, tome 1, 2ème édition, Bruxelles, 1997.
2. BARREAU J., *Manuels et applications, gestion financière*, 4ème Edition, DUNOD, Paris, 2005
3. BERK J. et DEMARZO P., *Finance d'entreprise*, Edition Pearson, Paris, 2011.
4. BOUVIER A., *Economie d'entreprise*, 5eme édition, DUNOD, Paris, 2007.
5. CAUDAMINE G. et MONTIER J., *Banque et marchés financiers*, Economica édition, Paris, 1998.
6. DESBARRIERES N., *La bourse et ses back-offices*, Economica, 3 eme Edition 2001.
7. GITMAN L. et JOEHNK M., *Investissement et marchés financiers*, édition 9, Pearson Éducation, Paris, 2005.
8. GILLET P., *L'efficience des marchés financiers*, 2eme édition, Economica, Paris, 2006.
9. HAMON J., JACQUILLAT B., *Consolidation mondiale des bourses*, La documentation française, Paris, 2007.
10. JAFFEUX C., *Bourse et financement des entreprises*, Edition Dalloz, Paris, 1997.
11. BECK T., LEVINE R., «*Stock markets, banks, and growth: panel evidence*», *Journal of Banking and Finance*, 28 N°3, 2004, pp. 423-442.
12. BENCIVENGA R., et autres, «*Equity Markets, Transactions Costs, and Capital Accumulation: An illustration* », *World Bank Economies Review*, Oxford University Press, vol. 10 N°2, 1996, pp. 241-65.

Analyse des performances de la bourse d'Alger  
cas : étude comparative des bourses d'Alger, de  
Tunis et de Casablanca

- 13.CECCHETTI S., KHARROUBI E., «*Reassessing the impact of finance on growth*», Monetary and Economic Department, Bank for International Settlements, Working Paper No. 381, 2012, pp.1-17.
- 14.COJOCARU L., et autres «*Financial system development and economic growth in transition economies: new empirical evidence from the CEE and CIS countries*», Emerging Markets Finance and Trade, 2015, pp. 1–14.
- 15.Kyle A., « *Market structure, information, futures markets, and price formation* ». International Agricultural Trade, Westview Press, Boulder, 1984, pp. 45-64.
- 16.LEVINE R., « *Financial development and economic growth: Views and agenda* », Journal of economics literature, vol.35 (2), 1997, pp. 688-726.
- 17.LEVINE R. et ZERVOS S., « *Stock market development and long run growth*», Policy research working paper, no WPS 1582, Washington, 1996, pp. 1-32.
- 18.LEVINE R., ZEVROS S., «*Stock Markets, Banks, and Economic Growth*», the American Economic Review, No. 3, Vol. 88, 1998, pp. 537–558.
- 19.LUINTEL K., KHAN M., «*A Quantitative Reassessment of the Finance Growth Nexus: Evidence from a Multivariate VAR*», Journal of Development Economics, Vol. 60, N°2, 1999, pp. 381–405.
- 20.SINGH A., « *Financial Liberalisation, stock markets and economic development* ». Economic Journal 107, 2012, pp. 771-782.
- 21.STIGLITZ J., « *Credit Markets and the Control of Capital* », Journal of Money, Credit and Banking, Blackwell Publishing, vol. 17(2), September 2002, pp.133-52.
- 22.Rapports annuels publiés sur le site officiel de la COSOB : [www.cosob.dz](http://www.cosob.dz)
- 23.Rapports d'activités publiés des bourses de Casablanca, Tunis et Alger.
- 24.Le site officiel de la banque mondiale : [www.banque mondiale.org](http://www.banque mondiale.org)