

Accroître l'efficacité du marché financier algérien et révision de la politique financière

Une option pour sortir de l'économie d'endettement

Dr. Amine MOKHEFI

Maitre de conférences « A », Département des sciences commerciales

Université de Mostaganem, Algérie

mokhefiamine@yahoo.fr

Dr. Mohamed AMRANI

Maitre de conférences « B », Département des sciences commerciales

Université de Mostaganem, Algérie

amra_1966@yahoo.fr

Résumé:

Le marché financier algérien a pris beaucoup d'ampleur au cours de ces dernières années. Bien que certains facteurs limitent la portée de son évolution, le marché est devenu un moyen de financement qui s'affirme comme le canal par excellence pour une meilleure allocation des ressources.

Cette recherche a pour objet de présenter un reflet fidèle de l'évolution du marché financier algérien à travers ses compartiments, ses acteurs et aussi les différentes réformes qui ont été émises. L'accent est mis sur les limites qui continuent à influencer sur son développement.

Mots clés: Marché financier, Moyen de financement, Allocation des ressources, Freins, Développement.

Summary:

The Algerian financial market has grown significantly during recent years. Although some factors limit the scope of its development, the market has become a means of financing that is becoming the channel of choice for better resource allocation.

This research aims to present a true reflection of the evolution of Algerian financial market through its compartments, its players and also the various reforms that have been issued. The focus is on boundaries that continue to influence its development.

Keywords: Financial market - Middle financing - Resource allocation - Brakes - Development

Pour l'entreprise, le renforcement de sa position sur un marché est tributaire de sa croissance, mais cette notion de croissance présente aussi certains risques liés au financement. Ainsi, le financement de la croissance de l'entreprise peut être traité de différentes manières: origine, durée ou rémunération.

S'il est abordé du point de vue de l'origine des fonds, nous parlerons des capitaux d'origine interne (autofinancement) et des capitaux d'origine externe (ressources externes).

La notion d'autofinancement est définie dans un sens plus large, à savoir la capacité d'une entreprise à se financer à travers ses ressources liées à l'activité courante et exceptionnelle les besoins d'investissement. Le recours au financement externe devient alors une solution dans le cas d'insuffisance de ces ressources.

Ainsi, la création d'un marché financier, offrant de nombreux produits, devient nécessaire dans la mesure où un seul organisme joue le rôle d'offreur de capitaux.

Les marchés financiers permettent l'échange des capitaux entre les agents économiques ayant un excédent de capitaux et les agents ayant des besoins de financement, donc l'ensemble des possibilités pour une entreprise de trouver ou de placer des capitaux

La demande émanant des entreprises peut se présenter sous deux formes : émission d'actions ou d'obligations.

Tout au long de notre travail, nous focaliserons nos efforts sur le marché financier algérien et nous essayerons de répondre à certaines questions ci-dessous énumérées :

- Quel est le contexte et les objectifs de la réforme du marché financier engagée sous l'égide du Ministre des Finances depuis octobre 2011.
- Comment fonctionne le marché financier algérien compte tenu des limites et des contraintes auxquelles il se heurte ?
- Quelle stratégie à adopter pour activer la bourse d'Alger et sa participation dans le financement de la croissance ?

Dans le cadre des réformes économiques entreprises depuis quelques années, notre pays a entamé une entrée progressive dans l'économie de marché fondée sur l'émergence d'un marché financier performant en adaptant les procédures et les législations internes aux tendances de l'économie mondiale.

Ainsi, le choix du thème de notre étude est motivé par la nécessité pour l'Etat algérien d'établir en urgence une gestion professionnelle de son marché financier.

L'objet de notre travail consistera donc en une **réflexion analytique** sur la gestion du marché financier, et de définir les différentes politiques entamées par l'Etat algérien pour une dynamisation de ce marché.

1. La bourse d'Alger constitue un levier dans la promotion des investissements productifs

La Bourse d'Alger est le marché officiel des actions en Algérie. Instituée par le décret législatif n °93-10 du 23 mai 1993 modifié et complété par la loi 03-04 du 17 février 2003 relatifs au marché des valeurs mobilières, dans le cadre des réformes économiques de 1988 et lancée officiellement en 1999, la bourse d'Alger est peu compétitive. Elle ne compte que six entreprises cotées : El Aurassi, Alliances Assurances et Saidal sous formes de titres de capital (Actions) et Sonelgaz et Dahli sous forme de titres de créances. Cette institution financière n'est forte pour l'heure actuelle que par la cotation de 22 lignes OAT également (obligations assimilables du Trésor) qui sont des valeurs mobilières dont la durée dépasse les 5 années¹.

Pourtant, la Bourse d'Alger a connu un certain dynamisme dans les premières années de son lancement par l'introduction de trois entreprises publiques en Bourse par l'ouverture de 20 % de leur capital social au grand public et aux institutionnels de la Place². Selon l'autorité de tutelle, la Commission de surveillance des opérations de Bourse (Cosob), le montant global levé, entre 2004 et 2009, était de 216 milliards de dinars. Toutefois, cette dynamique n'a pas pu se maintenir en raison de l'absence d'alimentation du marché secondaire en nouvelles valeurs mobilières. En effet, cette rupture des introductions des titres de capital au niveau de la cote officielle de la Bourse d'Alger a été la conséquence de plusieurs facteurs, notamment la nature familiale des sociétés privées algériennes, dont les statuts juridiques, et les aptitudes à se conformer aux impératifs de divulgation et de transparence exigés, pour leur admission en bourse³.

Yazid Benmouhoub⁴, en marge des journées portes ouvertes organisées par la Bourse d'Alger le 24 Octobre 2014 a avancé qu'"Avec la décision des pouvoirs publics de diversifier le financement de l'économie, la Bourse aura de très beaux jours devant elle", et, le nouveau ministre des Finances, Mohamed Djellab, a même évoqué que la réforme du système financier est inscrite parmi les priorités du gouvernement. Cependant, cela tarde, car « L'état

¹ Ali TITOUCHE, *Un plan de sauvetage pour le marché financier algérien*, El Watan, 29 décembre 2010.

² Journée de restitution des Travaux relatifs à la Réforme du Marché Financier, www.cosob.org/wp-content/uploads/2015/03/disc2.pdf, consulté le 02 Novembre 2015 à 21.00.

³ Mustapha FERFARA, directeur général de la Bourse d'Alger, *L'évolution de l'activité de la Bourse d'Alger*, Par El-Djazair.com.

⁴ Yazid BENMOUHOU, le directeur général de la Société de gestion de la bourse des valeurs (SGBV) Algérie.

léthargique de la Bourse d'Alger reflète la manque d'attractivité du climat des affaires » explique un chef d'entreprise du secteur de l'agroalimentaire.

Dans ce sens, Lyes Kerrar, expert financier, déplore que « l'économie algérienne ne compte pas de champions nationaux faute de marché financier ».

2. Un plan de sauvetage pour le marché financier algérien :

Pour promouvoir le financement de l'économie via un système financier plus performant et en adéquation avec les standards internationaux, le Gouvernement algérien a inscrit dans son programme d'actions, la relance du marché financier afin de lui permettre de participer plus fortement au financement du développement de l'économie nationale. Le programme appelé « **Appui à la réforme du marché financier** », élaboré en 2011 avec l'appui du programme des Nations unies pour le développement (PNUD), repose sur cinq objectifs prioritaires pour concevoir le schéma d'organisation et le fonctionnement cible du marché financier en Algérie :

- L'adoption d'un schéma directeur réglementaire ;
- L'émission de nouvelles valeurs mobilières ;
- l'élaboration d'un plan marketing visant l'amélioration de l'image du marché financier ;
- La vulgarisation de la culture boursière ;
- La l'acquisition de modernes systèmes et intégré aux sociétés et des institutions financières.

Le projet est doté d'un budget de l'ordre de 1.400.000 dollars, financé à hauteur de 39% par le gouvernement algérien, 21% sur les ressources de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse, 16% par la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV) et 24% par le PNUD⁵.

L'objectif de ce programme est de « contribuer au développement d'un marché actif, ouvert, réglementé et fiable à même de constituer, à long terme, une source de financement direct des entreprises publiques et privées »⁶ pour la mise en place « **d'un système**

⁵ COSOB, *Communication du DNP*, Janvier 2015.

⁶ Ali BOUZID, *Algérie – Le PNUD appuie la réforme du marché financier*, Publié dans *Maghreb Emergent* le 04 - 06 – 2011.

commercial et financier multilatéral ouvert, fondé sur des règles prévisibles et non discriminatoires »⁷.

Selon le rapport 2012 de la Cosob, l'objectif de cette réforme sur une période de 14 mois serait d'atteindre une capitalisation boursière de 10 milliards de dollars, soit 5% du PIB et trente huit entreprises cotées⁸. « *C'est une proportion faible comparée aux ratios des marchés boursiers en général et aux ratios des marchés de la région en particulier* » note le rapport de la Cosob. A cet effet, l'expert Mohamed Skander explique que « Nous sommes donc sur des tailles incomparables. Même sur la bourse palestinienne, sur le marché des actions, une cinquantaine d'entreprises sont cotées, contre quatre à Alger ». A titre de comparaison, « A Casablanca ou sur l'Egyptian Stock Exchange, les capitalisations dépassent les 40 milliards d'euros et les titres de centaines sociétés y sont échangés. Alors qu'à Alger, nous sommes sur une capitalisation qui se situe autour des 130 millions d'euros.

Pour améliorer les activités de la place boursière, d'importants changements ont été introduits dans le fonctionnement de la bourse. Désormais, le règlement COSOB n°12-01 du 12 Janvier 2012 vise notamment la création en plus des trois compartiments réservés aux grandes entreprises, un pour les PME et a la définition du cadre de négociation des obligations assimilables du trésor (OAT). Selon certains experts, les conditions d'admission des PME leur offre un environnement propice pour leur épanouissement à travers l'octroi plus d'assouplissements et d'avantages considérables. Pour Nazim Boulahdour, conseiller technique à la Bourse d'Alger, le choix est clair : « *Dans la perspective du plan de réforme du marché financier, la société de gestion de la Bourse d'Alger compte devenir une alternative au financement traditionnel bancaire* ».

« *L'introduction en Bourse est un processus long, compliqué, risqué, qui implique une décision stratégique sur l'ouverture du capital, sur l'adhésion aux règles de transparence, de gouvernance* » explique Yann Christin, consultant international et spécialiste des marchés financiers. En Algérie, les activités d'intermédiation en opérations de Bourse IOB, qui englobent le service d'exécution des ordres, le conseil des investisseurs et l'offre des services de gestion de portefeuille, ou de placement, sont peu développées. De plus, hormis BNP Paribas El Djazair, la première banque privée agréée par la Cosob, l'intermédiation en opérations de Bourse est essentiellement pratiquée par les six IOB qui sont les banques commerciales publiques: BNA, BADR, BDL, CNEP Banque, BEA et CPA. Les IOB, qui représentent les six banques publiques (BNA, BEA, CPA, BDL, BADR et CNEP),

⁷ Est le huitième objectif du millénaire pour le développement (OMD 8).

⁸ Hakima BEDOUANI-KERNANE, *États des lieux du marché financier*, African banker, publié le 7 Août 2013, 08:06am.

« *Les banques publiques exercent l'activité de l'intermédiation en opérations de bourse avec une approche purement administrative et procédurale* » constate un cadre financier dans une banque publique.

En dépit de cette insuffisance, Lies Kerrar, expert en finance et P-DG de Humilis Corporate Finance Advisory, souligne à cet égard : « *Le marché financier algérien doit être développé, car l'épargne y est abondante. Pour cela, il faut des intermédiaires en Bourse* ». Sachant que la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) vient d'autoriser la création d'Humilis Investissement pour agir comme Intermédiaire en Opérations de Bourse. D'autres établissements financiers ont également déposé une demande d'agrément d'intermédiaire en opérations de bourse (IOB) auprès de la Cosob. Cela a coïncidé avec le retour des titres publics à travers l'ouverture du capital pour une demi-douzaine d'entreprises publiques. Le Conseil des participations de l'État (CPE) a sélectionné pour ce projet l'opérateur historique de téléphonie mobile, Mobilis, l'entreprise des travaux publics, Cosider, trois cimenteries relevant du groupe Gica, la banque Crédit populaire d'Algérie (CPA) et la société des assurances Caar. À ce premier lot s'ajoute l'entreprise privée Avenir Décoration.

3. La Bourse d'Alger devrait connaître une dynamisation de ses activités :

La Bourse d'Alger devrait connaître une dynamisation de ses activités dans les prochaines années à la faveur de la décision du gouvernement de diversifier les sources de financement de l'économie.

Ainsi, « Dans le cadre de la réforme budgétaire, le gouvernement a opté pour de nouveaux modes de financement autres que le budget, et ce, à l'instar des marchés financiers et des partenariats entre les secteurs public et privé et les banques » a indiqué le ministre des Finances, Mohamed DJELLAB, lors des débats du projet de Loi de finances 2015.

Dans ce sens, Yazid BENMOUHOUH a avancé que « Avec la décision des pouvoirs publics de diversifier le financement de l'économie, la Bourse aura de très beaux jours devant elle »⁹. Et le président de la COSOB, Abdelhakim BERRAH a expliqué dans ce cadre que « 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. ».

⁹ Directeur général de la Société de gestion de la bourse des valeurs (SGBV) en marge des journées portes ouvertes organisées par la Bourse d'Alger du 28 au 30 Octobre 2014.

Ainsi, la capitalisation boursière a doublé en Algérie entre 2009 et 2014, atteignant le chiffre de 137,6 millions d'euros en octobre dernier, et le pays s'est fixé des objectifs ambitieux pour l'avenir. La bourse table sur une croissance exponentielle dans les prochaines années, espérant atteindre une capitalisation boursière de 7,35 milliards d'euros en l'espace de cinq ans¹⁰.

Par ailleurs, "Le blocage de la transaction illustre bien la nécessité de s'attaquer aux limites des cadres légaux actuels et de créer un consensus plus clair entre les diverses parties prenantes", a déclaré à OBG le président de NCA Rouiba, Slim Othmani¹¹.

Hassan Khelifati et Slim Othmani, estiment que la réalité de la Bourse est loin de refléter la situation financière de leurs entreprises.

Ceci indique qu'on ne peut dynamiser la Bourse d'Alger s'il n'y a pas d'entreprises productives majoritaires et une réelle volonté politique d'une libéralisation maîtrisée car les raisons essentielles du blocage peut se résumer en¹² :

- Environnement des affaires bureaucratifié ;
- Faiblesse de la gouvernance.

Ce qui induit :

- La levée des contraintes d'environnement dont les entraves la bureaucratiques impliquant la refonte de l'Etat dans de nouvelles missions devient urgent ;
- Fonder un système bancaire rénové ;
- La résolution de titres de propriété ;
- Maître en place des comptabilités claires et transparentes calquées sur les normes internationales par la généralisation des audits et de la comptabilité.

4. Bourse d'Alger et l'ouverture à l'international :

BENMOUHOUB Yazid, le nouveau directeur de la Bourse d'Alger a expliqué que: « *Le gouvernement algérien a dressé un plan de réformes et de redynamisation de la place financière d'Alger. Notre présence ici est pour explorer les moyens de coopération entre les deux places boursières et de faire bénéficier la place*

¹⁰ Oxford Business Group, *L'Algérie cherche les moyens de dynamiser la Bourse, le matin d'Algérie* publié le 10 Mai 2015.

¹¹ La transaction objet du commentaire est l'acquisition par le conglomérat multisectoriel Cevital d'une participation de 15% au capital de NCA Rouiba, l'un des principaux producteurs de jus de fruits d'Algérie, et qui a été suspendue du fait de divergences d'interprétations quant au droit de préemption de l'Etat.

d'Alger du savoir faire et de la haute compétence des cadres de la place financière de Paris » à NYSE Euronext Paris le 19 juin 2015.

Egalement, Nizam BOULAHDOUR confirme que : « *des contacts permanents sont pris avec des bourses voisines et ceux de la région Mena à l'effet d'une éventuelle coopération et échanges d'informations* ».

Selon M. Othmani¹³, l'entrée des animateurs internationaux va participer à la stabilité de la Bourse d'Alger. L'apport financier des non-résidents pourrait donner un coup de fouet à l'économie algérienne, habituellement financée par les banques, le budget de l'Etat et le recours aux avoirs du Fonds de régulation des recettes, issus par les recettes supplémentaires de pétrole¹⁴.

A cet effet, la Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (Cosob) a pris contact avec différents organismes financiers demandant l'ouverture du marché obligataire national aux investisseurs étrangers intervenant en Algérie dans différents secteurs ainsi qu'aux investisseurs nationaux non-résidents. Cette proposition de la Cosob a pour objectif d'attirer les investisseurs qui sont réellement la première source de financement de projets productifs engagés aussi bien par les entreprises publiques que privées¹⁵.

5. Refonte juridique:

"Nous avons entamé une refonte du cadre juridique, devenu obsolète, afin de s'adapter aux évolutions du marché algérien. Si tout marche bien, les nouveaux textes seront prêts avant la fin de cette année", explique M. Berrah en marge d'une journée d'information sur le processus d'introduction en bourse tenu le mercredi 08 Avril 2015.

"Le marché évolue très vite. Il faut, donc, mettre des mécanismes qui offrent plus de souplesse et qui favorisent le développement de notre place boursière", soutient-il.

"Si nous arrivons à introduire trois entreprises parmi les huit concernées avant la fin 2015, nous serons très satisfaits", souhaite-t-il.

Dans ce cadre, cette réforme prévoit :

- Des allégements fiscaux pour les nouvelles sociétés ;
- La prise en charge d'une partie des frais d'introduction;

¹² Dr Abderrahmane MEBTOUL, *La Bourse d'Alger : 15 ans de léthargie*, *Le Matin d'Algérie* publié le 15 Aout 2012.

¹³ Président du Conseil d'administration de la Nouvelle conserverie Algérienne (NCA-Rouiba).

¹⁴ Amina Boumazza, *Bourse d'Alger, les étrangers nouveaux actionnaires?*, *Algérie, Eco-Business*, 18 Juillet 2012.

¹⁵ Smail B, *Vers l'ouverture du marché obligataire aux investisseurs étrangers* Bourse, *Publié dans Le Temps d'Algérie* le 17 - 02 - 2015.

- La densification du contrôle ;
- L'obligation d'information sur les performances ;
- Des sanctions pour le non respect de la réglementation.

Conclusion :

15 ans plus tard, le gouvernement projette une refonte d'une Bourse pauvre en titres et riche en personnel formé. Mais que peut faire le courtier le mieux qualifié en l'absence d'opérateurs cotés ?¹⁶

Il reste donc à jouer sur l'ensemble des facteurs cités pour optimiser les chances de réussite. Il s'agit de développer une culture boursière chez le grand public et de sensibiliser aussi bien les investisseurs que les émetteurs sur les opportunités et avantages offerts par une introduction en bourse.

L'expérience algérienne a montré que plus les cours des hydrocarbures augmentent, plus paradoxalement les réformes sont freinées alors que cette manne d'argent peut permettre les ajustements sociaux nécessaires et qui sont douloureux à court terme pour réaliser cette mutation systémique¹⁷.

L'entrée prochaine de 8 entreprises dans le marché secondaire servirait elle de stimulus tactile qui réveillera enfin la Bourse d'Alger de sa longue léthargie ? C'est ce que souhaitent en tout cas dirigeants et économistes à cette institution financière, en décalage par rapport à ses consœurs de par le monde.

¹⁶ B.K, *Bourse d'Alger : cherche investisseurs désespérément !*, publié dans la quotidienne liberté le 07 Novembre 2015.

¹⁷ Dr Abderrahmane MEBTOUL, *La dynamisation de la bourse d'Alger : entre le rêve et la réalité*, publié le 21 Mai 2015 sur Algérie1.com.

Bibliographie:

Ouvrage:

1. AMNEC.N., LESOURD.V., *Théorie de portefeuille et analyse de sa performance*, Ed. Economica, Paris, 2003.
2. BERNARD. P., JOULIA. V., TARDITS. J., *Mesure et contrôle des risqué de marché*, Ed. Economica, Paris, 1996.
3. BITO.C., *La gestion obligataire*, Ed. DALLOZ, Paris, 1988.
4. BROQUET C., COBBAUT R., VAN DER BERG A, *Gestion de Portefeuille*, Ed Deboeck Université, Bruxelles, 1997 ; page 425.
5. CHOINEL.A., ROUYER.G., *Le marché financier : structures et acteurs*, Ed. a. Banque Editeur, Paris, 1999.
6. COBBAUT.R., *Théorie financière*, Ed. Economica, Paris, 1997.
7. FERRANDIER.R., KOEN.V., *Marchés de Capitaux et Techniques Financières*, Ed. Economica, Paris, 1997.
8. HAMON.J., *Bourse et gestion de portefeuille*, Ed. Economica, Paris, 2005.
9. JAQUILLAT.B., SOLNIK.B., *MARCHES FINANCIERS : Gestion de portefeuille et des risques*, Ed. DUNOD, Paris, 1996.
10. JEAN-PIERRE Daloz et Maryse Martin, *Stratégies pour la gestion du risque de taux*, Economica, Paris 1995.
11. JEAN-PIERRE Goulaouen, *La structure par terme de taux d'intérêt*, Economica, Paris, 1997.
12. MONDHER.B., *Gestion de portefeuille : Analyse quantitative et des risques*, Ed. PEARSON EDUCATION, France, 2004.
13. MONSOURI.M., *La bourse des Valeurs Mobilières d'Alger : Législation, jurisprudence, commentaires*, Ed .Houma, Alger, 2002.
14. QUITTARD-PINON.F., *Marchés des Capitaux et Théorie Financière*, Ed. Economica, Paris, 1998.
15. RONCALLI.T., *La Gestion des Risques Financiers*, Ed. Economica, Paris, 2004.
16. VIZZANOVA, *Gestion financière et Marchés financiers*, Ed. ATOL, Paris, 1996.

Reuves:

1. STRATEGICA N° 01-02-03-04, 2004.
2. STRATEGICA N° 07-12-13-15, 2004.
3. STRATEGICA N° 17 – 18 – 19 – 20 – 21 – 25 – 26 et 27, 2006.
4. STRATEGICA N° 41, 2008.

Articles:

1. *Abderrahmane MEBTOUL, La Bourse d'Alger : 15 ans de léthargie, Le Matin d'Algérie publié le 15 Aout 2012.*
2. *Ali BOUZID, Algérie – Le PNUD appuie la réforme du marché financier, Publié dans Maghreb Emergent le 04 - 06 – 2011.*
3. *Ali TITOUCHE, Un plan de sauvetage pour le marché financier algérien, El Watan, 29 décembre 2010.*
4. *Amina Boumazza, Bourse d'Alger, les étrangers nouveaux actionnaires?, Algérie, Eco-Business, 18 Juillet 2012.*
5. *Hakima BEDOUANI-KERNANE, États des lieux du marché financier, African banker, publié le 7 Août 2013, 08:06am.*
6. *Mustapha FERFARA, directeur général de la Bourse d'Alger, L'évolution de l'activité de la Bourse d'Alger,*
7. *Par El-Djazair.com.*
8. *Oxford Business Group, L'Algérie cherche les moyens de dynamiser la Bourse, le matin d'Algérie publié le 10 Mai 2015.*
9. *Smail B, Vers l'ouverture du marché obligataire aux investisseurs étrangers Bourse, Publié dans Le Temps d'Algérie le 17 - 02 – 2015.*

Cours et seminars:

1. *HADJ RABIA.A., émission du premier emprunt obligataire d'Air Algérie. El Aurassi, 2004.*
2. *MIHOUBI. , la procédure d'appel public à l'épargne. El Aurassi, 2004.*
3. *STRATEGICA FINANCE., DEUTSCHE BANK, séminaire SUKUK. Institut Algérien des Hautes Etudes Financières, 2008.*
4. *Melle ZERFA. Marché financier 3ème année DSEB, 2007.*