

algérien et arriver à un stade de développement et peut-être même atteindre la phase d'émergence comparable à celle que connaissent les marchés des pays d'Asie du Sud ou d'Amérique du sud, un travail en profondeur doit être effectué. Ce travail doit permettre de lever l'ensemble des contraintes, qui réduisent sa portée, et donc de l'amener à répondre aux objectifs qui lui sont assignés suivant les étapes de son évolution.

Dans ce sens, la présente communication tente d'apporter très modestement quelques éléments fondamentaux tant au plan macro-économique que micro-économique, certainement pas exhaustifs, pouvant contribuer au développement du marché financier en Algérie.

## **LES CONDITIONS DE DEVELOPPEMENT DU MARCHE FINANCIER EN ALGERIE**

Chabha BOUZAR, Benhalima AMMOUR  
Maître de conférences Faculté des sciences économiques et des sciences de gestion Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, Professeur Faculté des sciences économiques, des sciences de gestion et sciences commerciales Université d'Alger  
e-mail  
chabha\_bouzar @ yahoo.fr

### **RESUME DE LA COMMUNICATION :**

Dans le cadre de la libéralisation et de l'ouverture de l'économie algérienne vers l'extérieur, devant la nécessité accrue en matière d'investissement alors que les capacités d'endettement au niveau interne et au plan externe présentèrent des limites, le marché financier a été créé pour mobiliser l'épargne, qui s'oriente davantage vers les circuits informels, et pour constituer une alternative au financement bancaire des entreprises.

Cependant, bien qu'il ait connu une phase de démarrage généralement jugée satisfaisante, le marché financier se trouve aujourd'hui dans une situation de léthargie presque totale alors que de l'argent cherche à être injecté. Quelques titres ont été émis ces derniers temps par des entreprises publiques nationales mais cela s'est effectué dans un cadre tout à fait restreint.

Aussi, pour dépasser le stade actuel dans lequel stagne le marché financier

algérien de se développer et pourquoi pas d'immerger dans un contexte financier favorable pour lui offrir une existence permanente et un rôle spatial actif.

## INTRODUCTION

Depuis sa création suite au décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, complété par l'ordonnance n° 96-10 du 10/01/96 et la loi n°03-04 du 17/02/2003, le marché financier en Algérie connaît une évolution caractérisée par un certain nombre de facteurs de succès mais aussi de facteurs d'incertitude.

**Son lancement s'est effectué dans des conditions jugées satisfaisantes : l'emprunt obligataire de SONATRACH a connu une réaction positive, puis les entrées d'ERAD Sétif, de Saïdal et de l'EGH El-Aurassi ont constitué des signes de démarrage définitif.**

Depuis cette étape, le marché financier se caractérise par un immobilisme presque permanent même si l'émission de quelques obligations (AIR ALGERIE, SONELGAZ, ENAFOR, SRH, ENTP, ALGERIE TELECOM, et l'entreprise privée CEVITAL) ont permis à partir de 2004 de le relancer mais cela se fait de manière ponctuelle et restreinte.

Aussi, pour dépasser le stade de démarrage et arriver à la phase de développement et peut être même celle d'émergence, une série de contraintes doit être levée et un travail considérable doit être effectué en profondeur de l'économie algérienne. Nous rejoignons à ce propos J. M. Dubois lorsqu'il écrit sur les marchés financiers maghrébins : « Pour dépasser ce stade actuel et arriver à une véritable place émergente, comparable à celles des pays d'Asie du sud ou d'Amérique du sud, une véritable «alchimie économique» reste toutefois indispensable. Certains éléments de cette alchimie sont classiques, d'autres spécifiques aux pays maghrébins»<sup>1</sup>.

Quels sont donc les éléments de cette alchimie qui permettent au marché financier

---

J. M. Dubois : « les bourses du Maghreb : 1 les contraintes de l'émergence », revue Economie Financière, n°29 été 1994, Le monde éditions, P169.

## 1. Les phases d'évolution du marché financier :

Le schéma de fonctionnement du marché financier prévu par les Pouvoirs Publics, est progressif. Il met en œuvre trois phases complémentaires : phase de démarrage, phase de développement et phase d'émergence.

### *Les phases d'évolution du marché financier algérien*

Marché de capitaux		Actions	Projets
(1) phase de démarrage		*Ouverture de la Bourse d'Alger: début de négociation sur titres à la SGBV *Intégrer la Bourse dans le paysage économique et financier Algérien= exercice missions par l'ensemble des intervenants *Valoriser le schéma de fonctionnement	*Lancer la dématérialisation des titres faisabilité et schéma de base de la chambre de compensation et de dépôt *Lancer le projet "automatisation et négociation et compensation" *Encourager les nouveaux acteurs sur le marché:IOB, SICAV, FCP et sociétés
	OBJ	*Maîtriser l'ensemble du dispositif	émétrices
(2) Phase de Développement		*Introduction de l'informatique dans la négociation (trading) et la Compensation *Dématérialisation des titres grâce à la mise en œuvre de la C.C.D (chambre de compensation et de dépôt)	*Elargir activités professionnelles sur marché vers: - l'analyse financière gestion/conseil entreprise *lancement de nouveaux produits financiers *informatisation traitement de l'information par IOB (back, front office)
	OBJ	*Augmentation de la capitalisation *Amélioration du tuna-over	*Création d'une société de rating: indicateur du risque
(3) Phase d'émergence		*Maîtrise de l'infrastructure technique et amélioration des performances *ancrage à l'économie mondiale	*Renforcer le développement et la spécialisation des IOB dans les services d'investissements
	OBJ	*Alignement sur les standards Internationaux *Augmentation de la liquidité et de la sécurité	*Délocalisation de la négociation en Algérie:ordre à distance *Réalisation de liens avec les places financières étrangères

Source : infos- Bourse, marché des capitaux en Algérie, démarrage et développement, SGBV mai/ juin 98, p31.

Les handicaps qui empêchent son activité de se développer peuvent brièvement être regroupés en deux grandes catégories :

- Les obstacles d'ordre généraux ;
- Les difficultés spécifiques au marché.

## 2.1 Les obstacles généraux :

- Le blocage du processus de privatisation ;
- Le risque pays décourage, certes à un degré moindre par rapport aux années antérieures, les investisseurs tant nationaux qu'étrangers à faire transiter des masses d'argent sur un marché financier encore jeune. Celui-ci découle de la situation politique du pays, qui n'est pas encore tout à fait stabilisée, et de la sécurité qui n'est pas suffisamment retrouvée. De ce fait, l'Algérie est classée au niveau B1 avec une note de 37 sur 70 pour le risque pays à court terme selon l'Agence internationale de rating Nord Sud Export. Cette agence soutient que « l'Algérie présente un risque politique modéré, soit 11,6 sur 28 et un risque de marché appréciable soit 17,6 sur 28 »
- L'insuffisance de l'épargne des ménages, qui résulte du pouvoir d'achat faible. Quand elle existe, elle s'oriente

Malgré un certain dynamisme marqué à ses débuts, à l'heure actuelle, le marché financier algérien est peu développé, les titres cotés sont rares. La capitalisation boursière est de l'ordre de 0,25% du PIB. Le montant des obligations émises depuis 2004 est de 130 milliards de dinars. Comparativement au Maroc et à la Tunisie où les marchés financiers contribuent réellement au financement de l'économie, en Algérie, il est à peine à la phase d'amorce et de gestation, il n'est pas à la mesure des objectifs qui lui ont été fixés, l'animation au sein de cette institution reste encore faible.

En Tunisie, la capitalisation boursière, qui est de 9% du PIB, a connu une reprise par rapport à 2005 particulièrement marquée par le regain d'activité du secteur privé. Cette situation est reflétée dans son indice de référence Tunindex, qui a connu une nette amélioration (+ 21,3%).

Au Maroc, la Bourse apparaît par rapport aux autres pays maghrébins, comme la structure la plus aboutie, qui présente des fonds d'investissement, des marchés dérivés en plein développement. Elle montre une capitalisation relativement importante de l'ordre de 50% du PIB.

La question que l'on se pose alors est la suivante : Qu'est-ce qui limite le fonctionnement du marché financier en Algérie ?

## 2. Les limites du fonctionnement normal du marché financier :

Les différents gouvernements<sup>1</sup>, qui passent, dressent des échéances au redéploiement du marché financier mais celles-ci ne sont pas encore réalisées, elles sont régulièrement reportées.

---

Monsieur Le Ministre des Finances 1  
Monsieur A. Benachenou avait espéré que l'année 2004 allait être celle de la Bourse.

- (hors hydrocarbures) à hauteur de 50%, les EURL représentent 31%, le reste 19% est partagé par les autres formes juridiques de sociétés dont la SPA. On relève l'absence dans la législation algérienne (code de commerce, code civil..) du statut de société anonyme qui, pourtant, est considérée de par le monde comme la forme d'organisation et de gestion la plus moderne des sociétés par actions.
- Le manque de performance et le déséquilibre financier chronique que connaissent les entreprises publiques. En l'état, l'acquisition de leurs actions n'intéressent ni les nationaux ni les étrangers.
  - Les difficultés que posent l'évaluation des entreprises à privatiser et donc de leurs titres (actions, obligations).
  - La règle de transparence, exigée par l'activité boursière, ne peut être facilement respectée par les entreprises à privatiser et ce, pour plusieurs raisons :
    - Leurs défaillances d'ordre comptable ;
    - La non maîtrise de leur situation patrimoniale ;
    - Le manque de clarté de leurs états financiers.

### 3. Les conditions nécessaires au développement du marché financier

Le marché financier en Algérie est né dans un contexte socio-économique particulier caractérisé par une crise à plusieurs dimensions : économique, politique, financière, organisationnelle... Il paraît évident que son épanouissement nécessite de meilleures conditions tant au niveau

davantage vers les circuits informels.

- A tous ces aspects négatifs se greffent des attitudes d'ordre culturel des divers agents économiques dont on note :
  - L'absence d'une culture managériale spécifique dans le domaine boursier chez les entreprises. Dans le contexte prévalant actuellement en Algérie, les entreprises tant publiques que privées n'ont pas d'expérience dans le domaine de stratégie financière dans la gestion de leur activité.
  - L'absence de pratiques boursières chez les particuliers quant au choix de leurs placements ;
  - Le manque de culture d'entreprise ;
  - Le manque de culture du risque.

### 2.2 Les difficultés spécifiques au marché financier lui-même :

- Le caractère rigoureux des conditions d'accès au marché financier auxquelles les entreprises, susceptibles d'être cotées, ne répondent pas notamment : le statut de «société par actions» (SPA), 2 années d'existence, le capital social minimum de cent quatre-vingt (180) millions de dinars intégralement libéré, justifier de trois (03) derniers exercices bénéficiaires, alors que :

- Les entreprises privées sont généralement à caractère familial et constituées sous forme de SARL et EURL, elles sont rarement SPA. Selon les statistiques du CNRC dans son rapport de 2005, les SARL dominant le paysage des entreprises

le premier semestre 2006, la Banque d'Algérie qualifie même de « remarquable » le taux de croissance du PIB hors hydrocarbure durant le premier semestre 2006 du au secteur des BTP et des programmes d'investissements publics engagés.

- Les réserves de change, suite à la conjoncture pétrolière favorable, ont atteint 68,4 milliards de dollar à fin juin 2006, ce qui renforce davantage la stabilité du taux de change effectif du dinar à son niveau d'équilibre.
- Une forte baisse de la dette extérieure, grâce aux remboursements anticipés opérés en 2006.
- *Une amélioration continue des finances publiques.*
- Une consolidation de la balance des paiements : en plus des hydrocarbures, les exportations des autres marchandises ont également enregistré une hausse qui se situe à 430 millions de DA pour le premier semestre 2006 contre 350 millions pour la même période en 2005. En revanche, les importations des biens ont connu une baisse de 5% liée au recul des importations

macro-économique qu'au niveau micro-économique.

### 3.1 Au niveau macro-économique :

A ce niveau, au moins quatre éléments fondamentaux nécessitent leur maîtrise pour le développement et l'émergence du marché financier.

- La stabilité macro-économique ;
- La disponibilité de l'épargne ;
- L'accélération du processus de privatisation ;
- L'instauration de la culture financière.

#### 3.1.1 La stabilité macro-économique:

La grandeur du marché financier et la diversification de ses produits, sont fonction de la taille, du degré de développement, et de la stabilité économique du pays donné. Cela passe nécessairement par l'évolution adéquate des grands agrégats macro-économiques.

L'Algérie est passée par une période d'ajustement structurel particulièrement difficile, mais aujourd'hui, les conditions macro-économiques<sup>1</sup> paraissent plus favorables :

- La croissance économique, qui constitue l'objectif cardinal de toute économie a vu son niveau s'améliorer et croître ces dernières années, alors qu'il a connu une baisse puis une stagnation dans les années 90.

Le taux de croissance est de 5,2% en 2004 et de 5% en 2005.

Dans son rapport sur la situation monétaire et financière de l'Algérie pour

sous-capitalisation des entreprises algériennes.

Par ailleurs, comme l'épargne est fonction croissante des revenus, leur augmentation s'avère impérative, notamment les revenus fixes, c'est-à-dire, les revenus moyens et faibles, car comme l'écrit M. Sari : « les effets patrimoniaux sont beaucoup plus prononcés lorsqu'il s'agit de revenus moyens. Dans ce cas, on a souligné qu'une politique de redistribution, au détriment de cette catégorie de revenus, risque d'atteindre la propension à épargner, en amputant la part que les titulaires des revenus moyens auraient pu affecter à l'épargne »<sup>1</sup>.

En bref, nous dirons que les couches moyennes, en disposant de revenus conséquents, peuvent injecter une partie au sein du marché financier.

### 3.1.2.2 Rentabiliser les fonds drainés par les banques

Depuis 2001, la disponibilité de ressources auprès des banques s'est largement améliorée puisque celles-ci sont en situation de surliquidité<sup>2</sup>, phénomène qui perdure alors qu'elles étaient en déficit ; situation héritée de l'économie administrée. Cet état des banques publiques est du à l'assainissement financier de leur portefeuille et à leur recapitalisation<sup>3</sup> ( les banques privées sont également concernées par la recapitalisation).

M. Sari : Revue perspective, n°4, décembre 1998, Université de Annaba.

La liquidité peut être définie comme l'aptitude d'une banque à faire face à ses engagements à court terme, c'est-à-dire, répondre à une demande de retrait d'une partie des fonds déposés.

La recapitalisation consiste dans l'augmentation du capital d'une banque (fonds propres) pour la rendre en respect avec le ratio de solvabilité (RS) inspiré du ratio de solvabilité international du comité de Bâle (ratio cooke)  $RS = \frac{\text{fonds propres}}{\text{engagements}} > 8\%$ .

des équipements industriels et agricoles.

- Le taux d'inflation a été maîtrisé depuis les années 2000 puisqu'il est ramené à moins de 5%, et connaît des baisses consécutives depuis lors pour se situer à 3,6 en 2004 puis à 1,5% en 2005 . Le taux affiche une légère remontée en 2006 à cause des prix des produits agricoles, il est à 2,6%.

Ces indicateurs macro-économiques, financiers et monétaires consacrent un renforcement significatif de la sécurité financière du pays, qui se conjugue avec un contexte d'ouverture de l'économie nationale, qui devient structurel avec l'entrée en vigueur de l'accord d'association avec l'Union européenne. Ils semblent aujourd'hui en faveur de la relance du marché financier d'autant plus que le dispositif d'investissement mis en œuvre présente des aspects attractifs.

#### 3.1.2 La disponibilité de l'épargne:

Un des objectifs du marché financier est de drainer l'épargne. Mais pour être drainée, l'épargne doit exister et être importante.

##### 3.1.2.1. Canaliser l'épargne des ménages

En Algérie, bien qu'elle fut érodée par l'inflation, l'épargne existe. Cependant, il n'y a pas de politique bien définie pour la canaliser vers les circuits officiels. L'épargne disponible s'oriente davantage vers les circuits informels, c'est-à-dire, les marchés noirs et spéculatifs, qui offrent des placements considérés comme sûrs et avantageux (rentables car moins taxés pour les ménages) tels que les achats de biens immobiliers, de terrains, de métaux précieux.... Cette habitude contribue malheureusement à la

Il est indiqué dans les rapports de la Banque d'Algérie que les ressources des banques proviennent aussi, ces dernières années, de l'effort de collecte de dépôts auprès des entreprises privées et des ménages, qui a connu un développement appréciable à en juger par les données ci-après :

Collecte des ressources des banques (en milliards de dinars ; fin de période)

	2000	2001	2002	2003	2004
Dépôts à vue	467,502	554,927	642,168	718,905	1127,916
Dépôts à terme	974,350	1235,006	1485,191	1724,043	1577,456
Total ressources Collectées	1441,852	2127,359	2442,948	2705,948	2705,372

Source : rapports 2003 et 2004, évolution économique et monétaire, Banque d'Algérie

Selon le rapport 2004 de la Banque d'Algérie, l'activité de croissance des ressources est caractérisée par l'importance des dépôts collectés auprès des entreprises privées et ménages, soit 60,6% à la fin 2004 contre 59,7% en 2003 et cela, malgré la poursuite de l'accroissement des dépôts des entreprises d'hydrocarbures en 2004.

### 3.1.2.3 Rentabiliser les fonds drainés par les assurances :

Les sociétés d'assurances peuvent être considérées comme les seuls investisseurs institutionnels actuels en Algérie. Elles ont un rôle important à assumer, non par le fait de leur valeur ajoutée, qui ne représente pas grande chose par rapport au PIB marchand, mais par les masses financières qu'elles mettent en jeu que ce soit en terme de flux ou de stock.

- En ce qui concerne les flux, elles collectent un encours global de primes annuelles important, elles versent aussi des indemnités qui peuvent



### 3.1.3 L'accélération du processus de privatisation :

Il est clair que le programme de privatisation et sa mise en application constitue un élément fondamental du développement et de l'émergence du marché financier, puisque le transfert des entreprises du secteur public au secteur privé peut se réaliser à son niveau. Or, la vague de privatisation s'effectue jusqu'à présent davantage par appel d'offres ou de gré à gré. Pourtant, dans nombre de pays en transition vers l'économie de marché, le marché financier constitue un des leviers du processus de privatisation (voir la Russie, l'Égypte...).

La procédure de transfert nécessite et oblige la publication d'informations sur les entreprises privatisables, qui doivent être préalablement auditées par des cabinets reconnus et évaluées de manière adéquate, pour que les investisseurs locaux et étrangers puissent appréhender le marché financier avec la confiance nécessaire.

Le marché financier doit constituer le cadre approprié pour réaliser les mutations du secteur industriel particulièrement celui des hors hydrocarbures. En fait, il devra servir tous les secteurs d'activité économique sans omettre le secteur agricole, qui manque de véritable politique de développement.

Pour donner plus de dynamisme à celui-ci, il serait important que non seulement le rythme du processus de privatisation s'accélère, mais que les sociétés privatisées procèdent également à des augmentations de capital par émission de nouveaux titres.

En ce qui concerne les entreprises privées, qui sont principalement à caractère familial et généralement réticentes à l'ouverture de leur capital et à l'émission de titres, il faut songer à des incitations fiscales

parfois dépasser celui des primes reçues car les compagnies peuvent disposer d'autres sources de revenus comme les provisions constituées.

- De plus, elles peuvent jouer un rôle majeur sur les marchés des capitaux grâce aux réserves techniques qu'elles sont dans l'obligation de se constituer.

Au 30 septembre 2006, le chiffre d'affaires<sup>1</sup> du secteur des assurances selon l'UAR a atteint la somme de 34,6 milliards de dinars (hors acceptation internationale de la CCR) contre 30,8 milliards de dinars en 2005 à la même période, soit un taux d'accroissement de 12,3. Néanmoins, le taux de pénétration des assurances en Algérie n'est que 0,56% alors qu'il est de 2,86% au Maroc et de 2,10% en Tunisie.

Il ressort que les fonds des compagnies d'assurance peuvent être rentabilisés :

- Par leur intervention sur le marché des valeurs du Trésor.
- Par une participation plus active dans les prises de participation au capital des entreprises ou d'achats de titres en Bourse.
- Elles peuvent effectuer des placements sur les marchés financiers internationaux et contribuer ainsi à l'équilibre de la balance des paiements par le biais de l'amélioration du commerce des «invisibles».

Ce sont les branches automobiles, l'IARD, les assurances de personnes et de crédit qui réalisent les meilleures performances avec des taux de croissance respectifs de 10,50%, 16,1%, 22%, et 135,8% en 2006. La branche transport arrive avec en dernière position avec 4,4% alors que la branche agricole a connu une forte chute durant le troisième trimestre 2006. La difficulté de collationner les données ne permet pas de chiffrer l'assurance obligatoire catastrophes naturelles CAT-NAT pour cette période.

ces interventions se sont élargies aux autres classes (moyennes et petits porteurs) en quête d'opportunités financières

Il s'agit en Algérie, d'étendre une culture financière active de sorte à permettre aux « petits porteurs » de pénétrer le marché financier.

- La disposition, la transparence de l'information :

L'information a une grande importance pour le bon fonctionnement du marché financier, elle conditionne son aptitude à répondre aux besoins des émetteurs et des souscripteurs. Il faut donc renforcer le système d'information pour éviter d'avoir un marché financier « artificiel ».

## 3.2 Les mesures micro-économiques :

Le marché financier ne doit pas rester hypertrophié et se limiter à quelques transactions ponctuelles. L'optimisation de son efficacité exige des conditions d'ordre micro-économique. Celles-ci concernent le marché lui-même et les entreprises.

### 3.2.1 Les mesures concernant le marché:

- Le marché financier algérien doit garantir à tous les opérateurs nationaux et étrangers des conditions d'intervention égales. En effet, s'ouvrir aux investisseurs étrangers avec la liberté d'investir et de répartir les dividendes est une condition inéluctable, d'autant plus que l'Algérie se trouve au cœur d'une zone qui commence à séduire les opérateurs étrangers : la Méditerranée, qui est à proximité de l'Europe. En effet, après être victime de l'effet d'éviction significatif au lendemain de la chute du mur de Berlin et l'entrée en scène financière des pays de l'Europe de l'Est, les pays du Maghreb ont aujourd'hui une nouvelle chance dans le cadre de l'accord d'association avec l'Europe.

par un système adapté aux mécanismes du marché.

### 3.1.4 L'instauration de la culture financière :

Tous les efforts déployés par les autorités financières en vue du bon fonctionnement du marché financier seraient vains, si un travail ne serait pas mené en direction de la société en vue de vulgariser la Bourse et ses produits.

A la mentalité fondée, sur « le culte de la thésaurisation » doit se substituer celle de « l'épargne active ». Il faut donc instaurer, enraciner et faire épanouir la culture financière pour faire en sorte que les agents économiques s'éloignent des placements improductifs pour se rapprocher, au contraire, de ceux qui offrent un revenu fixe ou variable en monnaie légale.

Grâce à des moyens différenciés : la publicité, les médias et les écoles, les Algériens doivent connaître le bien fondé du marché financier où chacun est susceptible d'être client. Ils doivent aussi savoir que les dinars hors circuit économique constituent une richesse de moins pour l'économie nationale,

Il faut cependant noter, que la connaissance du marché financier est liée à trois éléments :

- Le calcul économique :

La pratique du calcul économique permet aux agents d'opter pour telle ou telle catégorie d'investissement, et de choisir la source de financement (autofinancement, intermédiaires financiers ou marché financier) compte tenu de la faisabilité financière du projet et de sa rentabilité. Les épargnants, quant à eux, doivent effectuer des placements de la meilleure façon possible.

- L'aspect socio-financier :

Dans d'autres pays, il est historiquement admis, que les classes privilégiées ont été les premières à jouer alternativement les rôles de souscripteur et d'émetteur sur le marché financier. Ensuite,

### 3.2.2 L'adaptation des entreprises aux nouvelles techniques financières :

Les entreprises algériennes ont pris l'habitude de s'endetter presque systématiquement auprès des banques pour satisfaire leurs besoins de financement toutes catégories confondues (d'exploitation et d'investissement). Or, leurs managers doivent prendre en compte les privilèges que présente le recours à la finance directe et par conséquent ils doivent s'adapter aux mécanismes de financement du marché financier. Néanmoins, cela ne peut se faire, sans qu'ils aient confiance en la Bourse et en ses produits, qui doivent être diversifiés et permettre des gains.

Dans sa stratégie financière, l'entreprise prendra en considération les opérations d'émission de titres (actions, obligations ou autres) mais également les possibilités transactionnelles de ces actifs financiers dans un but spéculatif. M. Sari écrit : « à une opération financière, à finalité strictement économique : l'investissement, succède la spéculation, opération financière, à finalité strictement financière »<sup>2</sup>.

Pour l'heure, seules quelques entreprises connaissent le marché financier et ses techniques. Même les banques et les sociétés d'assurance sont à peine initiées aux techniques boursières.

Toute cette absence de connaissance en matière de stratégie financière, incite le lancement d'un programme de formation des cadres en matière de techniques boursières.

### 3.3 Peut-on mettre en place de nouveaux mécanismes ?

Dans d'autres pays de nombreux mécanismes entrent en jeu pour le développement du marché financier. Pour bénéficier de leurs bons effets, l'Algérie peut-elle les introduire ?

Dés lors que les capitaux étrangers viennent s'implanter, il faudra veiller à ce qu'ils n'arrivent pas de manière massive car ils risquent de former une bulle financière et le marché pourrait s'effondrer.

- Les contraintes imposées aux entreprises cotées devraient être progressives. Pour permettre une diffusion plus large de l'actionnariat, il faudra envisager la création d'un second marché dont les conditions allégées permettront l'entrée des P.M.E. et P.M.I., qui commencent à constituer un secteur stratégique. En effet, le nombre de P.M.E. et P.M.I. privées et publiques et entreprises artisanales et 362 112 dont 259 382 P.M.E. privées en 2006. Elles emploient 665 464 salariés, soit près d'un employeur pour 3 salariés. Notons que le secteur privé contribue peu à la fiscalité soit à peine 0,6% en 2005.
- Enfin, la réglementation ne doit pas être trop rigoureuse, autrement, les investisseurs continueront de négocier hors marché, c'est-à-dire, sur le marché informel.
- La commission de contrôle du marché devra être impérativement de nature indépendante pour assurer la réglementation. Elle doit apporter la confiance dans les procédures de négociation, de cotation des titres. Elle doit également traiter les délais d'initiés de fraude de négociations, d'informations erronées communiquées par les intervenants. Car, les expériences ont montré que non «seulement marché et réglementation ne s'opposent pas, mais qu'un marché est plus fort quand il est accompagné d'un organisme chargé de faire respecter ses règles de fonctionnement »<sup>1</sup>.

M. Sari : op. Citée, P31.2

P.F. Dubroeuq : Les marchés émergents 1 d'Europe Centrale, revue d'économie financière, n°29, été 94, P163.

En Algérie, la Caisse Nationale de chômage (CNAC) assume cette fonction. Néanmoins, compte tenu de sa création relativement récente et du chômage qui sévit en Algérie, il paraît difficile pour cette caisse de jouer un rôle quelconque sur le marché financier.

#### 3.3.4 Les caisses de garantie :

Les caisses de garantie ont pour mission de collecter des dépôts auprès des agents économiques qui désirent des garanties particulières nécessaires à la couverture des imprévus.

Il faut rappeler qu'un certain nombre de caisses de garantie a été mis en place en Algérie. Il s'agit de la caisse de garantie des crédits à l'investissement (CGCI), le fonds de garantie aux PME/ PMI (FGAR), le fonds de caution mutuelle de garanties de risques d'investissement, le fonds de garantie des crédits de micro entreprises, toutefois, leur naissance datant de ces dernières années ne leur permet pas, non plus, d'activer sur le marché financier.

#### 3.3.5 Les fondations :

Il est reconnu à travers le monde que les fondations sont des institutions à but non lucratif mais qui peuvent, en revanche, disposer de masses d'argent considérables. De ce fait, et dans beaucoup de pays, les fondations placent une partie de leurs fonds au niveau du marché financier pour financer des activités déterminées.

En réalité, malgré tous les efforts fournis dans le sens de la libéralisation financière, ces « investisseurs institutionnels » reste encore sous l'omniprésence de l'Etat et dans une situation de besoin de ressources financières et non le contraire.

Compte tenu des effets néfastes du programme d'ajustement structurel sur le plan social, il demeure difficile de les privatiser et, de leur demander de jouer le rôle d'investisseur sur le marché financier, du

#### 3.3.1 Les fonds de sécurité sociale :

De façon générale, les fonds de sécurité sociale sont destinés à offrir des services pour leurs adhérents afin de s'assurer une couverture des dépenses médicales. En plus de ce rôle, les fonds de sécurité sociale peuvent intervenir sur le marché financier en tant qu'investisseurs.

Dans la réalité algérienne, les organismes de sécurité sociale comme la CNAS, compte tenu de leurs difficultés financières, sont loin de pouvoir assurer cette fonction.

De toute façon, le secteur des assurances sociales, à l'opposé des autres secteurs, n'est pas libéralisé, il est considéré par les Pouvoirs Publics algériens comme moyen de lutte contre la pauvreté et comme base de solidarité nationale en dépit de son aspect plutôt coûteux.

#### 3.3.2 Les fonds de pension appelés fonds de retraite :

Les fonds de pension dits également fonds de retraite ont une fonction très importante dans les autres places boursières. Ce sont des organismes qui collectent l'épargne de leurs adhérents pour la leur reverser à l'âge de la retraite selon les termes convenus. Entre temps, les liquidités en surplus permettent d'effectuer des placements auprès du marché financier moyennant des gains considérables.

En Algérie, le système de retraite relève de la Caisse Nationale de Retraite (CNR). Or, cette caisse est totalement déficitaire dans la mesure où le ratio de cotisation peut aller au-delà de 1/8. Ce qui signifie qu'il y a un cotisant pour 8 bénéficiaires, chiffre largement en deçà des normes requises.

#### 3.3.3 Les fonds de chômage :

On peut également parler des fonds de chômage, qui constituent des fonds contre la perte éventuelle de l'emploi. Tout adhérent qui y injecte des liquidités, se voit reverser ses fonds en période de cessation d'emploi.

Pour cela, elle ne doit plus souffrir de lourdeurs dues au manque de culture financière du public, de l'état des entreprises appelées à être cotées, de l'absence de professionnalisme des divers intervenants et surtout du blocage du processus de privatisation.

Au total «si ces conditions ne sont pas plus ou moins bien remplies, les investisseurs étrangers mais surtout les acteurs locaux se désintéresseront du marché financier et ce dernier deviendra un pur marché d'allocation d'actifs et non un lieu de financement et d'épargne»<sup>2</sup>.

Nous dirons enfin, qu'il faut une politique volontariste de la part des autorités en matière d'introductions, d'augmentations de capital et de participations étrangères pour faire du marché financier un complément au financement du secteur bancaire, dont la réforme en cours pourrait sans doute constituer un préalable à la redynamisation de ce marché.

## BIBLIOGRAPHIE

- A. Aglietta : « Macro-économie financière » tome 1 et 2, la découverte collection Repères, N° 307 et 308, 2001;
- M. Belaïboud : « De la survie à la croissance de l'entreprise », OPU, 1995 ;
- C. de Boissieu : « Les Systèmes Financiers, Mutations, crises et régulation », éd. Economica 2004 ;
- M. Dif : « Mécanisme de mise en place d'un marché financier en Algérie », Revue Médiabank n° 12 juin/juillet 1994 ;
- P. F. Dubroeuq : « Les marchés émergents d'Europe Centrale », revue d'économie financière, n°29, été 94 ;

---

J.M. Dubois : op. citée, P 196.2

moins dans la phase actuelle, ce qui n'exclut pas des perspectives dans le futur.

### 3.3.6 Quelques formules envisageables

Par contre, il serait envisageable d'appeler les privés à constituer des « coopératives d'investissement »<sup>1</sup>, comme les « clubs d'investissement » qui se sont formés aux USA, après la seconde guerre mondiale, dans le cadre du plan Marshall. Ces organismes géraient de façon collective les fonds drainés et les dirigeraient vers le marché financier.

Par ailleurs, les Pouvoirs Publics pourrait réfléchir à l'implantation d'un mini-réseau de maisons de titres au niveau des grandes villes du pays. Ceci aboutirait à la formation d'un tissu d'agences en partenariat ayant les compétences techniques et humaines en matière financière.

Enfin, la société Algérie Clearing, dépositaire central des titres, mise en place pour un coût global de quelques 2 millions d'euros dont une partie provient de bailleurs de fonds européens, devrait permettre de juguler les difficultés, qui continuent d'entraver les opérations boursières et qui démotivent aussi bien les épargnants et les entreprises que les IOB.

## CONCLUSION

Maintenant que le cadre juridique et normatif s'est établi en conformité avec les standards internationaux, que les organes existent, que des milliards aient été dépensés à sa création, la Bourse d'Alger ne doit plus rester marginale quantitativement alors que des masses de liquidités existent au niveau des banques et des sociétés d'assurance

---

Mr H. Temmar Ministre de la Participation 1 et de la Coordination des Réformes

J. M. Dubois : « Les bourses du Maghreb : les contraintes de l'émergence », revue Economie Financière, n°29 été 1994, Le monde éditions ;

J. Peyard : « La Bourse » 3<sup>ème</sup> éd. Vuibert 1995 ;

M. Sari : « Le marché financier est-il viable en Algérie » Revue perspective, n°4, décembre 1998, Université de Annaba.

Bulletins officiels de la cote édités par la SGBV ;

Document interne de la COSOB, novembre 1997 ;

Infos-Bourse « Bourse, marchés des capitaux en Algérie, démarrage et développement » juin 1998 ;

Les guides de la COSOB, novembre 1997 ;

Rapport de la COSOB 2004 ;

Recueil des règlements et institutions, novembre 1997 ;

Revue Sonatrach n°8, octobre 1997 ;

Rapports de la Banque d'Algérie 2004, 2005, 2006.

