

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
République Algérienne Démocratique et Populaire
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

*Université d'Alger BENYOUCEF BENKHEDDA
Faculté des sciences économiques et des sciences de gestion
Département : Monnaie et Finance*

Thèse pour l'obtention de magister

THEME

*Rôle et efficacité du marché financier dans le
développement de l'économie
Cas du Maghreb*

Présenté par :

Mr. MOKDAD AGGOUN

Encadré par :

Pr. M. EL HOCINE BENISSAI

Membres de jury :

**Pr ARBADJI Smail.....Président
Dr BENYOUCEF Farid..... Membre
Dr DEBBOUB Youcef..... Membre
Dr NEMMAR Khadidja..... Membre**

2008 – 2009

Dédicaces

- *A mes parents source de mon succès.*
- *A ma femme qui m'a toujours soutenue.*
- *A mes enfants : Malak Sourour, Mohamed Tadjeddine et Wissal source de mon énergie.*
- *A mes frères et à ma sœur ainsi que son enfant Chahideddine.*
- *A toute ma famille et toute ma belle famille.*
- *A tous mes amis.*

Remerciements

J'adresse mes plus vifs remerciements à toutes les personnes qui ont contribué de près ou de loin à l'aboutissement de cette thèse.

Remerciements exceptionnels à mon encadreur Monsieur Benissad.

Introduction Générale

INTRODUCTION GENERALE :

La théorie monétaire a été quasiment traitée d'une manière distincte vis-à-vis de la théorie économique du fait que l'ensemble des analyses monétaires étaient extraites des événements que le monde notamment l'Europe ont connus jusqu'au 19^{ème} siècle.

L'économie moderne que représente **KEYNES** a remplacé la monnaie à travers le rôle même qu'elle joue comme étant un élément essentiel d'échange parallèlement à la pensée classique qui explique que les changements économiques sont dus d'une manière indépendante de la monnaie.

Le besoin de l'économie mondiale en ressources financières nécessaires a poussé les institutions financières à intervenir directement dans l'activité économique par le financement des économies nationales en mettant à leur disposition la liquidité nécessaire à court et à moyen terme.

La satisfaction de ces besoins se fait par l'intermédiaire du système financier qui reflète l'ensemble des mécanismes d'ajustement entre l'épargne et l'investissement.

Le marché financier peut être défini comme étant le marché qui est capable d'utiliser l'épargne publique collectée auprès des agents économiques à capacité de financement et l'orienter vers les projets d'investissement à moyen et long terme exprimés par les agents économiques à besoin de financement.

C'est donc dans ce contexte que notre choix est porté sur sujet : « le marché financier en tant qu'outil de financement et de développement de l'économie cas du Maghreb ».

C'est un sujet qui explique dans le fond et dans la forme le fonctionnement du marché financier dans le développement de l'économie en général et en particulier dans les pays du Maghreb tout en essayant de définir les contraintes et les perspectives de relance de ce nouveau mode de financement.

Cette analyse est basée sur les hypothèses suivantes :

1- la capacité de financement existante à l'échelle macro-économique peut dans la mesure où elle est bien exploitée contribuer au développement de l'économie des pays concernés.

2- le marché financier, comme étant moyen de relance de l'investissement, arrive à créer le déclic de croissance à moyen terme.

3- la mobilisation de l'épargne publique et son orientation vers les projets productifs permet à l'épargnant d'être à l'abri des surprises d'inflation.

L'objectif donc recherché à travers cette réflexion est de présenter modestement et d'une façon analysée le rôle que pourrait jouer le marché financier dans le développement de l'économie au Maghreb.

Pour cela il est nécessaire d'essayer de répondre à un certain nombre de questions dont une principale relative aux :

- ✓ **Est-ce le marché financier un outil efficace à la croissance économique au Maghreb ?**
- ✓ Modalités de financement de l'économie par les circuits bancaires.
- ✓ L'élargissement du financement par l'économie de marchés financiers.
- ✓ Rôle et efficacité des marchés financiers existants au Maghreb.
- ✓ Les pays du Maghreb ont-ils besoin d'un nouveau mode de financement ?
- ✓ Le marché financier est-il la solution attendue aux différents problèmes économiques que les pays du Maghreb rencontrent ?

Enfin et à partir des leçons tirées des différentes expériences de fonctionnement des bourses de valeurs de **Tunis** et de **Casablanca**, la **Bourse d'Alger** aura t-elle de bonnes perspectives d'existence et de survie ?

Le traitement de notre sujet nous a permis de relater les hypothèses suivantes :

* L'orientation réelle de l'épargne publique vers les projets d'investissement constitue un facteur vital pour le développement de l'économie.

* La transition vers l'économie du marché exige une certaine liberté en matière de choix de partenaires ou de politique de développement permettant aux agents à besoin de financement d'aller demander à la source les capitaux nécessaires sans passer par personnes ou organismes interposés.

Nous avons utilisé la méthodologie déductive à travers la lecture et l'analyse de l'évolution des marchés financiers dans le monde et au Maghreb ainsi que la méthodologie historique à travers le traitement des différentes étapes qu'a vécu l'économie des pays concernés par ce sujet à savoir : l'Algérie, la Tunisie et le Maroc.

L'objectif de cette étude est d'essayer de situer le marché financier dans les pays du Maghreb entre les enjeux remarquables et les perspectives de développement à proposer.

A propos de son importance, cette étude peut donner une idée synthétisée sur le rôle et le fonctionnement des bourses des valeurs mobilières des pays du Maghreb en même temps afin de pouvoir comparer leur performance et d'essayer de la renforcer d'une manière multilatérale.

A propos du temps, nous avons traité ce sujet en se basant sur l'ensemble des étapes qu'a connues chaque pays à part et ce à partir des dates de création des bourses des valeurs.

L'étude de ce sujet est basée sur deux parties distinctes :

Une première relative à la présentation conceptuelle et théorique du financement de l'économie avec toutes ses modalités dont celle du marché financier.

Une deuxième partie consacrée au rôle et à l'efficacité de la bourse des valeurs dans la relance au Maghreb ; cas pratiques des bourses de valeurs existantes.

En général, le plan se présente comme suit :

Introduction générale

* **Première partie** Le financement entant que facteur vital du développement de l'économie

- ✓ **Chapitre I** : Financement de l'économie par la finance indirecte.
 - ❖ **Section A**: financement de l'économie par les circuits bancaires.
 - ❖ **Section B**: financement de l'économie par le marché monétaire.

- ✓ **Chapitre II** : Financement de l'économie du marché financier.
 - ❖ **Section A**: Le marché primaire en tant que lieu de création de titres.
 - ❖ **Section B**: Le marché secondaire « Bourse » en tant que vecteur de financement de l'économie.
 - ❖ **Section C**: Utilité du marché financier dans une économie moderne.

- ✓ **Chapitre III** : Réalités du financement de l'économie par le marché financier dans les pays du Maghreb.
 - ❖ **Section A** : Modalités de financement existantes.
 - ❖ **Section B** : Ajustement structurel au Maghreb.
 - ❖ **Section C** : Equilibre monétaire selon le modèle Keynésien.

* **Deuxième partie:** L'expérience des pays du Maghreb dans le financement direct des investissements.

✓ **Introduction :**

✓ **Chapitre I :** Le marché financier : Expérience Tunisienne.

❖ **Section A:** Le marché financier.

❖ **Section B:** Les marchés de la bourse.

❖ **Section C:** Système de cotation électronique.

✓ **Chapitre II :** Le marché financier : Expérience Marocaine.

❖ **Section A:** Le marché financier.

❖ **Section B:** Les acteurs de la bourse de casablanca.

✓ **Chapitre III :** Le marché financier : Expérience Algérienne.

❖ **Section A:** Le marché financier.

❖ **Section B:** Fonctionnement des ordres de bourse.

***Conclusion**

Première Partie :
Financement en tant que facteur vital
du développement de l'économie

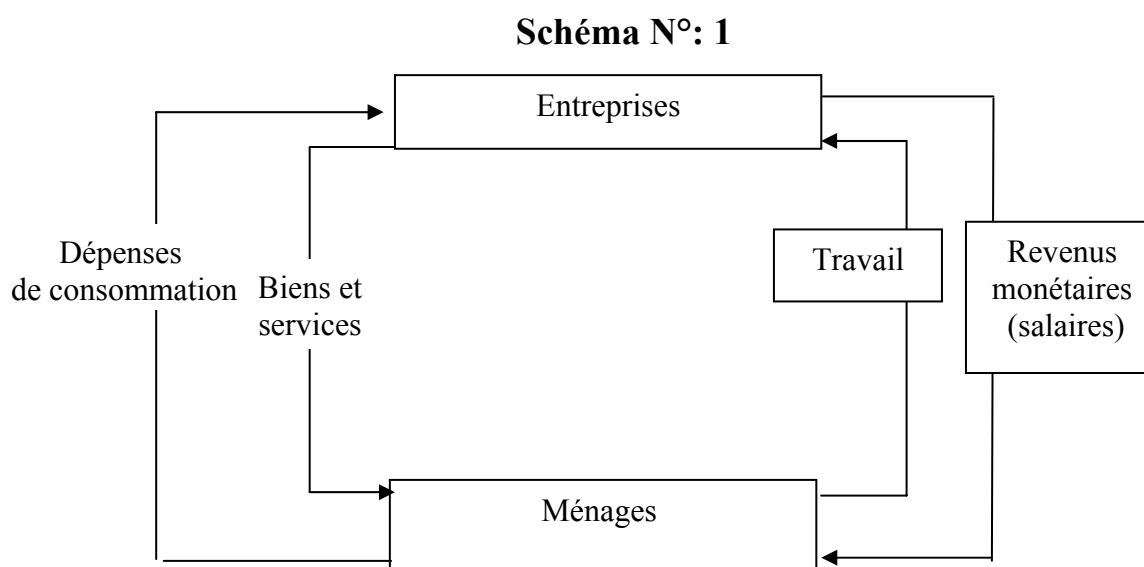
Introduction

Introduction :

Le financement est un acte de mise à disposition de capitaux dans le but de réaliser un projet d'investissement afin de créer de la valeur ajoutée et participe en conséquence dans le développement de l'économie.

Le fonctionnement de la vie économique est essentiellement reposé sur des flux "réels" d'une part (production, consommation, investissement, importation...) et sur des flux "financiers" d'autre part (règlements, prêts, emprunts, épargne...), la mise en œuvre de ces flux (réels et financiers) s'effectue dans sa contexte global englobant tout le processus d'investissement à partir de l'idée de création du projet jusqu'à sa finalité.

Parmi les circuits de financement, c'est la banque (finance indirecte) qui constitue un outil important dans le financement.



Source : L'économie générale –Lasary- collections c'est facile 2001 page 17

Ce schéma explique que tout effort de travail est récompensé par un salaire (revenu) qui doit être versé à l'entreprise en contre partie d'un bien ou service.

Chapitre I

Financement de l'économie par la finance indirecte

CHAPITRE I :
FINANCEMENT DE L'ECONOMIE PAR LA FINANCE
INDIRECTE
SECTION A: FINANCEMENT DE L'ECONOMIE PAR LES
CIRCUITS BANCAIRES

I. Capacités de financement :

Le processus de production est la résultante d'un projet d'investissement réalisé par des acteurs (propriétaires de capitaux et travailleurs) qui perçoivent une contre partie de l'ensemble de leurs efforts fournis appelés "Revenu" qui sera par la suite dépensé pour subvenir aux besoins de leur vie courante ; c'est "la consommation".

Les ménages arrivent à dégager une part de leurs revenus pour d'éventuels besoins futurs de consommation; c'est "**l'épargne volontaire**" ; On affiche aussi un acte de non consommation faute de pouvoir consommer (rareté des biens et services) c'est "**l'épargne inventaire**".

"L'épargne donc par définition est la fraction de revenu disponible qui n'est pas consacrée à des dépenses de consommation immédiate"¹.

Les entreprises peuvent réaliser des bénéfices si elles arrivent à mettre sur le marché leur production à des prix concurrentiels tout en maîtrisant leurs coûts de production.

L'Etat peut générer à travers la collecte fiscale émanant de l'impôt une épargne budgétaire qualifiée **d'épargne obligataire**.

Tous ces excédents constituent une des sources de financement de l'économie dans la mesure où ces agents économiques décident de les placer dans des projets à caractère commercial, productif ou financier. Ils ont donc "**une capacité de financement**".

Ces sources de financement doivent avoir un canal d'absorption appelé "**Besoin de financement**" capable d'éponger toute l'offre de capitaux existante.

¹ - *Frederic Teulon*, que sais je vocabulaire économique, édition Bouchene. 1^{ère} édition 1982 P 52.

II. Besoin de financement:

Les agents économiques qui ne peuvent pas faire face à leurs propres dépenses par leurs propres revenus sont systématiquement qualifiés d'agents économiques à **déficit de financement** car leur capacité financière est réellement inférieure à leur demande de survie, de développement ou d'épanouissement.

Cette difficulté de trésorerie qui est parfois chronique que rencontrent ces agents économiques ne peut exprimer en fin de compte qu'un seul souhait, c'est la couverture financière, et c'est là où est né le besoin de financement.

Il peut être exprimé par:

1. Les particuliers:

Ils effectuent des dépenses exceptionnelles par l'acquisition de nouvelles propriétés d'ordre social (terrains, logements) ; par la prise en charge des projets de mariage de leurs enfants, de soins médicaux ainsi que par l'achat ou changement de véhicules ou d'équipements électroménagersetc).

2. Les entreprises :

Elles accèdent aux dépenses dans le but de réaliser de nouvelles infrastructures ; de moderniser leurs outils de travail par le changement de machines afin de développer leur productivité.

3. L'Etat :

Le déficit des services publics du secteur de monopole constitue lui-même le déficit budgétaire de l'Etat qui cherche toujours à l'équilibrer par l'application de plusieurs politiques (fiscale, monétaire, budgétaire ou par l'offre des produits financiers).

III. Équation du Financement :

L'ajustement des excédents aux besoins se fait généralement par le biais de deux canaux distincts :

1. L'intermédiation Bancaire (ou Finance Indirecte) :

Le besoin de financement peut être satisfait par l'intervention de la banque qui joue le rôle d'intermédiaire entre les offreurs et les demandeurs de capitaux en transformant les dépôts des premiers en prêts accordés aux seconds moyennant des intérêts, qualifiant ainsi ce système à celui **d'économie d'endettement** ou alors **d'économie intermédiée**; où les agents en déficit ne s'adressent pas aux agents en excédent sur des marchés mais à des intermédiaires financiers généralement les banques et autres institutions financières .

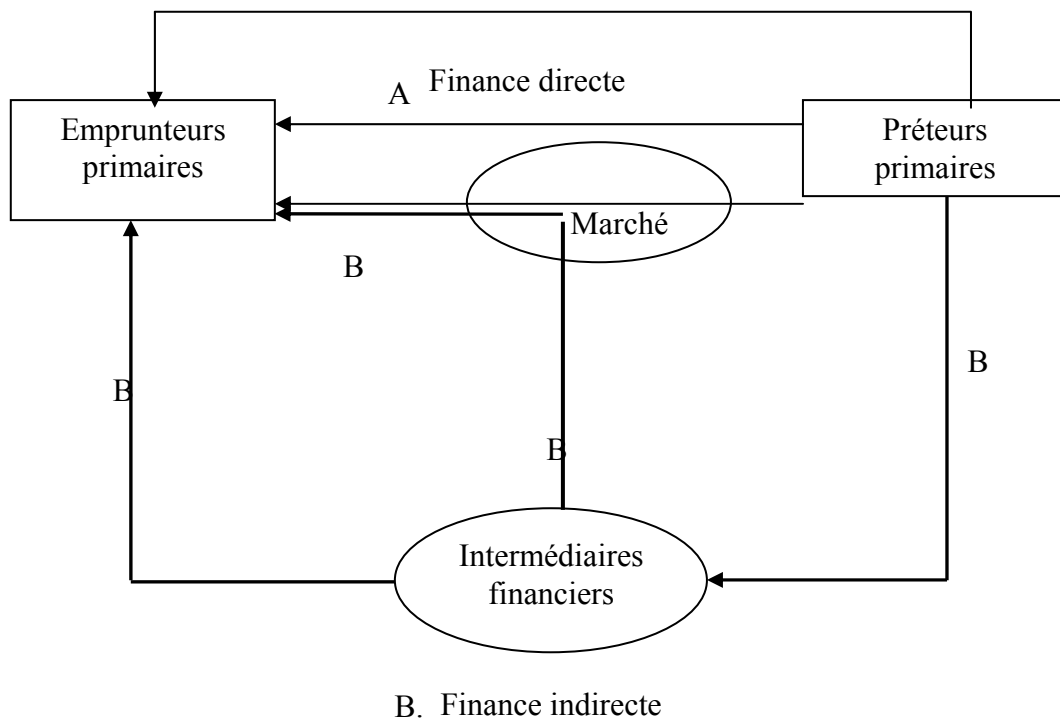
Donc ils s'endettent auprès du système bancaire, l'agent déposant n'est pas censé avoir où sont destinés ses dépôts et dans quels types de projets ont été injectés, il reçoit des intérêts à échéance connue dans la mesure où ses dépôts sont rémunérés, et il est toujours à l'abri du risque de non remboursement de ses dépôts car seule la banque court ce risque dans le cas où les emprunteurs (demandeurs de capitaux) n'arrivent pas à rembourser leurs emprunts.

2. Recours au Marché (finance directe) :

Les capitaux aboutissent aux utilisateurs directement sans qu'aucune institution ne soit interposée éliminant ainsi l'intermédiation du fait que les épargnants, au lieu d'effectuer des opérations de dépôts au niveau des banques, ils placent leurs épargnes sur les marchés, et les entreprises qui auparavant s'adressaient aux banques pour satisfaire leurs besoins de financement se dirigent directement vers les marchés financiers ; qualifiant par ce fait ce système de celui **d'économie désintermédiée** ou **d'économie de marchés financiers** qui par leurs mécanismes de fonctionnement donnent le droit aux propriétaires d'être impliqués dans la gestion des entreprises d'une manière directe (gestion), ou indirecte (droit de regard sur la gestion).

Toutefois, il faut noter qu'il existe un autre système appelé crédit direct dont le mécanisme se limite à offrir des capitaux aux demandeurs d'une façon directe (entre personnes physiques ou morales) en contre partie de documents juridiques ou financiers (actes, chèques de garantie ou autres).

Schéma 02



Source: Monnaie et finance, Jean Louis Besson, l'économie en plus, OPU, 1993 Page 120.

Ce schéma montre que les agents à capacité de financement et ceux à besoin de financement sont liés par des relations directes ou indirectes à travers une intermédiation bancaire afin de pouvoir arriver à une satisfaction des uns et des autres conformément à leurs souhaits communs en matière de durée, de taux, de montants au autres conditions de prêts ou d'emprunts ou même faire des placements sur le marché des titres.

3. Différence entre les deux économies d'endettement et celle de marché financier :

a) Économie d'endettement : Elle est caractérisée par :

*L'intervention de la banque (**l'intermédiation**).

*Le non remboursement des crédits par les emprunteurs (le **risque**)

*La liquidité limitée au niveau de la banque centrale ou les autres banques.

*L'information limitée entre la banque et les demandeurs de capitaux.

b) l'Économie de marchés financiers : Elle est caractérisée par :

* La non existence d'intermédiaires ;

* Le risque pris par les offreurs ou leurs représentants.

* L'existence facile des liquidités sur les marchés.

* Le partage de l'information d'une manière publique par tout le monde.

IV. Modes de Financements :

Avant d'étudier le système de financement par le marché financier qui constitue le fond de notre thème, il est tout à fait indispensable de traiter et d'une manière un peu élargie le rôle des différents modes de financement à savoir l'autofinancement et le crédit bancaire.

1) l'autofinancement : (financement interne)

Lorsqu'un agent économique arrive à dégager une épargne (Ménage) un bénéfice non distribué (entreprise) ou un excédent budgétaire (Etat), fait systématiquement face aux différentes nécessités de développement par l'acquisition de nouveaux moyens de survie et d'épanouissement social et culturel lorsqu'il s'agit de particuliers et par la mise en place de nouveaux moyens de production permettant à l'entreprise de pouvoir réduire ses coûts afin de réaliser des profits supplémentaires ainsi qu'une grande liberté

d'action puisqu'elle ne dépend pas de créanciers (banques, marchés financiers ou autres ...).

On appelle donc **autofinancement** : « l'opération qui consiste pour une entreprise à financer ses investissements sans faire appel à des capitaux extérieurs » *

L'entreprise qui en bonne santé financière est capable d'honorer ses engagements d'exploitation et de fonctionnement vis à vis de ses partenaires sans difficultés de trésorerie ; toutefois elle ne peut fonctionner qu'à la limite de ses possibilités financières existantes même si elle procède à l'application de nouveaux plans de redressement, d'assainissement, afin d'avoir une structure financière équilibrée en permanence.

2) Le financement par le trésor :

Le Trésor est un agent économique chargé d'exécuter les lois de finances annuelles en matière de prévisions de recettes et dépenses. Le solde dégagé lui permet d'être soit emprunteur ou prêteur ; il peut être :

- Solde négatif si les recettes sont inférieures aux dépenses (déficit budgétaire), le Trésor est dans une position d'emprunteur.
- Solde positif si les recettes sont supérieures aux dépenses (épargne budgétaire) ; le Trésor est dans une position de prêteur.
- La provenance principale des recettes est l'impôt, par contre les dépenses sont soit :
 - non remboursables (à caractère définitif)
 - remboursables (à caractère temporaire)

a) *Fonction du Trésor public :*

a1) Banquier prêteur : il octroie par le biais des banques commerciales, des établissements spécialisés ainsi que les autres institutions financières non bancaires (caisses de sécurité sociales, compagnies d'assurances et caisses de

* *Luc Bernet – Rollande, Principe de techniques bancaires CLET édition banques 13^{ème} édition 1983.*

retraites et les centres de chèques postaux) l'épargne budgétaire dont il dispose sous forme de crédits à long terme (concours temporaire); il finance les investissements improductifs (routes, écoles ... etc.) entrant dans le cadre d'exécution des missions classiques de l'Etat en matière de développement (concours définitif).

a2) Banquier emprunteur : Il emprunte dans le cas où il est en déficit budgétaire ou même en équilibre budgétaire.

b) Équilibre budgétaire :

L'égalité des recettes et des dépenses ne peut permettre au trésor d'avoir un équilibre budgétaire par suite d'intervention du facteur temps en matière de collecte d'impôts généralement en retard par rapport aux moments d'exécuter les opérations de dépenses enregistrées dans le budget.

c) déficit budgétaire :

C'est un besoin d'endettement qui est exprimé et ce par l'appel de fonds en émettant de bons de trésor qui sont des titres émis lors d'un emprunt public à court terme et représentatif d'une créance d'Etat.

Le Trésor participe donc à la collecte de l'épargne publique ainsi qu'à la création monétaire en produisant de la monnaie scripturale.

3. Le concours bancaire: (financement externe)

a) Définition et rôle:

La troisième source du financement c'est la « **banque** », cette institution financière autonome, qui est qualifiée de relais vital de relance économique par interposition efficace entre l'offre et la demande des capitaux.

La banque par définition est une institution financière parfois spécialisée qui met à la disposition des entreprises (industrielles ou commerciales) des fonds soit en mettant en rapport les prêteurs et les emprunteurs, soit en investissant dans ces mêmes entreprises avec souvent prise de contrôle.

Elle met à la disposition de l'économie des fonds déposés sous plusieurs formes (dépôts, épargne).

Le rôle des banques consiste généralement à assurer cinq types de fonctions :

- 1) Elles collectent les dépôts et les redistribuent sous forme de crédits.
- 2) Elles rendent des services (des opérations de caisse).
- 3) Elles effectuent des opérations sur titres ou de bourses.
- 4) Elles effectuent des opérations de change du commerce extérieur sur le marché des changes.
- 5) Elles assurent un circuit d'information efficace afin de :
 - Fournir des informations sur les données économiques quelles soient commerciales, financières, nationales ou internationales.
 - Assister le client.

Ces fonctions peuvent être assurées sans difficultés dans la mesure où la banque met à la disposition de la clientèle des spécialistes en matière de crédit, d'épargne et d'investissement à travers l'implantation des réseaux aussi bien national qu'international destinés à faciliter les transactions commerciales.

Dans une économie, les ressources doivent être orientées vers la satisfaction des besoins prioritaires qui sont inscrits dans un plan ou un programme économique qui définit la confrontation de l'offre des capitaux avec les objectifs économiques tracés au préalable par les pouvoirs publics dans le but de :

- i) Relancer l'investissement.
- ii) Limiter l'inflation.
- iii) Créer des postes de travail.
- iv) Réduire l'endettement.
- v) Actionner les mécanismes de politique monétaire (les taux d'intérêts, etc...)
- Vii) Renforcer la relation des banques avec la banque centrale.

b) Origine:

Historiquement il existe 04 types de banquiers :

L'entrepreneur qui est une personne qui s'est essentiellement illustrée au 19^{ème} siècle.

Le gérant de fortunes qui gère des fortunes familiales.

Le gestionnaire qui a toutes les qualités d'un chef de banque en matière d'administration, relations extérieurs, organisation, et qui se consacre généralement aux questions bancaires.

Le technicien qu'on rencontre spécialement dans les établissements spécialisés.

c) La clientèle de la banque :

c1) Les particuliers : Plus un pays est développé, plus les particuliers peuvent accéder aux services d'une banque dont les opérations peuvent être exécutées à trois niveaux :

c1.1) Accès aux services des banques à titre de déposants :

les dépôts : Lorsqu'une personne physique ou morale confie des liquidités à une banque, elle procède à un dépôt, elle accède donc aux services de cette banque à titre de déposant ; on distingue deux catégories de dépôts : à vue et à terme.

les dépôts à vue sont des dépôts qui peuvent être redemandés par leurs propriétaires à tout moment et ce sur simple demande et ne sont pas rémunérés.

les dépôts à terme sont des dépôts qui ne peuvent être redemandés par leurs propriétaires que dans un délai bien déterminé moyennant une contrepartie appelée intérêts.

c1. 2) Accès aux services des banques à titre d'épargnants :

C'est un procédé qui permet à l'épargnant de déposer des montants dont il pourra disposer quand il le désire sans formalités (retraits) moyennant aussi des intérêts par l'ouverture d'un livret ou compte épargne.

c.1.3) Accès aux services des banques à titre d'emprunteurs :

c.2) L'entreprise peut obtenir d'une banque les services suivants :

- * Les services de caisse (encaissement de chèques).
- * Les opérations de change (dans le cadre de l'import- export).
- * Des crédits d'exploitation, d'investissement et de financement des opérations du commerce extérieur.
- * L'accès aux marchés étrangers.
- * Le conseil en matière de réglementation et de crédit interne et externe.
- * Des garanties et cautions.

c.3) L'Etat agit de la même manière que l'entreprise, il est un client des banques, il emprunte par la technique des bons de trésor.

d) Problèmes liés aux opérations bancaires : Lors d'exécution d'opérations bancaires, plusieurs problèmes d'ordre technique et sécuritaire surgissent et dont les banques doivent faire face d'une manière régulière et efficace à savoir :

d.1) La sécurité : Les banques réagissent en installant des systèmes de sécurité très sophistiqués (alarme, télévision, garde, verrouillage des systèmes informatiques... etc) pour faire face aux opérations frauduleuses et irrégulières.

Au niveau du règlement du système monétaire lui-même : elle intervient au niveau du taux de change fluctuant ; de la variation brutale sur le marché des devises, des taux d'intérêts.

d.2) La responsabilité : la banque est responsable à l'égard de l'économie en matière de destination de crédits, si elle refuse d'accorder un crédit à une entreprise qui en a besoin, va participer à sa faillite avec toutes les conséquences économiques et sociales qui s'en suivent.

d.3) La rentabilité : La banque est tenue d'assurer sa stabilité financière par la mise en place d'un mécanisme de rentabilité fiable.

En conséquence, le champ d'intervention du concours bancaire est limité par l'offre des capitaux qui est fonction de l'équilibre de la structure financière et comptable de l'institution (liquidité permanente) et du risque à courir (la solvabilité des clients).

V. Intervention de la monnaie entant qu'outil de financement :

1)- Définition de la monnaie:

La monnaie constitue le centre polaire autour duquel toute opération d'achat ou de vente tourne. Elle permet le règlement définitif d'une dette contractée à partir d'une opération d'échange, contrairement au système qu'était adopté par les sociétés primitives à savoir l'échange sous forme de TROC (échange des biens identiques ou des biens auxquels une même valeur est accordée par les parties désireuses de procéder à l'échange.

Comme elle peut être aussi définie à travers les fonctions qu'elle remplit:

a- Elle caractérise l'intermédiation dans les échanges par opposition au troc **(instrument d'échange).**

b- Elle exprime la comparaison des prix de tous les autres biens **(instrument de mesure).**

c- Elle permet aux détenteurs de conserver leurs pouvoirs d'achat pendant un certain temps pour l'utiliser dans des transactions futures **(instrument d'épargne).**

2)- Les formes de la monnaie:

Historiquement, la monnaie a pris plusieurs formes:

a- La marchandise devient le moyen d'échange (le bétail chez les romains a servi de monnaie (monnaie marchandises) ;

b- Les relations commerciales étaient basées pendant les XII^{ème} et XIV^{ème} siècles sur les titres de commerce établis par les banques ayant une valeur fictive fondée sur la confiance (monnaie fiduciaire) ;

c- La monnaie présentée sous forme de papier ;

d- La monnaie sous forme de dépôts susceptibles de circuler par simple jeu d'écritures, manuel ou électronique (chèques, virements) ; c'est la monnaie scripturale.

3) Les fonctions de la monnaie:

La monnaie est un instrument qui permet de satisfaire un besoin d'acquisition de bien ou de service de manière immédiate, à tout moment.

Elle remplit plusieurs fonctions :

a) fonctions économiques : elle est utile de mesure des prix car elle exprime la valeur de chaque bien par rapport à un élément de référence unique permettant d'assurer les différentes comparaisons de valeur entre les biens et services.

b) elle est un moyen d'échange contre un produit permettant l'achat d'autres produits. Elle est acceptée par tous.

c) Elle constitue une réserve de valeur à travers son utilisation future après sa thésaurisation.

En sus des trois définitions fonctionnelles et traditionnelles en même temps à l'échelle micro-économique, la monnaie peut parfois assurer une fonction sociale au niveau macro-économique par une intervention directe ou indirecte dans les règlements des conflits sociaux entre le gouvernement et les

syndicats. C'est-à-dire par l'augmentation des salaires parfois sans contre partie productive, la monnaie est utilisée comme instrument de solution aux conflits sociaux.

4)- Les agrégats monétaires:

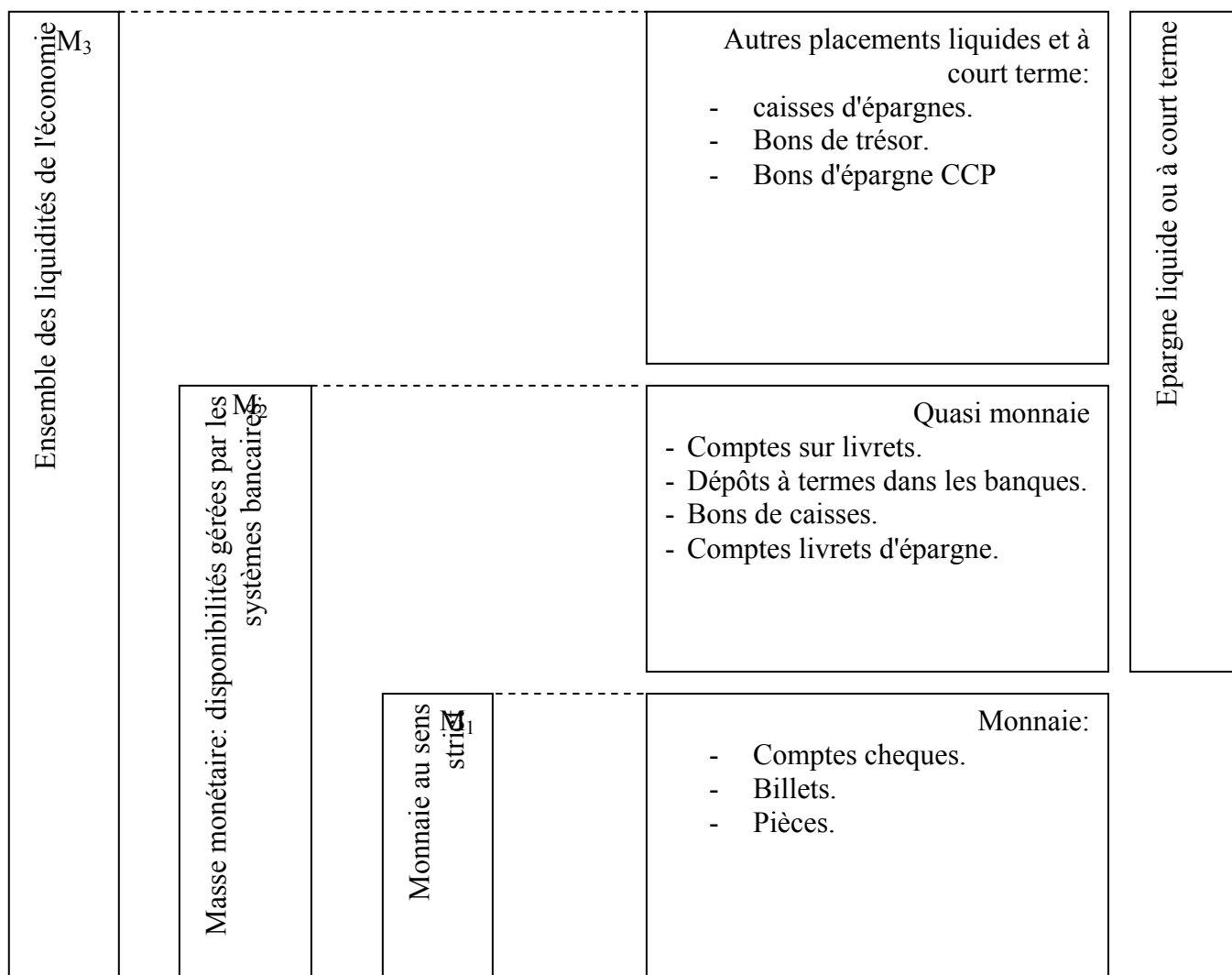
La répartition des revenus est mise en œuvre dans chaque pays par un réseau complexe d'échange assuré par la monnaie qui est essentiellement composé de:

a) Disponibilité monétaire M_1 ; billets, pièces de monnaies, dépôts à vue dans les banques, dans les établissements financiers, auprès des chèques postaux, des caisses d'épargne et du trésor public, c'est donc l'ensemble du moyen de paiement immédiat.

b) Dépôts à terme : comptes sur livrets, les bons de caisses ainsi que l'ensemble des disponibilités gérées par les organismes qui créent de la monnaie M_2 .

D'où la masse monétaire est constituée de: M_1+M_2

Schéma : 3 les trois mesures de la masse monétaire.



²Ce schéma définit l'ensemble des moyens de paiement aussi bien, billets, pièces de monnaie, et dépôts mis en circulation pour le fonctionnement de l'économie, c'est la masse monétaire qui caractérise la qualité de monnaie susceptibles de faciliter les relations commerciales et financières des acteurs du marché.

Cette masse monétaire est divisée en agrégats monétaires M1, M2 et M3 qui correspondent à :

Source: *Maurice Bommensath*, Fluctuations monétaires internationales et gestion financière de l'Entreprise.. Ed. Hommes et techniques. 1982. p28.

L'ensemble de disponibilités monétaires (M1).

- ❖ L'addition de M1 à quelques dépôts est la quasi-monnaie (M2).
- ❖ La fusion de M1 et M2 avec les autres placements d'épargne donne lieu à M3 (la masse monétaire).

SECTION B : FINANCEMENT DE L'ECONOMIE PAR LE MARCHE MONETAIRE

I. la marche en tant que lieu de rencontre de l'offre et la demande :

Pour pouvoir acquérir un bien quelconque, il est nécessaire de demander chez qui il se trouve et dont il a envi de s'en séparer pour diverses raisons, le transfert de propriété de ce bien est conditionné par le règlement d'une contre valeur.

Cette opération techniquement appelée: "échange" s'effectue dans un lieu de rencontre nommé "marché" où l'échange des biens constitue le point de croisement des acheteurs et vendeurs qui y accèdent facilement et librement.

Partant du principe que, qui dit marché dit échange, ainsi le cas des fruits et légumes, il y a échange de produits et d'argent, quelque soit la forme de ce dernier, et même à crédit, le marché donc est un lieu de rencontre d'un désir de vente et d'une capacité d'achat.

Pour pouvoir entamer notre sujet qui est le marché financier, il est à souligner qu'en général, la marchandise objet de négociation des vendeurs et des acheteurs avait existé physiquement, chose qui ne se manifeste plus maintenant, car la plupart des transactions effectuées sur les marchés sont passées à l'électronique par le biais d'un instrument financier aujourd'hui dématérialisé.

Le comportement financier des agents économiques est ajusté par les circuits financiers qui sont construits autour d'institutions de marchés et ce par la mise en place des relations de financement caractérisé par le rapprochement des ressources des uns vers les besoins des autres.

On peut définir le système financier comme étant l'ensemble des mécanismes d'ajustement entre l'épargne et l'investissement.

Les institutions financières sont principalement les banques qui collectent les dépôts et les redistribuent sous forme de crédits ; le marché par contre est le lieu

de rencontre des fonds caractérisés par leur durée de vie (court, moyen, long terme).

On peut aussi qualifier le marché financier comme étant le point de rencontre entre les acteurs d'un côté et les vendeurs de l'autre côté ; leur présence stipule l'achat et la vente de l'argent, en d'autres termes, les acheteurs mettent des fonds en contre partie de participation à l'investissement pour l'achat d'action ou de s'approprier de titres négociables moyennant rémunération (achat d'obligation).

Pour différentes contraintes financières, les ménages se trouvent généralement dans une position de demandeurs de capitaux, que ça soit pour combler un déficit de trésorerie ou financer des différents projets.

A cet effet, l'orientation de leurs besoins (demandes) se fait automatiquement vers les capacités (offres) correspondantes, s'il s'agit d'une demande de couverture d'un déficit de trésorerie, c'est vers les offres de capitaux à court terme, et si par contre il s'agit d'une demande de financement de projets, ça sera vers les offres de capitaux à moyen et à long terme.

Toute confrontation de l'offre et de la demande d'un bien, d'un service, d'une monnaie ou d'une valeur se réalise sur son marché correspondant.

II. Le marché monétaire :

Tout d'abord, il faut signaler que tous les marchés sont **monétaires** car la présence de la monnaie est totalement remarquée dans l'échange.

Dans un but de rémunération, le pouvoir d'achat (demande) non employé ou en attente d'emploi est toujours à la recherche d'une acquisition de créances (offre) à court terme, parfois à très court terme, qui ne se réalise que par le biais d'une institution bancaire agissant en qualité d'intermédiaire sur un marché appelé « **Marché monétaire** ».

1) Définition :

A la différence des autres marchés, le marché monétaire n'est pas localisé géographiquement en un lieu, une place ou autres, mais il constitue un élément fondamental de l'appareil bancaire.

En conséquence, le marché monétaire par définition est le marché où on prête et on emprunte des fonds à court terme (moins d'un an) entre institutions financières moyennant une rémunération à base d'un taux d'intérêt. La signification globale de cette expression (marché monétaire) caractérise trois types de marché :

a) Le marché d'argent à court terme :

C'est l'ensemble de la monnaie utilisée par les particuliers et les entreprises (billets de banque et monnaie scripturale) et qui circule dans l'économie.

b) Le marché interbancaire :

C'est le marché de l'offre et de la demande de la monnaie centrale (liquidités en compte à la banque centrale) qui constitue les soldes des comptes créditeurs des différentes banques et institutions financières au niveau de la banque centrale.

c) Le marché interentreprises :

C'est l'ensemble des opérations de prêts effectuées directement par les grandes entreprises à trésorerie excédentaire soit au trésor public, soit à d'autres entreprises. Le marché monétaire donc est schématisé dans son aspect général par le mouvement de l'argent à court et à moyen terme utilisé couramment dans les relations économiques et dans son aspect technique par l'échange des liquidités en compte à la banque centrale.

Les banques commerciales et compagnies d'assurances, les sociétés financières sont les principales institutions qui opèrent sur le marché monétaire.

Le rôle des banques commerciales et les sociétés financières consistent à procéder à des opérations de prêt et d'emprunt sur le marché de la clientèle qui n'est d'autre que les ménages et les entreprises, à titre d'exemple, le marché monétaire de NEW YORK est le centre le plus important des financements à court terme absorbant les fonds excédentaires de l'ensemble du pays, il joue un rôle essentiel en finançant les besoins à court terme de l'État Fédéral et l'exigence de toute la communauté des affaires * .

2) Fonctionnement du marché monétaire :

Tout d'abord le marché monétaire enregistre chaque jour ouvrable des rencontres entre opérateurs sans qu'il se retrouvent face à face mais seulement par l'usage des différents moyens de communications (téléphone, réseau informatique, Internet etc...) ensuite, il veille sur la sauvegarde de l'activité économique et la lutte contre l'inflation en assurant une gestion optimale des avoirs ainsi qu'en permettant aux banques d'assurer la rentabilité de leurs actifs sans recours à la banque centrale.

Le résultat financier des transactions commerciales est systématiquement le règlement (moyen de paiement) généralement la monnaie scripturale ; De ce fait, chaque banque détient automatiquement des créances et se trouve en même temps endettée envers d'autres banques, c'est dans le cas où les dettes sont supérieures aux créances et faute de liquidités, la banque procède à une opération de prêts des autres banques créditrices moyennant un taux d'intérêt (journalier ou mensuel selon la conclusion du contrat).

Cette transaction de prêt interbancaire est une opération de marché monétaire.

Dans la mesure où le taux d'intérêt pratiqué est jugé excessif, la banque centrale agit rapidement en qualité de régulateur en proposant des liquidités à un taux de réescompte inférieur à celui proposé par la banque prêteuse.

* *Douglas Green Wald*, Dictionnaire économique édition economica 3^{ème} édition 1987.

Cette action, en fait ne peut en aucun cas apporter de nouvelles liquidités mais peut pratiquer comme « **pression morale** » pour pousser la banque à ramener son taux de transactions interbancaires à celui fixé au niveau souhaité par les autorités monétaires même dans le cas où ces dernières souhaitent l'augmentation des taux d'intérêts.

3) Placement des bons du Trésor public :

Les bons du trésor public émis par l'État dans le but de procéder à un emprunt public, sont injectés dans le système bancaire moyennant un taux d'intérêt, c'est une opération de marché monétaire car le trésor public, par cet emprunt va pouvoir faire face à ses différentes dépenses à caractère public et ce par le reversement de ces montants empruntés dans le circuit financier permettant ainsi aux banques de retrouver la liquidité en se refinançant à court terme sur le marché monétaire sans recourir à la banque centrale.

4) Utilité des transactions réalisées sur le marché monétaire :

Les opérations de marché monétaire ont une double utilité :

- La couverture du besoin de refinancement des entreprises.
- La couverture du risque de taux contre les variations imprévisibles.

III. Le marché des changes :

En vue de réaliser une transaction commerciale (importation ou exportation), ou financière (transfert de fonds) avec un partenaire étranger, les entreprises concernées se trouvent confrontées à une obligation de transfert monétaire.

L'internationalisation des activités économiques ainsi que la recherche continue des meilleures rémunérations financières, ont poussé les entreprises à provoquer des raisons convaincantes pour une mise en place d'un marché capable de

déterminer la valeur du taux de change de l'ensemble des monnaies étrangères fortes.

On appelle donc marché des changes celui sur lequel l'offre de la monnaie nationale rencontre la demande d'une autre monnaie acceptée comme instrument de règlement à l'étranger appelée aussi « **Devises** » et inversement, et ce par communication à travers un très vaste réseau qui caractérise la relation entre les différentes places financières intéressées par ce type de transactions.

1) Fonctionnement du marché des changes :

Le marché des changes est un marché sans frontières, il est seul dans le monde.

Son fonctionnement nécessite la mise en œuvre continue d'instruments modernes de transmission à travers les principales places financières en Europe, en Amérique du nord et en Extrême Orient.

2) Caractéristiques du Marché de changes :

La cotation des cours des changes se fait 24^h par jour malgré le décalage horaire.

La procédure d'exécution des opérations de changes est réglementée et respectée par l'ensemble des intervenants.

3) Différents intervenants :

Les banques et institutions financières interviennent aussi bien pour leurs comptes que pour le compte des entreprises ou investisseurs étrangers directement ou par l'intermédiaire de courtiers ;

a) Les banques centrales :

Ce sont des institutions financières qui ont pour mission de réguler le marché, de contrôler les variations du cours de monnaie nationale par rapport à certaines monnaies étrangères et de réglementer les opérations de changes.

b) Les banques commerciales :

Ce sont les cambistes qui sont chargés de centraliser les ordres dits « **de clientèle** » ou « **autonomes** » émanant de leurs clients pour ensuite procéder à leur compensation et transmettre enfin les offres et les demandes excédentaires sur le marché des changes.

Ces banques interviennent aussi pour leur propre compte par le biais d'une structure de changes.

Le rôle principal des cambistes est de gagner et faire gagner de l'argent en traitant au meilleur cours et au moment le plus propice.

Les cambistes sont classés en trois (03) catégories :

- Les cambistes du comptant qui pratiquent des opérations d'achats et de ventes de devises pour le compte de la banque ou de sa clientèle.
- Les cambistes du dépôt qui prêtent ou empruntent en devises à d'autres banques ou à des entreprises pour des durées qui varient d'un jour jusqu'à plusieurs années.
- Les cambistes opérateurs, clientèle, qui sont des intermédiaires entre les deux premières catégories *

c) Les courtiers :

Agissant en parfaits connaisseurs du marché, et à la demande, ils interviennent moyennant une commission en qualité d'intermédiaires surtout lorsque les banques ne souhaitent pas dévoiler leurs positions.

4) Modalité de changes :

On distingue deux modalités :

- a) Le change manuel** qui consiste à convertir immédiatement les billets de banque d'un pays en monnaie étrangère.

* *Brahim Guendouzi*, Les relations économiques internationales éd El Maarifa

- b) Le change scriptural** qui consiste à procéder le virement de comptes à compte d'une banque auprès d'un correspondant bancaire étranger.

5) Nature des opérations de change :

Les opérations de change sont de deux natures ; au comptant et à terme :

a) Marché au comptant (Spot market) :

Ce marché est caractérisé par la rapidité d'exécution des transferts des devises inter banques d'où livraison - Paiement.

b) Marché à terme (Foward market) :

Ce marché est caractérisé par l'exécution immédiate des transferts avec report de livraison et paiement à la « date de liquidation ».

6) Typologie des activités sur le marché des changes :

Les opérateurs interviennent avec des objectifs précis tels que :

- a) **L'arbitrage** qui est une manœuvre technique qui consiste à acheter une monnaie sur une place et la revendre sur une autre afin de tirer profit des différences de cours sur les deux places.
- b) **La position de change** qui est le solde « dégagé » entre les créances et les dettes dans la même devise, elle est de trois sortes :

i) Position de change fermé :

Position équilibrée \Rightarrow créances = dettes

D'où (créances – dettes = 0).

ii) Position de change ouverte :

Position déséquilibrée \Rightarrow créances \neq dettes.

- ✓ Cas où les créances $>$ dettes
- ✓ Position ouverte longue.
- ✓ Cas où les créances $<$ dettes
- ✓ Position ouverte courte.

Donc à travers ces différentes positions, les décisions de couverture s'imposent ; soit par l'exposition volontaire au risque de change ou par la fermeture de la position de change inadéquate.

7) La spéculation sur le taux de change :

En jouant sur la prévision de hausse ou de baisse des cours, les spéculateurs essaient dans le but de tirer profit, de créer le risque de change par la revente de devises déjà achetées moins chers ou inversement.

Exemple :

- Si le cours d'une devise est en baisse, le spéculateur achète au comptant pour pouvoir la revendre plus cher à terme.
- si par contre le cours d'une devise est en hausse, le spéculateur achète à terme pour la revendre plus cher au comptant.

8) le contrôle des changes :

Le contrôle est assuré par l'Etat qui veille sur les entrées et les sorties des devises en vue de défendre les intérêts nationaux en matière de :

- ✓ obtenir des recettes par le budget de l'État.
- ✓ maîtriser les prix internes (inflation).
- ✓ garantir l'autonomie de la politique nationale.
- ✓ défendre le cours de la monnaie nationale.

9) Le taux de change :

- a) **Définition :** Le taux de change par définition constitue : « le nombre d'unités monétaires que l'on peut obtenir en échange d'un Etalon (once d'or, lingot...) ou d'une autre monnaie étalon (dollar) ou une monnaie quelconque ».

Il existe deux systèmes de taux de change :

b) Système de taux de change fixe :

Il est appliqué dans le cas où la gestion est centralisée ; cas où seule la banque centrale peut fixer les taux de change de la monnaie nationale pour une période donnée ;

Il est appliqué dans le cas où le taux de change de la monnaie nationale est déterminé par le marché, il est donc flexible.

L'état peut contrôler des opérations de change par:

- * La limitation des opérations d'importation (pour bien contrôler les flux des devises).
- * La limitation des opérations des règlements
 - Les accords de troc (sans passer par la monnaie).
 - Les accords de compensation (export, import).
 - Les accords de liste (entre gouvernants)

Le financement de l'économie par le biais de la banque est complété d'une manière efficace par un autre mode de financement direct appelé le marché financier.

Chapitre II

Financement de l'économie par le marché financier

CHAPITRE II : **FINANCEMENT DE L'ECONOMIE PAR LE MARCHE** **FINANCIER**

Introduction :

A l'instar des autres marchés (monétaires et de changes), le marché financier caractérise la satisfaction des besoins des agents économiques par le biais des offreurs de capitaux à la recherche de placements rémunérateurs. Il schématise le circuit sur lequel s'opèrent les transactions de capitaux à moyen terme qui ont pour objet, tant de permettre aux entreprises l'allocation de ressources dont elles ont durablement besoin, que d'assurer la liquidité des placements effectués par ceux qui leur ont apporté ces ressources.

Son existence comme instrument de libéralisme économique suppose une politique de mobilisation de l'épargne disponible pour l'orienter vers les emplois utiles de l'économie.

SECTION A : LE MARCHE PRIMAIRE EN TANT QUE LIEU DE CREATION DE TITRES

I. Définition :

Le marché financier permet aux différents opérateurs de se rapprocher mutuellement, se faire confiance, de pouvoir dissiper toutes leurs différences relatives aux coûts, délais ainsi qu'aux risques.

Le marché financier se définit donc : par le marché ou le quel sont satisfaits les besoins de financement à long terme des agents économiques¹

C'est un cadre d'organisation et de déroulement des opérations sur les valeurs mobilières émises par l'Etat, les autres personnes morales de droit public ainsi que les sociétés par action².

Ces valeurs mobilières sont de deux grandes catégories :

1) Valeurs à revenus variables (Actions) : Elles permettent aux propriétaires de s'impliquer dans la vie de l'entreprise en recevant des revenus variables en fonction des bénéfices réalisés ou en supportant une partie des pertes correspondant à leur participation au capital.

Elle est soit au porteur (identité du propriétaire inconnue à la société) ou nominative (nom du porteur inscrit dans les livres des actionnaires de la société).

Le résultat financier de cette participation constitue la part du bénéfice social qui sera distribuée aux actionnaires sur décision de l'assemblée générale appelée aussi dividende.

2) Valeurs à revenus fixes (obligations) : Elles permettent aux propriétaires de percevoir un intérêt préalablement convenu sans qu'ils aient un droit de regard sur la vie de l'entreprise.

¹ Pierre Prissert, Economie monétaire et bancaire. La revue, Banque éditeur 1985

² Décret législative 93-0 du 23 mai 93 Art. 1

L'obligation donc est un « titre de créance représentant la part d'un emprunt émis par l'État ou autres personnes physiques ou morales moyennant un revenu constant pendant toute la durée de l'emprunt ».

Le porteur est assuré d'être remboursé selon les modalités prévues au contrat ; sauf en cas de faillite ou de grave défaillance de l'émetteur. Généralement les emprunts de l'État sont réputés les plus sûrs.

Tableau 1 comparatif entre l'action et l'obligation ¹

Action	Obligation
1) Fraction du capital de l'Entreprise. 2) Porteur de l'action associé à concurrence de son capital. 3) Gain/ action variable en fonction de l'activité de l'Entreprise avec possibilité des pertes. 4) Droit de regard sur Entreprise. 5) Le porteur ne peut restituer son capital qu'en cas de vente en bourse ou en cas de faillite ≤ nominal. 6) Cas de faillite après remboursement des dettes.	1) Emprunt sur l'Entreprise. 2) Porteur de l'obligation.... 3) Bénéfice fixe même en cas de perte. 4) Pas de droit de regard sur l'Entreprise. 5) A échéances échues le remboursement s'effectue. 6) Cas de faillite, le porteur d'obligation est prioritaire en remboursement.

¹ Luc Bernet Rollande, Principes de techniques bancaires édition 1983. 13^{ème} édition page 235 .

Tableau 2 comparatif des droits de l'actionnaire et de l'obligataire¹

ACTIONNAIRE	OBLIGATAIRE
Associé, porteur d'un titre de propriété.	Créancier, porteur d'un titre de créance.
Participe aux bénéfices et reçoit un dividende variable en fonction des bénéfices réalisés et distribués, servi après décision de l'assemblée générale ordinaire.	Perçoit un intérêt fixe qui est le loyer de l'argent prêté, à une date fixe, le tout déterminé lors de l'émission.
Participe à la liquidation des biens sociaux lors de la dissolution de la société Il n'est remboursé qu'après les créanciers et ne reçoit de fonds que si l'actif excède le passif. Dans le cas contraire on ne touche rien. Mais sa perte est limitée à ses actions en les vendant en bourse.	Est remboursé des sommes prêtées selon des modalités connues au départ : A le droit de céder ses obligations par l'intermédiaire de la bourse.
Participe effectivement à la gestion par le biais les assemblées d'actionnaires. Assemblée générale ordinaire annuelle qui statue sur la gestion, nomme ou révoque les administrateurs ; assemblée générale extraordinaire qui modifie les statuts.	Peut participer aux assemblées d'obligataires ; cette assemblée ne peut s'immiscer dans la gestion, mais elle délègue des mandataires (sans droit de vote) aux assemblées d'actionnaires.
Droit préférentiel de participation aux augmentations de capital. - augmentation à titre onéreux. - augmentation à titre gratuit. Ce droit préférentiel matérialisé par un coupon est négociable.	

¹ Luc Bernet Rollande, Principes de techniques bancaires édition 1983. 13^{ème} édition page 236 .

Le marché financier donc est un lieu où se négocient les instruments financiers, il permet la confrontation de l'offre et de la demande de capitaux à moyen et à long terme.

Il est segmenté en :

*a) **Marché primaire*** : qui traite des émissions nouvelles.

*b) **Marché secondaire*** : où se négocient les titres déjà émis c'est la « **Bourse** ».

II. Marché primaire :

La rencontre des besoins et des capacités des financements se fait sur le marché primaire.

Ce marché n'existe pas physiquement, car il n'est pas matérialisé, contrairement à la bourse qui n'abrite les opérations de marché primaire que pour les entreprises qui y sont déjà inscrites.

Le marché primaire donc, est un lieu où l'Etat, et les entreprises peuvent émettre des titres nouveaux qui seront cédés aux souscripteurs en contre partie des disponibilités et ce au niveau de tous les guichets des organismes financiers.

Les intervenants sur le marché primaire peuvent être classés en :

- Offreurs de capitaux.
- Emetteurs de titres.
- Intermédiaires.

1) Offreurs de capitaux :

Les ménages.

Les investisseurs institutionnels.

Les entreprises, les banques, autres.

- a) **Les ménages** : c'est en fonction des opportunités financières offertes par les marchés de l'action et l'obligation que les ménages décident de placer leurs épargnes en se basant sur l'information, le

coût de la gestion des titres par la banque, ainsi que la fiscalité rattachée aux revenus de valeurs mobilières.

- b) **Les investisseurs institutionnels** : Il s'agit d'organismes financiers (compagnies, assurances, caisses de retraites) qui collectent des ressources d'épargne pour procéder à leur placement.

Les primes d'assurances, les cotisations de retraites constituent des capitaux importants qui doivent être placés pour lutter contre l'érosion monétaire due à l'inflation.

- c) **Les Entreprises et les banques** : les entreprises interviennent pour fructifier leurs disponibilités ;

Les banques mènent une politique d'investissement afin de prendre des participations dans les entreprises.

2) Emetteurs de titres :

a) Les obligations :

Les obligations peuvent être émises essentiellement par :

- ✓ L'Etat (qui est l'un des plus grands intervenants)
- ✓ Les établissements de crédits (pour augmenter leur capacité de prêts)
- ✓ Les entreprises pour renforcer leurs capitaux permanents sans trop recourir au concours bancaire.

b) Les actions :

Les actions sont émises exclusivement par :

Les entreprises qui font appel à l'épargne soit pour :

* augmenter le capital social.

ou * financer leur expansion.

L'intervention sur le marché primaire que ce soit pour les offreurs ou les émetteurs de capitaux passe nécessairement par l'intermédiation financière.

3) **Les intermédiaires** :

L'intermédiation financière est assurée par les banques commerciales ordinaires ou spécialisés dans le placement qui interviennent à deux niveaux :

a) Les banques ordinaires :

Au niveau de l'émission : Elles mettent leurs guichets à la disposition des souscripteurs pour toute la durée de l'opération moyennant une commission.

Elles conseillent l'émetteur à mettre au point son opération et l'aident à obtenir les autorisations nécessaires tout en lui garantissant la réussite de son émission.

Au niveau du placement des titres : Elles assurent l'écoulement des titres émis et parfois souscrivent le reliquat non placé.

b) Les banques d'investissement : Ce sont des banques spécialisées dans le placement, qui ont pour fonctions principales :

a/ Conseil et orientation avant l'opération de souscription.

b/ Mise en œuvre administrative concernant la création de la valeur.

c/ Engagement de réussite minimum de l'opération.

d/ Vente des actions au grand public – opération de distribution.

4) **Les risques du marché primaire** :

Afin d'assurer sa survie sur le marché, l'entreprise a toujours besoin d'accroître ou de moderniser ses capacités de production, mais elle rencontre un problème de financement dans la mesure où les résultats de son activité ne sont pas réalisés immédiatement, cette réalité financière peut devenir un piège « financier », où les épargnants ne peuvent redispoper de leurs capitaux qu'à la fin de l'emprunt. Or, tout souscripteur peut avoir à tout moment besoin d'argent pour résoudre ses problèmes financiers conjoncturels ; il a donc un besoin potentiel de liquidité.

D'autre part, tout investisseur qui perd confiance dans l'entreprise où il est actionnaire et souhaiterait par la même occasion investir dans une autre société qu'il juge plus rentable, ou réaliser un autre placement, peut redemander ses fonds en contre partie de son désistement de la propriété des titres qui détient.

En conséquence, l'existence d'un espace reliant efficacement ces différents besoins à travers la redynamisation des valeurs déjà émises est une condition impérative d'un financement sain d'une économie.

Cet espace est le marché secondaire, ou Bourse des valeurs mobilières appelé aussi marché de l'occasion.

SECTION B : LE MARCHE SECONDAIRE « LA BOURSE » EN TANT QUE VECTEUR DE FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

I. Définition et fonction :

On ne peut parler de fonctionnement de marché financier si on ne parle pas de « Bourse des valeurs » car le marché financier, en entité abstraite, est inséparable de son marché secondaire « la Bourse ».

- 1) ***Définition et origine*** : « La bourse des valeurs est un lieu public organisé et spécialisé où sont négociées les actions et les obligations ».

Elle constitue avec le système bancaire un des circuits de financement de l'économie. Elle permet à des agents en « besoins de financement » de trouver des capitaux auprès des agents à « **capacité de financement** ».

Le mot « **Bourse** » est né au milieu du XVI^{ème} siècle, il vient de l'hôtel de la famille **Van der Bourse**, à **Bruges** (Belgique) dont la maison servait déjà au xv^{ème} siècle de lieu de commerce de l'argent.

Les premières bourses firent leur apparition au XVI^{ème} siècle avec la bourse d'**Anvers** en **Belgique** en 1531 avant celle de **Lyon**. Les bourses de **Toulouse** (1549) **Paris** (1563), **Rome** (1566) et **Bordeaux** (1571) s'inspirèrent d'ailleurs de l'expérience Lyonnaise*.

A Paris, c'est au pont aux changes que, dès le moyen âge, les marchands échangeaient métaux précieux et lettres de change, ce jusqu'au XVIII^{ème} siècle, puis la Bourse de Paris se déplace en divers quartiers pour se fixer dans un édifice construit spécialement pour elle en 1826 , et qui s'appelle **Palais Brongniart**.

* S. Ali Boukrami, Vade Mécum de la finance. O.P.U 1982 Page 14.

En Angleterre, dès 1566, T.G Resham fait construire le futur Royal Exchange né en 1576 et détruit par le feu en 1666.

Aux USA, il existe plus de 15 Bourses dont **Wall Street** qui est la plus puissante dans le monde installée à **NEW YORK**.

Au Japon, la bourse de Tokyo installée depuis 1878, qui vient de connaître un épanouissement fin des années 80, et début 1990, devenue la 2^{ème} Bourse après Wall Street et ce suite au développement qu' a connu le Japon à l'échelle macro-économique.

En XIX^{ème} siècle, et grâce au développement des moyens de transport, le marché local fut partout rattaché à des ensembles économiques plus grands ; le monde entier devint alors un seul immense marché auquel il fallait des points de jonction pour recevoir l'offre et la demande. En même temps, et avec l'extension extraordinaire des sociétés anonymes, et la demande accrue des capitaux par les différents organismes et entreprises, la bourse des valeurs se développa de façon considérable dans les pays industrialisés.

Pendant les premières années du XX^{ème} siècle, le monde de la bourse continuait à se développer jusqu'à la première guerre mondiale. Après, les pays commencèrent à financer la reconstruction économique par l'endettement irrationnel provoquant la crise de 1929, dont les effets rendaient la situation économique difficile.

Pendant la seconde guerre mondiale, il y a eu un déséquilibre entre l'offre et la demande à cause de l'environnement socio-économique incertain et la crainte de l'avenir ; c'est aux années 60 que la bourse commençait à connaître une certaine stabilité suite au redressement économique qu'à connue la période de l'après guerre.

Ce n'est qu'à partir des années 70 que la bourse a commencé à connaître plus de changements spécifiques par le biais d'un facteur de fonctionnement de l'économie de marché : l'informatique.

La qualification des effets de cet outil moderne est caractérisée par l'emploi d'un vocabulaire financier tiré de l'astronomie appelé : le Big Bang qui a fait remplacer les morceaux de papiers par des messages conservés sur des supports informatiques.

La mondialisation de la bourse a permis à chaque pays d'avoir son marché avant même d'avoir fait l'expérience d'une économie de marché.

A titre d'exemple : En 1990 est ouverte la bourse de Budapest (après 42 ans d'interruption) ; En 1991, celle de Varsovie, en 1993, le marché de Paraguay, suivi par la bourse de Kiev (Ukraine) et de Beyrouth (Liban), même la Chine est frappée par ce virus, et inaugure des salles dans les villes de Shanghai et de Shenzhen pour y abriter des transactions financières.

Dans les pays en voie de développement ; le Mexique, Brésil, Argentine, Malaisie, Maroc, Egypte, Cote d'ivoire, des marchés se sont installés.

Toutefois devant la rapidité de propagation des nouvelles, le mauvais comportement d'un marché peut causer rapidement aux autres la déprime.

Mais, à l'aube du XXI^{ème} siècle, et avec cette supériorité technique, même les places boursières fortes peuvent subir les effets des changements brusques auxquels elles ne sont pas préparées.

Le Marché secondaire se distingue par la négociation par rapport au marché primaire où les titres sont émis lors de leur création.

2) **Fonction** : Il assure principalement la liquidité des détenteurs de titres acquis sur le marché primaire, il complète l'existence du marché primaire.

La relation qui existe donc entre le marché primaire et le marché secondaire est extrêmement étroite dans le sens où l'activité de l'un est liée au comportement

de l'autre et que le volume des transactions sur le marché secondaire est un indicateur pour mesurer son activité.

En conclusion, le marché financier a pour rôles de :

- Financer l'économie en complément à l'autofinancement et au crédit bancaire
- Assurer la liquidation de l'épargne mobilisée.
- coter la valeur des titres qui circulent.

Par contre trois principes de bon fonctionnement sont à réunir :

1) Atomicité ;

2) Fluidité ;

3) Transparence ;

3) *Types des opérations pratiquées :*

Les opérations pratiquées sur le marché secondaire sont de deux types :

- a) **Les opérations au comptant** qui schématisent la réalisation immédiate de l'opération de transfert de la propriété des titres vendus à l'acheteur.
- b) **Les opérations à terme** qui schématisent l'établissement du cours le jour même de la conclusion du contrat mais le paiement est reporté à une date déterminée appelée « **Date de liquidation** ».

II. Organes de Bourse:

- 1) **Agents de change :** Ce sont des officiers ministériels et propriétaires de leurs charges, nommés par le gouvernement tenus par le secret professionnel, et qui détiennent le monopole des négociations des valeurs mobilières inscrites à « **la côte officielle** ». Ils assurent aussi matériellement les transactions en bourse.

Ils sont solidaires entre eux par le biais de la chambre syndicale qui exerce le pouvoir disciplinaire sur ses membres.

2) **La commission des opérations de bourse ou de surveillance : les opérations boursières ou autres :** Elle est chargée de contrôler l'information des porteurs de valeurs mobilières du public sur les sociétés qui font appel publiquement à l'épargne et sur les valeurs émises par ces sociétés ainsi que de veiller au bon fonctionnement des bourses de valeurs.

III. Les ordres de Bourse :

1) **Définition :** « Un ordre de bourse est par définition un mandat donné à un intermédiaire d'acheter ou de vendre des valeurs mobilières ou tout autre produit négocié sur le marché boursier »*.

2) **Mode de passation :** Autrefois, ils étaient inscrits à la main sur un carnet, les ordres sont aujourd'hui traités par l'informatique. Malgré ce changement de support, l'expression « **Carnet d'ordre** » subsiste toujours pour désigner les listes d'offre et de demandes.

Les ordres peuvent être aussi passés par :

- Écris, téléphone, minitel voir même internet.
- Les intermédiaires (Agents de change et banques) les recueillent et se chargent de les faire exécuter.

a) **Formulation de l'ordre :** Un ordre doit être bien formulé en comportant de simples précisions à savoir :

a.1) Le sens de l'opération : Achat, ou vente.

a.2) Le nom de la valeur : Telle ou telle société.

a.3) Nature du titre : Actions ou obligations.

a.4) Nombre de titres : exemple 100 actions

a.5) La limite de validité de l'ordre : Un ordre **jour** signifie qu'il n'est valable que pour une seule séance, s'il n'est pas exécuté dans la journée, il est automatiquement annulé et doit être éventuellement renouvelé. En revanche, un ordre à **révocation** reste valable jusqu'à la fin du mois civil pour les opérations au comptant et jusqu'à la liquidation pour le règlement mensuel. Toutefois, il est toujours possible d'annuler un ordre à révocation en cours de validité (si les cours paraissent devenir trop désavantageux).

b) **Les conditions de prix :** Elles doivent être précises, (l'ordre est exécuté au mieux, ou encore, au prix du marché).

Pour ne pas avoir de mauvaises surprises, mieux vaut définir un prix maximal à l'achat et un prix minimal à la vente.

IV. Différents types d'ordres :

1) **Les ordres « À tout prix » :** Ils permettent l'exécution intégrale sans garantie sur le prix d'exécution.

A l'ouverture, ces ordres sont traités en priorité.

En cours de séance, ils peuvent être exécutés à des niveaux de prix différents jusqu'à l'exécution de la quantité spécifiée.

Avantage : L'exécution est totale et non partielle.

Inconvénient : L'exécution à différents prix définis est fonction de l'offre et de la demande.

2) **Les « Ordres au prix de Marché »** appelés aussi « **Ordre au mieux** ».

- Ils sont sans indication de cours.
- Ils sont traités différemment selon l'heure à laquelle ils sont transmis.

- S'ils sont présents sur le marché avant l'ouverture, ils sont automatiquement transformés en ordres limités au cours de l'ouverture, et au prix de la meilleure offre (achat) ou demande (vente) s'ils se présentent en cours de séance.
- Contrairement à l'ordre à tout prix, son exécution peut être partielle. La partie non exécutée devient alors un ordre à cours limité.

3) Les ordres « à cours limités » :

- Ils permettent de stipuler une limite de prix maximale (ou prix plafond) pour un achat et une limite minimale (ou prix plancher) pour une vente.

Avantages : Ils assurent une protection contre les fluctuations du marché.

4) Les ordres « Tout ou rien » :

Ils permettent de passer la transaction dans son ensemble quantitatif ou ne pas la passer du tout.

Inconvénient : Leur exécution est parfois incertaine.

5) les ordres « à déclenchement » (Ordre Stop) :

Il existe deux types :

a) Les ordres « à seuil de déclenchement » :

Les ordres d'achat ou de vente sont déclenchés à partir d'un seuil fixé par les clients aux agents de changes.

Avantages : Ils peuvent avoir la possibilité de profiter d'un retournement brutal d'une tendance, à la hausse ou à la baisse à partir de laquelle les ordres se transforment en offres « **à tout prix** ».

b) Les ordres « à plage de déclenchement » :

Ils comportent une seconde limite qui fixe le maximum à ne pas dépasser à l'achat ou le minimum au dessous duquel l'investisseur renonce à vendre.

V. Moyens de transmission des ordres :

Les moyens de transmission des ordres sont variés tels que la lettre, le minitel, le téléphone, la télécopie et l'internet.

De toute les façons, quel que soit le moyen utilisé, il est fortement recommandé de confirmer les ordres par écrit, fax ou message électronique pour constituer une preuve en cas de litige.

1) Notification d'exécution des ordres :

L'intermédiaire notifie généralement par le biais d'un document appelé en France « **Avis d'opéré** » récapitulant les ordres passés pour le compte de ces clients.

a) Les frais de transactions :

L'intervention en bourse suppose l'ouverture d'un compte titres auprès de l'intermédiaire qui supporte deux types de frais :

b) Les frais de courtage :

Chaque établissement est libre de fixer sa rémunération en tant qu'intermédiaire transmetteur d'ordres.

c) Les droits de garde :

Ils sont prélevés au titre de la conservation au compte – titres et correspondent aux opérations administratives effectuées.

Ils sont perçus par l'établissement teneur de comptes.

Ces frais de commission sont fixés librement par les intermédiaires.

d) Dispositions fiscales se limitent à :

- i) L'imposition sur des dividendes.
- ii) l'imposition sur plus – values

La plus – value est la différence entre le prix de vente diminué des frais et taxes et le prix d'achat d'une action (majoré des frais et taxes).

2) **Droits des propriétaires d'action (Actionnaires)** : Toute actionnaire d'une entreprise ouvre droit aux :

- a. **Dividendes** qui représentent une part du bénéfice réalisé à verser après proposition du conseil d'administration et approbation par l'assemblée générale.
- b. **l'information** que les sociétés cotées (et leurs filiales) sont tenues de publier régulièrement sur leur activité et leur situation financière.

L'information est alors soit :

- ❖ Permanente.
- ❖ Périodique.
- ❖ Occasionnelle.

b.1) Permanente : Les sociétés cotées sont tenues dans les meilleurs délais de faire connaître au public tous faits nouveaux importants les concernant lorsqu'ils sont de nature à provoquer une variation significative des cours de bourse ou de porter atteinte à la situation des porteurs de titres.

Cette information prend la forme d'un communiqué publié dans un quotidien d'information économique et financier de diffusion nationale, sur site internet.

b.2) Périodique : Les sociétés cotées peuvent publier des publications annuelles (04 mois suivant la clôture de l'exercice) relatives aux :

- Comptes annuels provisoires (bilans, comptes du résultat et annexes).
- Projet d'affectation du résultat.
- Comptes consolidés (cas de filiales).
- Comptes définitifs 45 jours après.

✓ **Des publications semestrielles** (tableaux d'activité, et résultats semestriels).

✓ **Des publications trimestrielles** (chiffre d'affaires du trimestre).

b.3) Occasionnelle : Les sociétés diffusent un certain nombre d'informations relatives aux :

- introduction en bourse.
- émissions de titres de capital pour appel public à l'épargne.
- offres publiques d'achat, ou de vente.
- fusions.

3) Droit de participer à la vie de l'entreprise :

L'assemblée générale : c'est la réunion des actionnaires de la société, les projets y sont soumis pour vote des actionnaires.

C'est le moment privilégié pour informer de la situation de la société en matière de gestion. Son rôle principal est l'approbation des comptes sociaux de l'exercice qui sont présentés par le conseil d'administration ou le directoire et éventuellement l'information sur les comptes consolidés.

4) Autre types de bourse :

L'identification de la bourse se fait en fonction de la nature des produits qui y sont cotés.

a) La bourse de marchandises :

Il existe plusieurs définitions dont on peut résumer ce qui suit :

C'est un marché organisé sur lequel sont échangés librement des produits à large consommation par le biais de personnes ou sociétés sur plusieurs places spécialisées à savoir :

- Paris = céréales, métaux, sucre, cacao.
- Le havre = Café, coton.
- Liverpool = céréales, coton.
- Londres = sucres, cafés, cacao, coton, métaux.
- Nouvelle Orléans = coton.

- New York = Sucre, cafés, cacao, coton, métal.
- Chicago = céréales, coton.

Les deux dernières sont les plus importantes dans le monde.

Elles ont atteint au point de vue technique, notamment dans les affaires à terme, une perfection remarquable.

Les marchandises traitées doivent être le plus souvent entreposées dans les magasins généraux prêts à être inspectés par les éventuels acheteurs ; une fois la transaction effectuée, l'exécution technique de transfert de propriété devient immédiate (opérations au comptant) ou différée (opération à terme) dans un délai convenu appelé liquidation.

Il faut signaler que l'exécution est irrévocable dans la mesure où le marché est fermé et sans possibilité de retour le jour de l'échéance, mais dans le cas contraire, les parties peuvent se réserver la possibilité de résilier le marché moyennant une prime.

b) La bourse de l'or :

L'or était considéré avant comme une épargne refuge pour les conjonctures difficiles (crises économiques, conflits, guerres), mais actuellement, les jeunes gens essayent à chaque fois que l'occasion se présente de revendre un précieux métal pour se payer une commodité ou satisfaire un besoin quelconque.

L'or est devenu une matière première comme toute autre.

L'or métal s'achète dans les banques ou les sociétés de bourse, il est sous forme de pièces dont le prix est plus accessible au public. Les cours varient en fonction de l'offre et la demande, mais surtout par rapport à l'évolution globale sur le marché international.

L'or papier constitue les actions que détient un actionnaire dans une société industrielle qui exploite la mine. Les cours varient en fonction des prix de l'or métal et du développement de la matière exploitante ¹

Les cours varient en fonction des prix de l'or métal et du développement de la société exploitante.

Exemple : les coûts d'exploitation des mines australiennes sont nettement plus chers que ceux des mines nord américaines d'où une rentabilité certaine.

c) Le marché des devises :

Ce marché s'avère le plus grand du monde en matière d'échanges car une centaine de banques internationales interviennent en échangeant l'équivalent des millions de dollars chaque jour.

La cotation s'effectue tout au long de la semaine. Le marché des devises est organisé de façon à ce que d'un côté les entreprises qui pratiquent l'import et l'export puissent réaliser leurs opérations de change et d'autre part les investisseurs financiers internationaux puissent eux aussi investir dans les valeurs étrangères.

Toutefois les particuliers désirant se procurer des devises sont obligés de s'adresser à un guichet de banque ou un bureau de change qui se charge de leur livrer ce qu'ils demandent à un prix souvent supérieur à celui qu'affiche le cours de la bourse.

VI. Introduction en bourse :

L'introduction d'une entreprise sur ce marché boursier ne peut être effective que si elle a la forme juridique d'une société anonyme dont le capital est détenu par des actionnaires (propriétaires d'un certain nombre d'actions) et qui génère des bénéfices (dividendes).

¹ Jean –Pierre Gaillard – la bourse se constituer un porte feuille
nouvelle édition 1999 remise à jour Page 87

1) **Les objectifs** : Les actionnaires souhaitent introduire leur entreprise pour plusieurs raisons :

- 1) Faire appel à l'épargne publique pour diversifier ses sources de financement autres que l'autofinancement et aux banques.
- 2) Améliorer l'image de marque de l'entreprise auprès du public et de ses partenaires (clients –Fournisseurs).

2) **Les étapes** :

a) Préparation : La préparation se fait à base d'un travail homogène effectué par l'équipe dirigeante au sein de l'entreprise elle même et caractérisé par les éléments suivants :

- Réflexion.
- Organisation.
- Implication.
- Structuration.
- Communication.

b) Choix du partenaire bancaire :

L'entreprise doit être soutenue par une banque qui intervient dans les études préalables, la publicité et les rapports avec les milieux financiers.

La banque peut s'engager à soutenir si c'est nécessaire, le cours pendant les premiers mois de cotation.

c) Procédure administrative :

Cette étape débute généralement 02 ans avant l'introduction officielle, elle permet la réalisation des études, le contrat entre la banque et les actionnaires ainsi que la préparation du dossier officiel.

d) Procédure officielle :

Cette étape qui dure 6 à 8 mois avant l'introduction se termine par l'obtention du visa de la commission habilitée à autoriser l'introduction et aussi rédiger les textes officiels.

e) Publicité légale : Juste un mois avant l'introduction, des informations légales ainsi que publications paraissent dans la presse financière.

f) Etape du marketing boursier :

Elle consiste à développer des connaissances dans le milieu financier et ce par les échanges d'informations entre d'un coté la banque et la société de bourse introductive et de l'autre coté les spécialistes dans la gestion des établissements d'investissements, des professionnels bousiers ainsi que des petits épargnants.

g) Le jour d'introduction :

C'est le jour le plus important dans la vie de l'entreprise car c'est le jour où les titres proposés vont se confronter à une demande, le résultat va déterminer le cours que les actionnaires ont préalablement définis (cours dit d'introduction déterminé par l'entreprise et la banque).

h) Conséquence d'introduction :

L'avenir de l'entreprise peut se décider généralement pendant les premiers mois d'introduction car il dépend de la réaction du marché et ce après analyse des réponses aux questions suivantes :

- ❖ Le marché a-t-il accepté ce cours ?
- ❖ Le refusera-t-il en demandant trop de titres ou au contraire ?
- ❖ Les demandes de titres seront-elles inférieures aux titres proposés ? Après la première journée, commence la période d'acclimatation où pendant un mois ou deux le titre va créer son marché.

Ce n'est qu'après, en fonction des variations de cours, du volume de transaction, que les professionnels boursiers et l'entreprise apprécieront l'échec ou la réussite de l'introduction.

VII. Condition d'introduction :

1) Premier marché :

D'une manière générale, l'introduction en bourse d'une entreprise est conditionnée par un certain nombre de conditions qui s'avèrent suspensives à savoir :

a/ Taille importante dont 20 % au moins du capital est détenu par des épargnants privés.

b/ Ancienneté dans le domaine du commerce au moins de 3 années.

c/ Justifiant d'une performance financière (distribution dividende) au moins durant 03 exercices consécutifs.

d/ Disposant d'un niveau élevé de transparence de l'information (publication de 3 bilans).

L'inscription se fait à 3 niveaux.

C'est le niveau où sont inscrites toutes les entreprises qui arrivent à satisfaire un véritable examen de passage en matière de :

- régularité parfaite des opérations.
- bonne santé économique et financière.
- taille minimale et diffusion des titres dans le public.
- souscription de divers engagements et notamment en matière d'information du public et des actionnaires.

2) **Le second marché :**

C'est le niveau de cote complémentaire à la cote officielle qui est destiné à faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises (PME) du marché financier grâce en particulier à des règles d'admission prenant en compte leurs problèmes spécifiques.

3) **Le marché hors cote :**

Toutes les valeurs non admises à la cote officielle ou à la cote du second marché sont négociables sur ce marché. L'accès ne peut être refusé ni aux sociétés qui veulent y faire négocier leurs titres ; ni au public qui désire acquérir ou céder des titres non encore cotés.

4) **Le marché obligataire:**

Ce marché est ouvert à la cotation des obligations, les cours varient en fonction des taux d'intérêts.

Lorsque le taux des emprunts du cours d'émission est supérieur à celui des anciennes obligations, le cours de ces derniers va baisser. Inversement si le nouveau taux à l'émission est plus bas, le cours des obligations anciennes va monter, cela justifie que l'épargnant cherche toujours à acheter les obligations qui lui offrent les conditions de rémunération les plus avantageuses.

SECTION C : UTILITE DU MARCHE FINANCIER DANS UNE ECONOMIE MODERNE :

I. **Vis-à-vis des épargnants :** Le marché financier est présent dans la vie économique et financière de tous les pays ayant adopté les nouvelles règles marchandes du capitalisme.

Il est ouvert à tout le monde, organisé, spécialisé où sont confrontées l'offre et la demande des valeurs mobilières et autres produits financiers négociables.

Donc c'est un élément important qui rapproche les épargnants cherchant à investir leur argent et les institutions qui ont besoin de financement ; ce qui permet de transformer efficacement l'épargne en investissement en satisfaisant les motivations importantes des épargnants et des entrepreneurs.

Son existence peut être remarquée sans qu'il y ait de limites physiques par le biais des moyens de communication de haute technologie permettant l'interprétation des mouvements des cours d'actions et obligations afin de pouvoir orienter les épargnants à prendre les décisions nécessaires en terme de placement ou d'investissement.

Il constitue donc le baromètre du degré de confiance installé dans l'avenir des entreprises en anticipant l'évolution du risque monétaire (inflation) ou du risque financier (solvabilité des institutions d'offres).

Il facilite par voie de conséquence l'orientation des capitaux disponibles vers les emplois utiles de l'économie.

Le marché financier assure à l'épargnant les motivations principales suivantes :

- ***La sécurité :*** L'épargnant est sécurisé quand à la récupération du montant investi éventuellement d'une rémunération minimum ou d'une plus-value en lui accordant surtout les mêmes chances en matière d'information.

- **La protection** : Des mécanismes efficaces sont mis en œuvre en vue de le prévenir contre les fraudes et manipulations.

- **La liquidité** : Elle est assurée grâce à l'existence d'un grand nombre d'acheteurs et vendeurs, ces derniers peuvent vendre leurs actifs dans des délais plus ou moins rapides.

- **La diversification du risque** : Elle consiste à bien gérer son portefeuille financier en plaçant les valeurs mobilières avec d'autres éléments constitutifs du patrimoine.

II. Importance des marchés financiers dans une économie :

Le marché financier détient sa force de moyen de financement à part entière de l'économie à travers son intervention dans l'activité économique.

Il constitue :

- Un élément d'action sans limite dans le système économique.
- Un élément d'attraction de l'excédent non sensibilisé.
- Un outil de placement efficace de capitaux.
- Un moyen de relance des projets.
- Un moyen de normalisation de la consommation d'investissement.
- Un outil de satisfaction des besoins aussi bien des grands que des petits investisseurs.
- Un outil de prévention de risques.
- Un canal d'investissement.
- Un élément d'amélioration de la qualité administrative.

En conséquence, les fonctions du marché financier peuvent se résumer ainsi :

1) Fonction d'achat et de vente des valeurs mobilières :

Elle est caractérisée par les transactions d'achat et de vente d'actions et d'obligations des différentes entreprises (privés ou publiques).

2) Fonction de placement des capitaux :

Elle est caractérisée par une certaine souplesse par rapport au marché du foncier où il est toujours difficile d'acquérir un lot de terrain ou un bâtiment.

Vu son inexpérience dans ce domaine, l'épargnant peut, s'il le désire, investir n'importe quel montant pour n'importe quelle durée dans n'importe quelle valeur ou dans plusieurs valeurs en même temps afin qu'il minimise le risque.

3) Fonction d'encouragement à épargner :

La mobilisation de l'épargne se fait à travers la mise en œuvre par les pouvoirs publics des politiques monétaires, fiscales et financières capables de drainer de l'épargne et l'orienter vers l'investissement et cela en agissant sur ; p

- Les taux d'intérêts.
- L'exonération fiscale dans certains secteurs.

III. Les opérations boursières :

La fluctuation des cours des valeurs mobilières permet la réalisation des bénéfices ou des pertes aussi bien dans des opérations d'achat ou de vente, c'est la spéculation ; qui se divise en deux types principaux :

1/ La spéculation sur l'augmentation des cours :

Chaque fois que le prix d'une valeur augmente, l'agent de change l'achète pour la revendre après que son prix augmente encore.

2/ La spéculation sur la diminution des cours :

Lorsque la spéculation prévoit une diminution des cours d'une valeur, il commence à la vendre, ensuite la rachète après que son cours diminue.

On trouve ce genre de spéculation surtout dans les marchés où les opérations d'achats et ventes sont conclues à terme (le marché à terme).

IV. Facteurs influents sur l'activité boursière :

Toute fluctuation a ses causes qui ne ressemblent guère à d'autres car quel que soit l'expérience et l'intelligence, personne n'a la possibilité de prévoir exactement le sens des cours ainsi que le temps de leurs variations (négative ou positive) et parmi ses facteurs on trouve :

1) Les facteurs économiques :

Lorsqu'une entreprise industrielle concrétise de bonnes performances en réalisant des bénéfices qu'elle distribue sous forme de dividendes à ses actionnaires, pousse indirectement les investisseurs à créer une demande permanente de ses actions.

La même chose lorsqu'il s'agit d'une invention qui est appelée à être prise en charge, ou bien un projet rentable à relancer dans le secteur des transports, ou dans le domaine pétrolier, électronique et autres, la demande provoque une augmentation rapide des cours.

2) Les facteurs financiers :

Lorsque le volume des capitaux en circulation augmente les cours boursiers s'améliorent et prennent la montée, mais lorsque le volume des capitaux offerts diminue les cours boursiers prennent la descente et cela à cause de la politique de crédit appliquée par les banques relative aux crédits ouverts aux différents clients permettant de relancer les opérations ayant une relation directe avec la bourse.

3) Les facteurs politiques :

On peut noter les guerres, les élections présidentielles, les coups d'Etats, les opérations de normalisation ainsi que toutes les décisions importantes concernant les politiques intérieures et extérieures.

4) Les facteurs informationnels :

Ces facteurs jouent un rôle important dans l'orientation des cours des valeurs mobilières vers la montée ou la descente et cela à base des informations parfois réelles et parfois d'observation.

Les intervenants achètent en cas de bonnes nouvelles et vendent en cas de mauvaises nouvelles et dans ce contexte que les spéculateurs cherchent toujours à faire de la propagande des rumeurs non fondées pour orienter les échanges vers des valeurs immobilières bien déterminées afin qu'ils puissent en tirer profit.

V. Formation d'un cours :

Un cours représente une confrontation des ordres d'achats et de ventes sur une même valeur et à un même moment.

En cas de déséquilibre entre l'offre et la demande, les cours sont orientés soit à la baisse (cas où l'offre > à la demande) ou l'inverse.

Le cours coté donc est celui qui permet le plus grand nombre d'échanges de titres.

VI. Tendance des cours :

Le mouvement des cours est motivé par l'environnement politique, social, économique (production industrielle, taux de change création d'emploi, la consommation etc...).

EX : cas où la consommation augmente trop rapidement, la demande s'accélère, l'offre devient insuffisante et les prix, par conséquent, flambent.

Pour contrecarrer cela et éviter en même temps une crise économique, les pouvoirs publics interviennent par le biais de la banque centrale en essayant de protéger la monnaie nationale par une hausse des taux d'intérêts qui aura pour conséquence :

- Accroissement de la valeur des devises.
- Dynamisation du marché de l'obligation.
- Rabaissement des cours de l'action.
- Diminution de l'investissement.
- Baisse de la consommation.

Par contre, la relance de l'activité nécessite :

- Diminution des taux d'intérêts.
- Redémarrage de la consommation et de l'investissement.

L'état de santé de l'entreprise constitue aussi un élément de tendance des cours ; en cas de réussite, l'entreprise attire systématiquement les épargnants et profite souvent à l'ensemble des sociétés du même secteur, déclenchant une redynamisation du marché ; l'annonce de mauvais résultats rend les investisseurs hésitants.

Enfin, la décision personnelle de l'épargnant en matière de réajustement de son comportement par rapport à une nouvelle orientation économique peut inquiéter facilement les places boursières.

VII. **Les indices boursiers :**

L'indice boursier est un indicateur qui reflète l'évolution des cours d'une séance à une autre de quelques titres jugés représentatifs de l'ensemble du marché. Il constitue le baromètre financier ayant pour rôle d'indiquer la hausse ou la baisse d'un échantillon de valeurs représentatives de l'état du marché.

Chaque bourse à son propre indice qui est basé sur un ensemble bien déterminé des valeurs dont leur comportement influe directement sur l'économie.

Les pays du Maghreb ont créé leurs marchés financiers dans le but de relancer la croissance ; et avant les étudier, il est impératif de procéder au constat de leur système de financement existant ainsi que leur situation macroéconomique avant les réformes et après les différents programmes d'ajustement structurel appliqués.

Chapitre III:
Réalités du financement
de l'économie par le marché financier
dans les pays du Maghreb

CHAPITRE III :

REALITES DU FINANCEMENT DE L'ECONOMIE PAR LE MARCHÉ FINANCIER DANS LES PAYS DU MAGHREB

Introduction :

Le Maghreb constitue pour l'économie mondiale une région importante par sa richesse en ressources naturelles, en main d'œuvres nombreuse et tradition commerciale.

Toutefois la situation économique et financière varie d'un pays à l'autre qu'il s'agisse de la taille des économies, de leurs populations, de la part respective des secteur publics et privé ou des liens commerciaux et financiers avec le reste du monde.

Parmi les défis que ces pays essayent de relever c'est la stimulation de la croissance par l'amélioration du processus de financement afin de contribuer efficacement à mobiliser l'épargne publique et la drainer vers l'investissement.

Les exigences de la transition vers une société fondée sur la liberté d'entreprise et une économie régie par les mécanismes du marché nécessitent un certain désengagement de l'intermédiation bancaire (finance indirecte) dans le financement de l'économie pour laisser place au marché (finance directe) car le système financier mis en place dans les pays du Maghreb en général est dominé quasi-exclusivement par l'intervention de la banque.

SECTION A: MODALITES DE FINANCEMENT EXISTANTES

I. L'Algérie :

Au plan institutionnel, le système bancaire algérien n'a pas pu jouer son rôle d'intermédiaire financier car la configuration actuelle remonte à plus de 40 ans au point où les tentatives effectuées pour développer le réseau demeurent insuffisantes, denses et qualitativement inadaptées.

1) Evolution du système bancaire Algérien :

Au lendemain de l'indépendance, le financement du développement était affecté à la Caisse Algérienne de Développement (CAD) devenue par la suite Banque Algérienne de Développement (BAD) dont le rôle principal consistait à exécuter le budget de l'Etat et parfois quelques projets d'investissement.

L'épargne publique quand à elle était destinée aux fins de financement du logement gérée par la Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance (CNEP).

A partir de 1966, la création des banques à vocation générale commençait à se faire progressivement et dont l'activité principale était concentrée vers l'élaboration des relations avec le secteur public à travers une planification fondée sur l'allocation centralisée des ressources et ce jusqu'à la fin des années 80 .

Les investissements publics même productifs étaient à la charge de l'Etat qui supportait l'essentiel de l'effort de développement contrairement aux banques qui étaient chargées de :

- Acheminer les crédits aux projets concernés et ce conformément aux décisions du planificateur.
- Concourir dans le cadre du respect de la structure de financement certains projets des crédits à moyen terme.

- Répondre aux besoins des clients en matière de crédits d'exploitation et par la même de suivre administrativement les projets domiciliés à ses guichets.

En conséquence, et du fait que la banque soit loin du pouvoir de décision et loin d'avoir de la liquidité parfois auprès de la banque centrale, elle perd toute motivation de collecte de ressources car le risque étant éloigné par la planification.

2) Modalités d'octroi de crédit :

Le crédit à court terme se limitait à des mouvements de comptes courants caractérisé par des découverts pour les besoins d'exploitation des entreprises d'Etat, ce qui les oblige parfois à les exploiter dans un cadre d'investissement provoquant plus de surcoûts financiers alourdissant la structure de charges par rapport à la finalité commerciale ou productive.

Le crédit à moyen terme est de nature conventionnelle entre la banque et l'entreprise de (4 à 7 ans) servant à financer les investissements à base d'un contrôle de conformité des dépenses envisagées par l'entreprise aux décisions centrales et ce sans contrôle d'opportunité financière ou étude de faisabilité.

Le crédit à long terme, c'est l'affaire de l'Etat dont son intervention se limite non seulement comme distributeur de revenus mais aussi comme prêteur et investisseur. Les entreprises reçoivent leurs crédits par le biais du Trésor Public à travers la BAD (Banque Algérienne de Développement) ou les autres banques commerciales.

Le Trésor Public met à la disposition des entreprises publiques l'épargne budgétaire dégagée du rapport Recettes/ Dépenses de fonctionnement de l'Etat.

Il met aussi à la disposition des entreprises l'épargne des institutions financières non bancaires (caisse de sécurité sociale, compagnies d'assurances et caisses de retraites) et celle constituée par les ressources du circuit du Trésor relatives aux

dépôts effectués au niveau de la caisse nationale d'épargne et de prévoyance (CNEP) et centres de chèques postaux.

- Il s'endette auprès des ménages, des entreprises et des banques sous forme d'émission de bons de trésor ou de bons d'équipement.
- Il emprunte de l'argent auprès des institutions étrangères par le biais de la Banque Algérienne de Développement (BAD).
- Il exploite aussi les avances monétaires de la Banque Centrale au niveau de son compte courant et les dépôts de cette dernière à son compte au centre de chèques postaux.
- Il finance à travers un concours définitif l'ensemble des administrations ministérielles, collectivités locales ainsi que les établissements administratifs de service public.

Donc le financement de l'investissement en Algérie a été caractérisé avant les réformes par un canal plus administratif que souple par un montage de projets généralement sous évalués qui ont été réévalués engendrant des retards de réalisation physique des investissements.

Les difficultés rencontrées par les banques à collecter l'épargne liquide et le déficit budgétaire chronique ont poussé la banque centrale à créer de la monnaie et constitué par le même une charge de financement de l'économie algérienne. Additivement à cela, les administrations bancaires (banques) continuaient à financer les entreprises déstructurés et non performantes malgré leur limite en moyens humains engendrant par cela un non contrôle des transactions financières.

3) Le financement de l'économie par le créneau bancaire

Le rôle des banques dans le financement de l'économie est limité par la contrainte de non rationalisation de sa gestion et son déséquilibre chronique dû aux facilitations de caisse faites aux entreprises déstructurées.

Le système bancaire est caractérisé essentiellement par le fait de collecter les dépôts d'un côté et de les redistribuer sous formes de crédits de l'autre côté.

Il est composé d'une part de la banque centrale, (Banque d'Algérie) et d'autre part les banques primaires ou banques commerciales.

a) La Banque Centrale :

C'est la banque des banques, ayant le monopole de l'émission, sa responsabilité réside dans l'orientation de la politique monétaire en assurant le droit de regard sur l'ensemble du système bancaire.

Elle porte assistance au trésor public en procédant à lui consentir des avances en compte courant et à lui escompter des obligations cautionnées ; c'est un rôle de « Banque de l'Etat »*

Elle gère aussi les réserves en devises du pays par l'application de la législation des changes.

b) Les banques primaires :

Il existe en Algérie 5 banques de dépôts dites banques primaires.

- La Banque Nationale d'Algérie (BNA)
- Le Crédit Populaire d'Algérie (CPA)
- La Banque Extérieur d'Algérie (BEA)
- La Banque de l'Agriculture et du développement rural (BADR)
- La Banque de Développement Local (BDL)

Pour les 3 banques Premières à savoir :

- La BNA
- La BEA

Et le CPA

Il s'agit de banques chargées de collecter les dépôts et de les redistribuer sous formes de crédits aux entreprises de différents secteurs avec la promotion et le développement des rapports économiques de l'Algérie avec les autres pays (BEA).

* *Ammour Benhalima*, Le système bancaire Algérienne, éditions Dahlab . 4/96.

Pour la BADR, son rôle est étendu à la contribution directe au développement de la politique nationale dans le secteur agricole avec ses dérivés (artisanal, et agro-alimentaire).

La BDL par contre a pour mission en plus de collecteur de dépôt de promouvoir la politique nationale de développement économique et sociale des collectivités locales.*

c) Les institutions financières non bancaires :

Ce sont les établissements financiers à caractère non bancaires (Pas de dépôts et pas de crédits) à l'exemple de :

- la Banque Algérienne de Développement (BAD)
- La Caisse Nationale d'Épargne et de Prévoyance (CNEP)
- Les compagnies d'assurances.

C1) La BAD : Elle joue le rôle de banque ordinaire mais d'une manière spécifique car elle a accès à la collecte de l'épargne à moyen et long terme pour financer les investissements productifs à caractère économique et social inscrits dans un but de développement durable.

C2) La CNEP : Sa mission se résume à la collecte de l'épargne publique de petite envergure et de la redistribuer sous forme de crédits à la construction, aux organismes locaux et surtout elle participe au financement de certaines opérations ou projets à intérêt National (à l'exemple des programmes d'habitat).

d) Les Compagnies d'assurance :

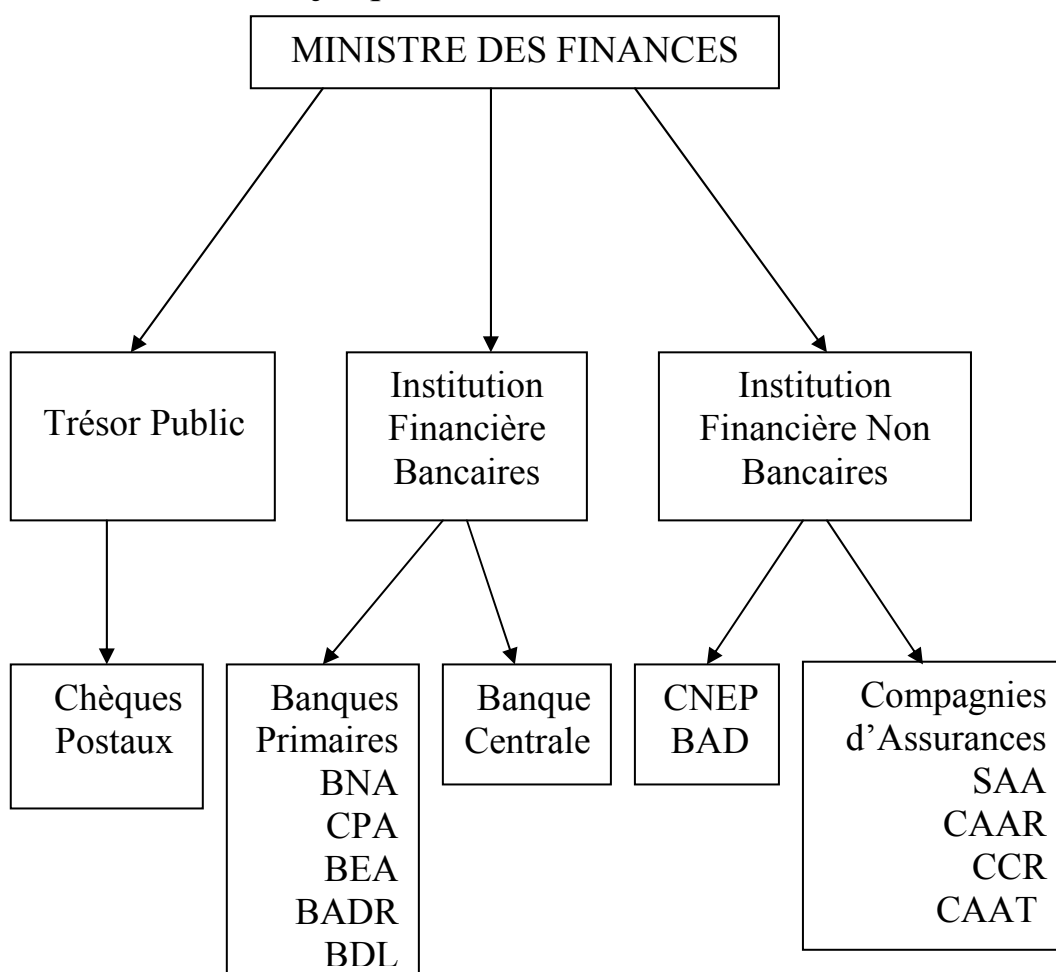
Il est question des sociétés suivantes :

- La Société Algérienne des Assurances (SAA)
- La Caisse Algérienne d'Assurance et de Réassurance (CAAR)
- La Compagnie Centrale de Réassurance (CCR)
- La Compagnie Algérienne des Assurances Transport (CAAT)

* *Ammour Benhalima*, Le système bancaire Algérien –_ édition Dahlab 4/96

- * Pour la SAA, c'est la couverture des risques non industrielles.
- * Pour la CAAR ; c'est la couverture des risques industrielles
- * Pour la CCR ; c'est la couverture de certain risques à l'étranger.
- * Pour la CAAT ; c'est la couverture des risques de transport maritime, aérien et terrestre (situation de monopole).

ORGANISATION DU SYSTÈME BANCAIRE ET FINANCIER jusqu'à la loi Bancaire du 19-08-1986¹



Il est à signaler l'entrée en force après 1990 de quelques banques privées comme à titre indicatif : El Baraka ; Société Générale ; BNP ; Arab Bank ; BCIA ; ABC ; Citi Bank ; NATEXIS qui ont renforcé le système bancaire mais par contre il y en a qui , quelques années après, n'ont pu s'intégrer et elles sont parties.

¹ Source : *Ammour Benhalim* ; Le système bancaire Algérienne textes et réalités. Edition Dahleb 4/96 page 60

4) La réforme bancaire :

* La loi 86-12, avait pour but de garantir l'adéquation des ressources financières et monétaires aux objectifs du plan de développement national »¹.

Elle exige des banques de :

- Se doter du maximum de protection contre les risques d'insolvabilité et d'immobilisation de leurs avances ;
- Se doter d'une politique de crédit libre par rapport aux besoins exprimés par les acteurs à besoin de financement.
- Limiter les avances de l'institution d'émission au Trésor Public et aux banques.

Cette loi n'a pas été appliquée et a été confirmée par une autre en 1988 – sous le N° 88-06

5) La loi 90-10 sur la monnaie et le crédit :

Elle vise la stabilité monétaire par la mise en place d'une politique de crédit efficace capable de lever les contraintes budgétaires et de pousser les banques à rationaliser leur gestion et la rentabiliser sur tous les plans.

Cette loi a été considérée comme un levier monétaire pour la relance du système financier en Algérie.

6) Le conseil de la monnaie et du crédit:

Il constitue pour sa part l'instance monétaire composée de sept membres :

- le gouverneur
- trois (3) vis gouverneurs
- trois (3) hauts fonctionnaires

Il a pour mission de :

- définir les règlements sur le contrôle des changes
- définir les règlements sur les cautions et les garanties internationales

¹ *Hocine Benissad*, Algérie : de la planification socialiste à l'économie de marché – 1962-2004 enag édition 2004. page 126.

- définir les règlements sur les règles prudentielles
- définir les règlements sur les conditions d'établissement bancaires et financiers.

7) Le marché financier en Algérie :

Le financement de l'économie en Algérie est essentiellement assuré par le secteur bancaire limitant ainsi le rôle du marché à une faible intervention suite à la non introduction du secteur privé en bourse et suite à un fonctionnement caractérisé par l'activité obligataire seulement, malgré la vaste opération de privatisation entamée depuis plus d'une décennie.

Ce faible développement des marchés financiers en Algérie est dû essentiellement à :

- la rareté des titres (actions) cotés actuellement (SAIDAL EL AURASSI) alors que trois entreprises pour les obligations (Air Algérie, SONALGAZ, Algérie Télécom) en plus des obligations assimilables du trésor.
- la faiblesse affichée des acteurs même du marché.
- l'incapacité des entreprises d'assurer leur entrée en bourse et qui ne répondent pas aux conditions exigées.
- L'amélioration du fonctionnement du secteur bancaire.
- Le caractère familial de l'

Devant ces contraintes de financement, l'Algérie s'est trouvée en face d'une restructuration de son marché de capitaux par la création, en 1993, de la bourse d'Alger car étant élément indispensable dans son économie et qui a pour objectifs majeurs :

- ✓ l'ouverture au monde de la finance directe.
- ✓ L'attraction de l'épargne publique perdue.

II. Le Maroc :

Le développement du secteur public a été favorisé par la décision des pouvoirs publics d'encourager dès les années d'indépendance l'émergence d'un capitalisme d'Etat dans plusieurs secteurs d'activités considérés comme stratégiques.

* Au terme des années 78, la politique de développement économique a connu malgré la vague de nationalisation de quelques grandes entreprises comme l'office chérifien des phosphates, la naissance d'importantes entreprises publiques surtout dans le secteur financier par la création de la banque du Maroc ainsi que dans l'industrie en association avec des entreprises étrangères.

Les années 80 ont connu une augmentation sensible du prix des phosphates ainsi qu'une intégration importante dans l'économie internationale suite à l'accès facile aux crédits internationaux poussant les pouvoirs publics marocains à s'orienter davantage vers l'activité économique en développant un programme d'investissement public conséquent à travers la participation dominante dans le capital des entreprises d'au moins 51 %, ce qui a contribué à l'accroissement de la participation de l'Etat dans les entreprises et l'émergence de groupes privés importants (notamment la multiplication des filiales qui sont passées de 80 en 1960 à 688 en 1985).

Le marché financiers au Maroc était avant les réformes caractérisé par l'intervention importante de la finance indirecte malgré l'existence d'une bourse des valeurs qui a contribué d'une manière limitée au drainage de l'épargne publique collectée presque dans sa totalité par le trésor et le système bancaire.

Le manque de placement des institutions a encouragé cet état stationnaire à pérenniser son impact sur le financement de l'économie.

III. La Tunisie :

Juste après l'indépendance de la Tunisie en 1956, le tissu des services publics a été repris par les pouvoirs publics notamment l'eau, le gaz, les transports ferroviaires ainsi que les secteurs d'activités comme l'énergie et autres.

A partir de 1960, l'Etat a eu la main mise sur l'économie par la création de plusieurs entités dans différents secteurs notamment l'industrie sidérurgique et chimique, engrais, raffinerie et matériaux de construction.

La fin des années 60 a été marquée par la mutation vers une politique libérale marquant la fin d'une époque dirigiste qui vise à encourager l'esprit d'initiative privée surtout vers l'étranger, chose qui a vu le jour notamment en 1972 par la promulgation d'une loi favorisant le développement de l'économie exportatrice par la mise en place de projets d'investissement par le secteur privé national ou étranger afin de les inciter à créer de la richesse et faire de l'exportation tout en ayant la main mise sur les grandes entités industrielles notamment le phosphate et la cimenterie.

Le financement des investissements en Tunisie était couvert par les banques en particulier dont elles ont été victimes des effets des crises conjoncturelles qu'a connues la Tunisie notamment la réduction du prix de pétrole et la dépréciation du Dinar ; chose qu'a poussé les pouvoirs publics à réformer leur système financier et par conséquent procéder à un ajustement structurel qui aura à développer beaucoup plus leur économie en réorganisant leur marché financier par une souplesse réglementaire est légale permettant la relance de la croissance.

SECTION B : L'AJUSTEMENT STRUCTUREL AU MAGHREB :

Toute politique d'ajustement vise à rétablir l'ensemble des équilibres à l'échelle macro-économique notamment la balance des comptes ainsi que la couverture de leurs dettes extérieurs par leurs avoirs extérieurs.

C'est dans ce contexte que l'Etat en question essaie de définir des « politiques solutions » appelées de redressement, ou d'assainissement ou d'ajustement ou alors de réformes économiques ayant pour but :

- de trouver le rééquilibre nécessaire par la réduction du niveau de vie de la population.
- de rendre l'appareil de production capable de faire face aux besoins de l'économie mondiale en agissant sur la restructuration.

I. En Algérie :

Le constat qu'on peut donner à l'économie algérienne avant ajustement se résume ainsi :

- Planification centralisée
- Monopole de l'Etat sur le commerce extérieur
- Un secteur public productif impuissant marqué par un déséquilibre financier chronique
- Prix limités et contrôlés.
- Taux de changes administrés.
- Une partie du secteur privé formel non injectée dans le processus de développement économique, par contre une autre partie du secteur privé informel intervenant indirectement dans le marché.
- Eclatement des grandes entreprises nationales en entreprises publiques de petites tailles.
- Réduction du taux d'investissement

- Freinage de l'industrie
- Dépréciation du dollar
- Approvisionnement en produits alimentaires diminué
- Réserves en devises réduites
- Déséquilibre de la balance des paiements

1) Réactions des pouvoirs publics :

- Ils ont intervenu par une mise en œuvre d'une politique « pompier » visant une amélioration de la situation à court terme mais en payant le prix fort.

A cet effet, des mesures économiques ont été prises à savoir :

- Réduction des transferts sociaux pour soins à l'étranger
- Limitation des importations des produits alimentaires
- Dissolution en 1987 des domaines agricoles socialistes
- Création des fonds de participation

La répercussion de ses mesures était directe et passive, chose qui a enclenché un besoin pressant d'intervention externe à travers l'éventuel rééchelonnement de la dette extérieure en premier lieu.

2) Intervention des organismes financiers externe

a) 1er Accord Stand By de 1989

Les pouvoirs publics ont pu négocier avec le fonds monétaire international (FMI) un accord de conditionnalité qui a aboutit à la mise en œuvre d'une politique d'austérité globale à partir de la suppression du déficit budgétaire en passant par la dévaluation du dinar et allant vers une politique des prix flexibles. Les résultats attendus de ce premier accord n'ont pas convaincu économiquement et par voie de conséquence socialement ce qui a amené l'Etat à négocier un deuxième accord appelé accord de confirmation en Juin 1991.

b) 2ème Accord Stand By de Juin 1991:

Cet accord était plus dur que le premier car ayant été à l'origine de prise de décisions très sévères notamment :

- libéralisation du commerce extérieur
- augmentation du loyer de l'argent
- renforcement de l'indépendance de la Banque Centrale vis-à-vis du trésor public.
- continuité de réformes du système financier
- libéralisation des prix
- réforme de système fiscal et douanière

Toutes ces recommandations ont été prises en compte et ont aboutit à partir de 1991 à ce qui suit :

- Convertibilité commerciale du dinar
- Loi sur la monnaie et le crédit
- Equilibre du budget de l'Etat
- Les prix ont connu une certaine souplesse surtout concernant les produits de bases.

Parallèlement à cela d'autres mesures d'ordre social ont vu le jour notamment le filet social (réduction de portions fiscales sur les bas revenus ; versement d'indemnités aux familles sans revenus ...etc).

A retenir l'intervention de la Banque Mondiale de manière partielle en matière d'aide à la réalisation de projets de réflexion sur la mise en train de l'ensemble de réformes à travers une réglementation adaptée.

c) 3eme Accord Stand-by :

Cet accord, pour une durée d'un an, est né suite à la remise en cause de quelques mesures du deuxième accord ; il a été conclu en Mai 1994 dans un contexte économique exceptionnel et défavorable, en d'autre terme, l'Algérie était dans une impasse (situation de cessation de paiement).

Résultats :

- les prix deviennent de plus en plus libres, même pour les produits pharmaceutiques
- Prémices de création de marché de changes par le fait de vente aux enchères des devises aux banques commerciales.
- Institution du taux de réserves obligatoires.
- Maîtrise des flux monétaires par des avances limitées au Trésor Public.

L'exécution de ce programme n'a encore pas donné les fruits préconisés ;

A cet effet, un autre accord appelé « facilité élargie 95-98 » a été obtenu.

3) Facilité élargie (95-98)

Cet avantage est obtenu de la part des clubs de Paris et de Londres après accord du FMI qui a pour but la poursuite des réformes structurelles et des actions entamées visant une stabilité économique durable.

Sur le plan structurel, les réformes ont pour but principal l'adaptation de l'environnement institutionnel aux nécessités de l'économie capitaliste par la mise en œuvre d'une politique de relance touchant l'ensemble des aspects économiques qui constituent le levier essentiel du développement de l'économie nationale.

Le fond de ces actions de réformes structurelles a été caractérisé par :

- Le remplacement des fonds de participation par des Holdings (gérant pour le compte du Trésor) étant total actionnaire.

- Mise en place d'un système de privatisation d'entreprises publiques au profit du capital national ou étranger.
- Mise en place du projet de création d'un marché financier devant faciliter les opérations de restructuration
- La diversification des exportations hors hydrocarbures.
- Introduction de nouveaux produits financiers comme le leasing ou le factoring

Les programmes d'ajustement réalisés aussi bien à l'interne qu'avec le concours du FMI ont pu durant la période 1986-1998 arriver à un résultat relativement satisfaisant et ce par rapport aux objectifs tracés notamment en matière de réalisation des équilibres externes et internes ;

En autres termes, un approvisionnement régulier est assuré ; les paiements internationaux continuent à être effectués sans problème majeur ; le ratio de la dette s'améliore, les avoirs en devises augmentent.

Les tableaux suivants résument et à titre d'exemples les résultats de l'ajustement structurel qu'a connu l'économie algérienne.

Tableau 2¹

Prix en dinars

	Unité	1990	1991	1995	1997
Pain	Baguette	1	1,5	6	8,5
Semoule	1 kg	2,05	4,5	20	36
Huile	1 litre	4	16	50	55
Lait pasteurisé	1 litre	1,5	4	10	20
lentilles	1 kg	7	15	30	40

¹ *Hosine Benissad*, Ajustement structurel – L'expérience du Maghreb OPU 2004 page 71

Tableau 1 *

Taux d'inflation (%)

1993	1994	1995	1996	1997
20,5	29	29,8	18,7	8

II. Au Maroc

L'économie marocaine s'est basée à partir de la fin des années 70 sur un plan de relance pour le décollage d'une industrialisation appuyée sur les secteurs public et privé malgré l'augmentation des prix de pétrole et la réduction des prix de phosphate ; ce qui a induit négativement sur les finances externes et internes du Royaume.

Additivement à cela, le Maroc a connu une période de sécheresse très dure lui impose une importation de céréales d'une manière continue.

1) Le programme d'ajustement structurel avait comme objectifs de :

- Rééquilibrer le budget et la balance des paiements.
- Drainer d'avantage l'épargne publique.
- Relancer le volet de croissance de façon permanente.

Il est caractérisé par :

- La réduction des dépenses en matière d'investissement, de fonctionnement, de subventions et surtout au niveau des secteurs à caractère social comme le logement, la santé et l'enseignement.
- La rationalisation des recettes fiscales afin d'augmenter les ressources de l'Etat.

* Hosine Benissad , Ajustement structurel – L'expérience du Maghreb OPU 2004 page 71

2) **Réformes économiques et politiques réalisées** : Elles consistent à :

- Libéraliser les prix des produits à large consommation à l'exception des prix de farine normale et le sucre en poudre demeurent soutenus par caisse de compensation.
- Mettre en place trois grands impôts de l'Etat à savoir :
- L'IS (impôt sur les sociétés) à taux réduit à 30 %
- L'IR (impôt sur le revenu) à taux réduit à 41 %
- La TVA (taxe sur la valeur ajoutée) à taux réduit à 19 % dont l'application étendue à l'ensemble des entreprises et les banques publiques.
- Lever le monopole en matières d'exportation des fruits et légumes.
- Privatiser à partir de l'année 1990 112 entreprises dont 30 hôtels dans plusieurs secteurs (industrie, cimenterie, sucrerie, banque, assurance et transport et distribution...) devenue des grandes entreprises groupées par secteur sachant que cette privatisation a même touché deux raffineries de pétrole.
- Lever le monopole sur la production de l'énergie par sa concession à une entreprise étrangère sur les services de communication téléphoniques.

3) **Réformes monétaires et financières** :

L'expérience marocaine en matière d'application des réformes d'ajustement a permis un assouplissement de la politique du taux d'intérêt, le décloisonnement du système bancaire tout en rétablissant ses principaux déséquilibres en réalisant des réformes structurelles profondes permettant une relance de ses activités économiques et dont les résultats ont été les suivants :

- Développement des organismes financiers spécialisés avec autorisation de collecte de dépôts.
- L'émergence de sociétés de financement (crédit bail, crédit à la consommation).

- Création des nouveaux instruments de financement
- Augmentation du volume de crédit à l'exportation.
- Réaménagement des règles prudentielles.
- Désintermédiation du financement par la relance du rôle du marché monétaire par la limite de la politique de réescompte et du financement du déficit budgétaire par le marché.
- Amélioration du principe de financement direct par le biais de la bourse des valeurs mobilières qui a connu une capitalisation boursière et à titre indicatif elle est passée de 25,6 milliards de dinars en 93 à 38 milliards de dinars en 94 (soit 48%).

En conclusion et à titre indicatif :

- le transfert par les résidents marocains à l'étranger de leur épargne s'améliore davantage.
- Accroissement des ressources provenant des rentrées du tourisme.

III. EN TUNISIE :

C'est à partir de 1986 que la Tunisie a entamé sa phase de redressement et ce suite à la chute du prix du pétrole, la diminution des recettes liées au tourisme ainsi que de la mauvaise récolte suite à la sécheresse qui a frappé la région et à la dépréciation du dollar qui a augmenté le coût de l'argent ; c'est l'inflation.

1) Programme d'ajustement :

Afin de bien mener sa politique de réformes, la Tunisie a arrêté des objectifs d'ordre économique et financier :

- Contrôles des dépenses et subventions allouées.
- Flexibilité des prix
- Réactivation du marché monétaire.

- Accroissement des recettes de l'Etat par le biais d'une réforme fiscale appropriée.
- Réduction du coût social (pas d'augmentation des salaires).

Pour cela, un accompagnement réglementaire et légal devient nécessaire par :

- La promulgation de lois relatives à la libéralisation du commerce extérieur.
- La diversification des produits destinés à l'exportation,
- Développement d'un marché financier notamment la bourse des valeurs
- Déclenchement du processus de privatisation des entreprises publiques avec la révision nécessaire des codes y afférents.

2) Résultats de la mise en place du programme d'ajustement

- La Tunisie a pu, grâce à la mise en œuvre rigoureuse du programme de stabilité, connaître des effets positifs sur le plan des équilibres économiques internes et externes.
- Les objectifs définis ont été pratiquement atteints à savoir :

Libéralisation de trois grands secteurs notamment :

- **Le commerce extérieur** par la réduction importante des droits liés à l'importation et la quasi libéralisation des prix.
- **Le secteur financier** par la libéralisation des taux d'intérêts et par l'instauration d'un contrôle monétaire indirect au moyen de nouveaux instruments financiers.
- **Le système fiscal** par la mise en œuvre d'un nouveau système fiscal souple basé sur l'impôt direct.

De ce fait, la Tunisie a pu consolider son système productif devenu un secteur relativement performant, et a pu aussi améliorer la situation sociale notamment le cadre de vie de la population.

Et à titre indicatif, les facteurs de performance se présentent comme suit :

Tableau n° 03 d'évolution du commerce extérieur * :

	1984	1986	1990	1993	1996
A) Exportation	1782	1768	3087	3818	4858
B) Importation	2942	2715	4826	6236	6813
c)taux de couverture A/B en %	59	65	64	61	70

Tableau n° 04 du produit par tête d'habitat en dollars * :

1986	1988	1990	1992	1993	1996
1140	1320	1430	1720	1720	1930

1) tableau n° 05 de l'indice des prix à la consommation * :

1986	1987	1988	1989	1990
75	81,3	87,1	93,9	100

En conclusion, les pays du Maghreb ont été contraints d'appliquer leurs différents programmes d'ajustement arrivant même à un stade de mécontentement de leur population par le biais de syndicats ouvriers et autres tout en laissant leur économie à l'appréciation des organismes externes, mais finalement ont pu dans la plupart des cas arriver à rétablir l'équilibre surtout arriver à redynamiser le marché financier.

* *Hosine Benssad*, L'Ajustement structurel – l'expérience du Maghreb OPU2004 pages 97,100,101

SECTION C : L'EQUILIBRE MONETAIRE SELON LE MODELE KEYNESIEN

Les avantages donnés par John Maynard Keynes* sur la relation de l'investissement avec l'épargne dans le cadre de la théorie générale de l'emploi de l'intérêt et de la monnaie (publiée en 1936) sont caractérisées tout d'abord par le fait que la monnaie constitue un outil fondamental à la vie économique et non pas seulement un outil d'échange.

Pour Keynes, l'équilibre ne se fait pas dans la mesure où il y a un excès d'un facteur sur l'autre (investissement épargne) notamment :

- si l'épargne est pondérée par rapport à l'investissement, ça serait la récession systémique ;
- par contre
- si l'investissement est pondéré par rapport à l'épargne, ça serait l'expansion systématique*.

Pour cela, l'intervention de l'Etat est cruciale, il doit agir surtout sur les taux d'intérêt.

Donc pour Keynes :

La fonction consommation se présente comme suit :

$$C = cY + b$$

C : consommation.

c : propension marginale à consommer.

Y : revenue.

b : consommation incompressible ou revenu désépargné.

*John Maynard Keynes (1883-1946), Britannique né le 05 juin 1883 à Cambridge ; mort le 21 Avril 1946 à Fittle, dans le Sussex. Economiste, célèbre pour son ouvrage : théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie – membre de la chambre des Lords avec le titre de Baron Keynes de Tilton.

Epargne :

$$I = \text{Investissement}$$

$$Y = C + I$$

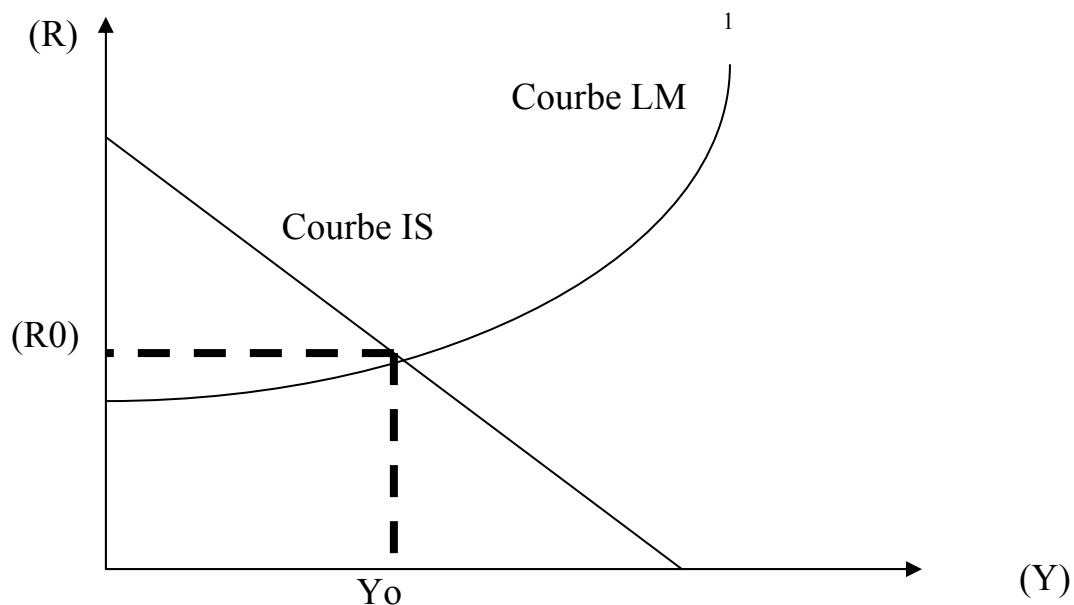
$$\text{Et } Y = C + S$$

$$\text{Donc } I = S \text{ ou } S = Y - C$$

D'où :

L'investissement I dépend du taux d'intérêt et de l'efficacité marginale du capital.

L'équilibrage régulé par l'Etat selon Keynes est présenté sur le modèle IS-LM proposé par J.R. Hicks et A.Hansen élaboré en 1937- modèle d'équilibre macro économique à prix variable-



La courbe IS exprime la condition d'équilibre de marché des biens et services.

¹ Dr. Said Boumendjel. Breviaire économique de l'étudiant publication de l'université de ANNABA P 387

Modèle IS/LM :

Le modèle IS/LM est un élément fondamental de la théorie générale John Maynard Keynes proposé par John Hicks en 1937 et aménagé par Alvin Hansan car il schématise l'intersection du marché des biens et services et connecte d'une part l'épargne à l'investissement (IS \Rightarrow Investments and savings) et d'autre part l'offre à la demande de monnaie (LM \Rightarrow liquidity preference and money supply).

L'équilibre de ces deux marchés constitue celui de la demande et du taux d'intérêt.

Deuxième Partie :
L'expérience des pays du Maghreb
dans le financement direct de l'investissement

Introduction

Les pays Maghrébins ont intensifié les efforts entrepris pour créer leurs propres marchés financiers et lui assurer un fonctionnement efficace. Dans la plupart des pays des bourses de valeurs sont déjà instaurées et sont en train de renforcer leurs positions en matière de contribution directe dans le développement économique sachant que les objectifs poursuivis sont différents d'un pays à l'autre.

Leur préoccupation majeure est d'assurer la transition d'un système socialiste à un système d'économie de marché.

Il s'avère en conséquence que cette voie n'est guère facile.

La mise en place d'un système bancaire performant et la privatisation d'entreprises constituent au préalable les premières conditions nécessaires d'une politique de relance et de développement durable.

Les marchés financiers occupent des fonctions clés dans une économie de marché. Ils servent de mécanismes efficaces pour le transfert des épargnes mobilisées dans le capital des entreprises tout en instaurant une culture de marché réglementé organisé et équilibré capable de compléter sans difficultés les autres modes de financement classiques.

Avant d'entamer les expériences des pays de Maghreb, notamment le Maroc, la Tunisie et l'Algérie en matières d'adoption de la bourse comme mode de financement de leur économie, il y a lieu de présenter ces marchés à travers le monde.

PRINCIPALES PLACES BOURSIERS DANS LE MONDE :

Tous les pays industrialisés possèdent une bourse de valeurs mobilières qui fonctionnent d'une manière identique.

I. La bourse de New York :

1) Définition et fonction :

C'un marché de renommée mondiale, il est le plus développé, le plus efficace ainsi le premier quand au nombre des sociétés cotés, il se trouve à Wall Street, à New York aux Etats Unis appelé le NYSE (New York Stock Exchange).

On y trouve de très grandes entreprises comme; IBM, Mc Donald's, Boeing, Général Motor, Coca Cola.

- L'AMEX (Américain Stock Exchange) admet des sociétés de plus petite taille.
- Le marché OTC (Over the Counts) n'est pas organisé, toutes sortes de valeurs y sont négociées.

Son système de cotation, le NASDAQ (National Association of Security Dealers Automated system), a donné naissance à un marché du même nom, aujourd'hui totalement indépendant. Il est caractérisé par un système informatique de pointe et par une prédominance des sociétés appartenant à des secteurs à forte croissance (biotechnologie, télécommunication, informatique, finance, industrie pharmaceutique etc...).

Parmi ses valeurs phares, on peut citer :

Apple Computer, MKL corporation, microsoft corporation etc...).

Son indice boursier de référence le Dow-Jones, qui regroupe les 30 principales valeurs de bourse de New York.

2) L'indice de la Bourse New York(Dow Jones*) :

Son origine remonte au XIX^{ème} siècle quand deux journalistes financiers américaines à savoir :

* Magasine spécialisé : la vie financière 3 du 14 octobre 2000

- Charles Henry Dow et Edward Jones décident de créer leur propre agence de presse la Dow Jones & Compagny.
- Charly Henry Dow constitue un échantillon de onze (11) valeurs, comprenant neuf (09) sociétés industrielles, il additionne ensuite les cours de clôture de chacun des titres et les divise par onze (11), aboutissant ainsi à une simple moyenne arithmétique.

Cet embryon d'indice est publié pour la première fois le 03 juillet 1884 dans la customer's Affternoon Letter, l'ancêtre du Wall street journal.

Le 26 mai 1896, Charles Dow perfectionne son approche et publie le premier indice de valeurs industrielles construit à partir d'une liste de 12 titres, portée à vingt (20) en 1916, et enfin, à trente (30) en 1928 d'où le célèbre, indice boursier est né.

Il sert à mesurer la performance globale des trente valeurs le composant.

Il est calculé à base d'une simple somme arithmétique des cours des valeurs le composant affecté d'un diviseur (secteur, et capitalisation dans le secteur).

Base = 1000 points.

II. La bourse de Tokyo :

1) Définition et fonction :

Disputant le leadership avec la bourse de New-York, elle est caractérisée par une forte présence des banques et autres institutions financières, une abondance de liquidités ainsi qu'une faible présence d'investissements étrangère (environ 10 % des transactions).

Ayant la réputation d'être coûteuse en terme d'acquisition d'actions, on y trouve deux sortes de groupes sections :

- a) Section des grandes entreprises comme Toyota, Sony, Honda, Mitsubishi, Hitachi, Kodak, Nissan.

b) Section regroupant environ 200 valeurs.

Son indice boursier de référence est le Nikkei qui regroupe 225 principales valeurs de la bourse de Tokyo.

2) L'indice de la bourse de TOKYO (le Nikkei) :

Au lendemain de la seconde guerre mondiale, la Bourse de Tokyo, qui était encore balbutiante a décidé de se doter d'un indice pour mesurer la performance de ses valeurs japonaises.

C'est un quotidien économique qui était à l'origine de la création de cet indice le Nikon Keizai, en prenant l'initiative de le lancer avec la collaboration du groupe de presse américain Dow Jones, ce qui a donné naissance en 1949 à l'indice Nikkei Dow Jones, Nikkei étant la contraction de Nikon et de Keizai.

Il est calculé à la base de la somme des cours non pondérée par les capitalisations.

Il comprend 225 valeurs cotées à la bourse de Tokyo.

III. La bourse de Londres :

1) Définition et fonctions :

Elle est considérée comme première place en Europe ; le Stock Exchange est le marché principal qui capitalise environ 2500 sociétés comme British telecom, British Airways, Nash and Spencer Shell etc...

Son indice boursier de référence est le FT 100 (Footsie), qui regroupe les 100 principales valeurs de la bourse de Londres.

- Il y a aussi :

L'IIM (International Investment Market) qui accueille des entreprises jeunes à forte croissance.

L'IEM (International Equity Market)

Qui regroupe un grand nombre de valeurs internationales.

2) L'indice de la Bourse de Londres (le footsie)

L'indice est le FTSE 100 (Financial Times Stock Exchange) : appelé familièrement FootSie, il regroupe les cent (100) premières valeurs britanniques les plus traitées - Base : 1000 points.

Il est lancé le 31/12/1983 et calculé à base de pondération des valeurs importantes, servant à mesurer la performance des valeurs cotées en bourses.

IV. La bourse de PARIS :

1) Définition et fonctions :

Elle propose un certain nombre de valeurs étrangères (environ 250) dont la majorité est cotée sur le premier marché.

Son indice boursier de référence est le : CAC 40 (Cotation Assistée en Continu).

Regroupant 40 principales valeurs à règlement mensuel de la bourse de Paris.

2) **L'indice de la bourse de paris (CAC 40) :** lancé en 1988 avec une base de 1000 points, il mesure la performance des 40 valeurs le composant.

Il est calculé à partir d'une moyenne arithmétique des cours de l'échantillon des quarante (40) valeurs choisies (mais d'une moyenne pondérée par la capitalisation boursière des sociétés qui le composent, servant à informer la performance des valeurs cotées en Bourses.

V. La bourse de Francfort :

1) Définition et fonction :

Elle abrite trois marchés :

a. *L'amticher Mark* : qui est le marché officiel comprenant environ 700 grandes valeurs comme :

- Daimler Benz ; Deutsche Bank ; Deutsche telekom.
- Adidas ; Siemens ; BMW ; Volkswagen.

b. Le Geregeter Mark : qui le second marché, il cote environ 100 valeurs.

c. Le Freirmark : qui regroupe environ 400 valeurs son indice de référence est le DAX qui regroupe 30 principales valeurs.

2) **L'indice de la bourse de francfort (le DAX Deutsche Aktienindex)** : à base de 1000 points, lancé le 1^{er} janvier 1989, il inclut trente (30) valeurs. Il est calculé à base des dividendes versés par les sociétés qui le composent dont le montant de ces dividendes est hypothétiquement réinvesti, servant à mesurer la performance des valeurs allemandes cotées à la bourse.

VI. La bourse de Zurich :

on y trouve : a/ Le marché des actions et obligations Suisses

b/ Le // // // étrangères.

c/ Le marché hors-cote.

On peut citer : Nestlé, Zurich assurances, Sardo, Novartis.

Son indice boursier de référence est le : SPI (Swiss Performance Index) qui comprend toutes 450 actions de marché.

VII. Les Bourses d'Afrique:

Les économies africaines ont depuis le lancement des réformes de leur économie connu une émergence continue des marchés financiers notamment les bourses à l'exemple de :

- ❖ la bourse Régionale des valeurs mobilières d'Abidjan : couvrant la région de l'Afrique et moyen orient Afrique de l'ouest.
- ❖ La bourse d'Alger.
- ❖ La Bourse de Ghana.

- ❖ La bourse de l’Afrique du sud.
- ❖ La bourse de Botswana.
- ❖ La bourse d’Egypte.
- ❖ La bourse de la Mauritanie
- ❖ La bourse de Casablanca – Maroc.
- ❖ La bourse de Lagos. Nigeria.
- ❖ La bourse de la Tanzanie.
- ❖ La bourse du Luzaka (Zambie).
- ❖ La bourse de Zimbabwe.

Dans le monde Arabe :

- ✓ La bourse de Bahreïn
- ✓ La bourse de Beyrouth.
- ✓ La bourse d’Irak
- ✓ La bourse de Aman
- ✓ bourse de Abou Dhabi
- ✓ La bourse de Qatar

Les bourses de Tunis, de Casablanca et d’Alger feront l’objet d’une étude séparée dans les chapitres qui suivent.

Chapitre I

Le Marché Financier : Expérience Tunisienne

CHAPITRE I : **LE MARCHE FINANCIER** **EXPERIENCE TUNISIENNE**

Introduction :

La Tunisie est un pays méditerranéen, il se trouve à 80 KM de l'Europe, il est maghrébin par excellence.

Depuis 1986, la Tunisie s'est engagée dans un programme structural visant à libéraliser l'économie sur les plans internes et externes.

A l'instar des équilibres macro-économiques fondamentaux réalisés, la relance du commerce international et de l'investissement local est devenu l'objectif primordial pour l'instauration définitive de l'économie de marché.

La stabilité économique qu'est en train de connaître la Tunisie n'est que le résultat auquel ont abouti les réformes engagées depuis les années 80 qui furent rapides et positifs favorisant l'initiative et l'investissement par la mobilisation de l'épargne publique et son orientation vers les placements.

Section A : LE MARCHE FINANCIER

I. La bourse de Tunis :

1) ORIGINE:

La première expérience tunisienne dans le domaine boursier remonte à 1945 (23/04/1945) date où fut créée le marché boursier suite à la création 8 ans plutôt (1937) du marché des valeurs mobilières au sein de la caisse foncière sous forme de chambre de compensation.

Les autorités, en vue de faciliter l'échange des obligations que la chambre de compensation a créé et dont la cotation était fixée par les détenteurs eux-mêmes, ont voulu y mettre bon ordre par la création le 23 avril 1945 de l'office tunisien de cotation des valeurs mobilières (OTCVM) pour servir de cadre aux transactions sur les valeurs mobilières.

Vers la fin des années 60, les pouvoirs publics avaient initié une nouvelle politique économique orientée vers l'initiative privée.

L'élément déterminant dans la création de la bourse de Tunis a été le séminaire national sur l'épargne tenu les 8,9 et 10 juin 1967 à Tunis avec comme ordre du jour :

- ❖ Voies et moyens de collecte et d'utilisation de l'épargne.
- ❖ Rémunération de l'épargne et techniques d'encouragement à l'épargne.
- ❖ Epargne des entreprises et marché financier.

Dans ce contexte, la création d'une bourse des valeurs mobilières s'est avérée nécessaire pour canaliser l'épargne à long terme vers les investissements productifs.

C'est ainsi, et grâce à la promulgation de loi N° 69-13 du 28 février 1969 portant création de la bourse de valeurs mobilières que la Tunisie est entrée dans le groupe des pays à marché financier organisé.

2) AVANT LES REFORMES DE 1989¹² :

Depuis sa création en 1969, la bourse de Tunis a réussi à mettre en place un espace physique pour la cotation de valeurs mobilières en émergeant un certain nombre d'agents de changes et surtout en centralisant un marché déjà caractérisé par le morcellement et la spéculation à outrance.

L'existence de ce marché en Tunisie a permis la création d'une certaine presse spécialisée en finance ainsi que la sensibilisation du public aux phénomènes boursiers.

Parallèlement à ses acquis, le marché financier tunisien a connu certaines faiblesses et ce à plusieurs niveaux :

a) Au niveau du marché primaire ou marché des émissions :

- La participation du marché financier dans le financement de l'investissement a été très faible sinon négligeable (12 % de l'ensemble du financement).
- L'Etat pour sa part a eu recours à l'émission d'emprunts obligataires par voie d'appel périodique à l'épargne publique.
- Les entreprises quand à elles ont tendance à recourir au circuit bancaire pour assurer leur financement dont 50 à 60 % de leurs besoins en capitaux durables représentent des crédits à court terme; ce qui a rendu le recours au marché financier insignifiant.

Enfin l'épargne des ménages n'a pas été mobilisée pour les investissements à long terme, car le marché financier n'a pas su jouer le rôle qui lui incombe; chose qui a poussé les ménages à acquérir beaucoup plus de l'immobilier, ouvrir des comptes d'épargnes et de compte à terme, et acheter des bons de caisse auprès des institutions financières.

¹² Lr. Mohamed Salah H'maidi – Président de la bourse des valeurs mobilières Document présenté dans le cadre d'un séminaire sur la bourse des valeurs mobilières. Mai 1991 Alger

b) Au niveau du marché secondaire :

- la bourse était très passive en matière de transformation de l'épargne en investissement financier dont le taux n'a jamais dépassé 01 % de l'épargne institutionnelle placée dans les banques.
- Une société sur cent (soit 1%) est inscrite sur le premier marché de la bourse en coté permanente qui capitalise en moyenne environ 20% de l'ensemble des transactions boursières, le reste des opérations se traite sur le deuxième marché de la bourse en cote occasionnelle.

A titre d'exemple: le volume des transactions entre 1972 et 1987 n'a augmenté en taux réels que de 25 % alors que le PIB a doublé et les crédits bancaires à l'économie ont augmenté de 340%.

- L'information diffusée par les sociétés ne reflète guère la réalité, ce qui a rendu le facteur sécurité très aléatoire.
- La cession des titres qui se fait directement entre opérateurs hors bourse parfois estimée à 90 % des transactions effectuées.

3) Les causes de ces faiblesses :

Les causes qui ont entravé le marché financier sont multiples:

- 1) L'existence d'une forte concentration du capital des entreprises entre les mains de l'état.
- 2) La préférence des entreprises tendue vers le circuit bancaire au détriment du marché financier à cause des rémunérations élevés des dépôts bancaires et le maintien des taux d'intérêts débiteurs à des niveaux relativement bas.
- 3) La politique fiscale appliquée favorise les placements monétaires par rapport aux placements financiers.

- 4) L'absence d'un cadre juridique définissant la notion d'appel public à l'épargne, ainsi que la non existence d'un tissu d'entreprises privées ayant la taille et les structures nécessaires en matière de prise en charge de telles transactions.
- 5) Enfin, le manque flagrant d'un cadre réglementaire du marché financier capable de conférer à la bourse les moyens et la logistique nécessaire pour développer et promouvoir l'épargne.

Enfin, il s'avère après tout qu'une réforme financière soit obligatoire.

4) **Reforme du marché financier** :

Avec la promulgation de la loi 89-49 du 8 mars 1989 sur le marché financier et les textes subséquents, la Tunisie a engagé une réforme de grande envergure, afin de redynamiser le marché financier en abrogeant La loi de 1969 portant création de la bourse des valeurs mobilières.

a) **Objectifs** : la réforme de marché financier a eu comme objectifs :

- ❖ L'amélioration de la rentabilité par la mise en place d'une politique fiscale favorable.
- ❖ L'ouverture d'une partie du capital des entreprises au public (20% pour le premier marché et 10% pour le second marché), dont la proportion individuelle ne peut dépasser 5 % de ce capital.
- ❖ L'instauration de nouveaux supports de cotations.
- ❖ L'amélioration des formules de placements collectifs.

b) **Cadre juridique** :

Le nouveau cadre juridique a permis au marché financier de Tunis de se charger:

- ❖ D'organiser et de contrôler le marché des valeurs mobilières et des produits financiers.

- ❖ De faciliter aux sociétés la mobilisation de capitaux nationaux et étrangers nécessaires à leurs investissements.
- ❖ De veiller à la protection et à la défense de l'épargne investie en valeurs mobilières et tout autre produit négociable en bourse.
- ❖ De veiller à ce que l'information mise à la disposition du public par les émetteurs, soit complète, continue et fiable.

La loi 94-117 du 17/11/1994 portant réorganisation du marché financier a défini les acteurs du marché financier ainsi que leurs différents rôles et attributions. Elle a séparé les fonctions de gestion et de contrôle du marché, renforcé les règles de transparence et de sécurité et amélioré l'information des investisseurs et la protection de l'épargnant.

II. Les acteurs du marché financier tunisien

1) Le conseil du marché financier CMF

C'est l'organisme étatique chargé de la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières et de tout autre placement fait par appel public à l'épargne, il veille notamment au contrôle de :

- La bourse des valeurs mobilières de Tunis, de la société tunisienne interprofessionnelle de compensation et de dépôt des valeurs mobilières, des intermédiaires en Bourse et des sociétés d'investissement.
- L'organisation et le bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières.
- La régularité des informations publiées par les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne.

Le CMF est habilité aussi à recevoir toute plainte relative à l'activité du marché financier, de mener les investigations nécessaires à cet effet et de prononcer éventuellement les sanctions disciplinaires relevant de sa compétence ou alors, le cas échéant, de traduire l'affaire devant la justice.

2) La bourse des valeurs mobilières (BVM) :

C'est l'entreprise de marché responsable de la gestion, de la sécurité et de la promotion du marché tunisien des valeurs mobilières.

Ces principales missions sont définies comme suit :

- La gestion du marché financier tunisien des valeurs mobilières et sa promotion.
- L'introduction de nouvelles sociétés à la cote de la bourse.
- La cotation des valeurs dans les meilleures conditions de sécurité et de transparence et le pilotage du système de cotation électronique.
- La diffusion en temps réel des informations boursières et la production d'indices de marché.
- La garantie de bonne fin des transactions par la gestion du fonds de garantie de Marché – FGM -.

3) La société Tunisienne Interprofessionnelle de Compensation et de Dépôt des Valeurs Mobilières

Cette société a pour objet le dépôt de la compensation des titres, c'est en quelque sorte la banque centrale des valeurs mobilières.

Elle assure le bon dénouement des transactions boursières par la mise en place d'une compensation scripturale inter comptes entre les intermédiaires en bourse, de plus, elle offre à ces derniers et aux sociétés émettrices de multiples services annexes tels que

- ◆ L'assistance des sociétés dans la gestion des opérations sur le capital et autres émissions.
- ◆ La distribution des dividendes, intérêts et autres revenus des valeurs mobilières.
- ◆ L'assistance des intermédiaires en bourse dans l'organisation des comptes de leurs clientèles, particulièrement lors des opérations sur le capital ou sur les titres.

4) Les intermédiaires en opérations de bourse – IOB -

Ce sont les personnes physiques et morales chargées de l'enregistrement et de la négociation des valeurs mobilières à la bourse, ils doivent préalablement recevoir l'agrément du CMF.

Leur mission fondamentale est la transmission des ordres de ventes d'achats et de ventes de titres de leurs clients à la bourse, mais ils peuvent aussi se livrer à d'autres activités tels que :

- ◆ Le conseil et le démarchage financier.
- ◆ La gestion des portefeuilles individuels ou collectifs.
- ◆ La garantie de bonne fin des émissions.
- ◆ La contrepartie, la tenue de marché et le portage d'actions.
- ◆ L'assistance des entreprises lors des introductions en bourse.

III. Les valeurs mobilières :

Les valeurs mobilières sont des titres de placement attribués en contrepartie d'un apport en capital ou en nature à une collectivité publique ou privée.

Elles se divisent en deux grandes familles: les titres de capital et les titres des créances, différenciés par la nature des droits qu'ils représentent.

Les titres de capital ou actions confèrent à leurs propriétaires la qualité d'associés dans une société de capitaux alors que les titres de créances sont représentatifs d'un emprunt.

1) Les titres de capital ou Actions :

Les actions représentent des parts sociales dans les sociétés de capitaux dont la forme la plus répandue est la société anonyme, ainsi, la société dispose des actifs et des capitaux nécessaires à son activité alors que les actionnaires exercent certains droits:

⇒ **Droit à la gestion:** chaque action confère à son propriétaire un droit de vote lors des assemblées générales de la société.

⇒ **Droit à l'information** : les actionnaires ont le droit de s'informer sur les comptes et les résultats de la société.

⇒ **Droit aux bénéfices** : à la fin de chaque exercice, une partie ou la totalité des bénéfices réalisés peuvent être distribués aux actionnaires sous forme de dividendes.

⇒ **Droit sur l'actif social** : Les actionnaires ont un droit sur le patrimoine de la société, déduction faite de ses dettes. Les droits de souscription et d'attribution rattachés aux opérations sur le capital (augmentations de capital par souscription ou par incorporation de réserves) matérialisent ce droit.

2) Les titres de créances ou Obligations :

Les collectivités publiques ou privées peuvent émettre des emprunts divisés en coupures d'égale valeur appelées obligations, ces dernières donnent à leurs souscripteurs la qualité de créanciers, la collectivité émettrice s'engage à les rembourser à une ou des échéances bien déterminées et à verser un intérêt annuel dont le taux est fixé d'avance.

Les droits des obligations sont les suivants :

- ❖ **Droit à l'information** par la communication des documents présentés aux assemblées d'obligataires.
- ❖ **Droit aux intérêts** : les intérêts dont le taux est fixé lors de l'émission sont calculés sur la valeur nominale de l'obligation et versés à leurs échéances respectives.
- ❖ **Droit au remboursement de la valeur nominale de l'obligation** : soit à l'échéance finale de l'emprunt ou bien par un remboursement partiel à chaque échéance annuelle.

3) Les types d'intermédiaires des valeurs mobilières :

A part les actions et obligations normales, il existe des types intermédiaires de valeurs mobilières négociées à la BVMT :

a) Les actions à dividende prioritaire – ADP –

Elles offrent une rémunération prioritaire et souvent supérieure à celle des actions ordinaires en contrepartie de l'absence de droit de vote.

b) Les certificats d'investissement – CI

Ils proviennent de la division de l'action ordinaire en droit de vote et certificat d'investissement et donnent droit aux mêmes dividendes que l'action ordinaire.

c) Les obligations convertibles en actions :

Ce sont des obligations pouvant être converties en actions à une date bien déterminée ou au terme de certains délais.

d) Les titres participatifs :

Ce sont des obligations dont la rémunération comprend une partie fixe et une partie variable définies dans le prospectus d'émission, elles ne sont remboursables qu'en cas de liquidation ou à l'initiative de l'émetteur après expiration d'un délai minimum de 7 ans.

4) Rendement et fiscalité des valeurs mobilières :

Les actions peuvent procurer deux types de revenus :

- Les dividendes qui sont une partie du bénéfice net distribué aux actionnaires à la fin de l'exercice.
- La plus value sur cession qui est la différence entre le prix d'achat et de vente de l'action. Elle n'est réalisée que lorsqu'on vend l'action à un cours supérieur à celui de l'achat.

Ces revenus sont exonérés d'impôt sur le revenu des personnes physiques.

Le rendement des obligations est représenté par les intérêts calculés sur le nominal et versés à des échéances bien déterminées après déduction d'une retenue à la source de 20% au titre d'impôt sur le revenu des valeurs mobilières.

Cependant, toute transaction en bourse (achat ou vente d'actions ou d'obligations) fait l'objet d'un prélèvement par l'intermédiaire en opération de

bourse d'une commission calculée sur le montant de la transaction et assortie d'une TVA de 18%.

Cette commission comprend d'une part, le montant des taxes boursières afférentes à la transaction, et d'autre part, la rémunération des services de l'intermédiaire en opération de bourse chargé de l'opération, elle n'excède généralement pas 1% du montant de la transaction, TVA comprise.

SECTION B : LES MARCHES DE LA BOURSE :

Les sociétés admises à la Bourse font partie de la cote de la Bourse qui est un marché réglementé comprenant des conditions d'admission et de séjour, il est divisé en premier et second marché pour les titres de capital et en marché obligataire pour les titres de créances.

- I. **Le Premier Marché**: il accueille les titres de capital des plus importantes sociétés anonymes tunisiennes satisfaisant à des critères bien déterminés de diffusion de capital dans le public, de performance économique, de liquidité et de transparence.

- II. **Le second Marché**: il admet les titres de capital des sociétés avec des critères plus souples, notamment en ce qui concerne le degré d'ouverture du capital au public.

Cependant, les sociétés admises au second marché doivent, dans un délai de trois ans renouvelable une seule fois, satisfaire aux conditions de transfert au premier marché. Dans le cas contraire, elle seront radiées et transférées d'office sur le hors cote.

- III. **Le Marché Obligataire**: est ouvert aux titres de créances de l'état, des collectivités publiques et aux titres de créances des organismes de droit privé, les emprunts obligataires doivent toutefois satisfaire à certaines conditions fixées par le règlement général de la bourse.

Les sociétés anonymes faisant appel public à l'épargne qui ne sont pas admises à la cote de la bourse sont négociées sur le marché hors cote qui est en quelque sorte un marché libre.

Les sociétés admises à la cote de la bourse sont les plus convoitées. Elles obéissent à certains critères de diffusion du capital dans le public et de

transparence au niveau de l'information à l'inverse des sociétés du Hors Cote qui présentent moins de garanties.

IV. Condition d'admission à la Bourse :

Toute entreprise désireuse de s'introduire en bourse, doit prouver sa performance, son organisation, sa stratégie ainsi que sa politique de développement appuyée par des états financiers et de gestion.

1/ Pour le premier marché :

Les conditions sont :

- Un minimum de 500 actionnaires.
- 20% du Capital dans le public.
- 20(deux) exercices bénéficiaires avec distribution dividendes.
- Comptes annuels certifiés de 3 derniers exercices.
- Rapport d'évaluation des actifs établi par un commissaire aux comptes reconnu par l'ordre des experts comptables (visa du conseil du MF)
- Structure d'audit de contrôle de gestion existante.

2/ Pour le second marché :

- Un minimum de 300 actionnaires.
- 10% du mois du capital du le public.
- Dernier exercice bénéficiaire avec distribution de dividendes.
- Comptes annuels certifiés des 2 derniers exercices.
- Visa du conseil du MF.

3/ Le Marché obligataire :

Titres de créances émanant de l'Etat.

V. Procédure d'utilisation :

a/ Procédure directe (ordinaire).

b/ Par cession de titres.

b1 : Offre publique de vente (OPV).

b2 : Mise en vente à prix minimal (OPM).

c/ Par augmentation de capital.

C1 : Offre Publique de souscription (OPS)

SECTION C :LE SYSTEME DE COTATION ELECTRONIQUE SUPERCAC UNIX :

La Bourse de Tunis s'est engagée dans la voie de la modernisation par la mise à niveau aux standards internationaux de son système de cotation, le Nouveau Système de Cotation Electronique SUPERCAC UNIX a été installé depuis le 25 Octobre 1996.

I. Modes de cotation :

En fonction de leur degré de liquidité, les valeurs admises à la cote de la Bourse sont divisées en plusieurs groupes et se négocient selon deux modes :

1) Confrontation en Continu :

Elle progresse de la manière suivante :

- a) Phase de préouverture**, de 9h à 10h, au cours de laquelle les ordres sont saisis sans provoquer des transactions avec un affichage systématique du cours théorique d'ouverture (CTO).
- b) Ouverture du marché par fixing**, à 10h et détermination d'un cours d'ouverture unique, ce cours maximise le nombre de titres échangés, minimise le nombre de titres non servis et se rapproche du cours de référence, clôture de la veille.
- c) Après l'ouverture et en séance** (10h à 11h), l'entrée d'un ordre provoque une transaction dès lors qu'il existe une limite compatible de sens opposé.

2) Confrontation par FIXING :

La confrontation des ordres sur les valeurs cotant selon ce mode se déroule de la manière suivante :

a) **Phase de pré ouverture de 9h à 10h**, au cours de laquelle les ordres sont saisis sans provoquer des transactions avec un affichage systématique du cours théorique d'ouverture (CTO).

b) **Ouverture du marché par fixing à 10h** et détermination d'un cours d'ouverture unique, ce cours maximise le nombre de titres échangés, minimise le nombre de titres non servis et se rapproche du cours de référence, clôture de la veille.

2^{ème} fixing à 10h 15, nécessaire si on n'arrive pas à dégager un cours d'ouverture au cours du premier fixing, les intermédiaires en bourse peuvent dans ce cas intervenir pour leur propre compte.

Dernier fixing à 10h 45

II Traitement des ordres par le système :

1) Ordres au prix de marché :

- En pré ouverture, le prix du marché est systématiquement affiché à une limite de cours égale au cours théorique d'ouverture (CTO).
- A l'ouverture, l'ordre au prix de marché est satisfait en priorité par rapport aux ordres ayant la même limite que le CTO. En revanche les ordres ayant une meilleure limite que le prix d'ouverture seront servis en priorité.

En séance, l'ordre au prix de marché est transformé par le système au prix de la meilleure limite de sens opposé. Ainsi, l'ordre d'achat se positionne au même prix de la meilleure offre existante et inversement.

2) Ordres à cours limités :

- En pré ouverture, selon le principe d'écrasement des limites et pour protéger les donneurs d'ordres, les ordres d'achat dont le cours excède le CTO sont ramenés à

la limite de ce dernier; de même les ordres de vente dont le cours est inférieur au CTO sont transformés à la limite de ce dernier.

En séance, tout ordre ayant trouvé une limite compatible de sens opposé est immédiatement exécuté.

3) Variations de cours autorisée

GROUPES	CONTINU A	FIXING A	FIXING B
		de 9H à 10H00	
Horaires de Cotation	de 9h à 11h Ouverture de la séance par fixing à 10H	Fixing à 10H15 2 ^{ème} Fixing à 10H30 (si nécessaire) Dernier Fixing à 10H45	même règles que le le Fixing A
Variation Autorisées	1 ^{er} seuil* $\pm 3\%$ par rapport au Cours de clôture de la veille 2 nd seuil $\pm 1.5\%$ par rapport au Cours du seuil franchi.	$\pm 3\%$ par rapport au cours de clôture de La veille	
Durée de Réservation**	30 minutes		

NB : si les conditions du marché lui paraissent le justifier, la Bourse est habilitée à fixer une marge de variation excédant les seuils précités. La variation maximale par séance et par valeur est de 6%.

Comment passer un ordre de bourse :

Toute personne majeure peut librement passer un ordre de bourse, il suffit pour cela d'être titulaire d'un compte chez un intermédiaire en opération de bourse agréé, les ordres pouvant être transmis à ce dernier directement ou bien par téléphone, fax etc....

4) Comment libérer un ordre :

Un ordre de Bourse doit comporter quelques indications nécessaires à sa bonne exécution :

- **L'identité du donneur d'ordre ;**
- **Le sens de l'opération :** achat ou vente ;
- Le nom de la valeur et le nombre de titres à négocier : 100 action/obligation
- La validité de l'ordre : c'est la date limite au delà de laquelle l'ordre n'est plus valable. A défaut d'indication de date limite, l'ordre est réputé à révocation, sa durée ne dépassant pas la fin du mois civil.
- Les conditions de prix :

En effet, il existe deux types d'ordres :

a- Les ordres à prix limité :

Ces ordres sont assortis d'une limite chiffrée de prix qui ne peut pas être dépassée, l'acheteur indique le prix maximal qu'il est prêt à payer et le vendeur le prix minimal en dessous duquel il ne va plus céder ses titres.

b- Les ordres au prix du marché :

Ils ne comprennent aucune limite de prix, et sont automatiquement transformés en ordres à cours limité :

- au cours d'ouverture, lorsqu'ils sont introduits dans le système avant l'ouverture de la séance.

Le dispositif institutionnel mis en place a été positif dans son ensemble et le marché financier a réalisé des performances aussi bien qualitatives que quantitatives sur ses deux composants à savoir le marché primaire et le marché secondaire.

- Pour le marché primaire, les sociétés cotées ont pu collecter plus d'épargne soit par augmentation de capital ou par emprunts obligataires.

- Pour le marché secondaire, le rendement des actions s'est amélioré, le gain en capital s'est accru ainsi le montant des dividendes versés s'est élevé.

Les points forts :

- L'utilisation de technologie de négociation avancée, système informatisé développé utilisé à (Paris, Toronto, Bruxelles).
- Transparence affichée en temps réel des informations relatives à la cotation et à l'état de santé des différentes entreprises cotées en Bourse.
- Protection des investisseurs par le contrôle systématique et régulier des transactions.
- Règles de cotations respectées conformément à la réglementation appliquée.
- Spécialisation d'un certain nombre de cadre de changes et techniciens en matière de finance.
- Vulgarisation de l'information boursière par une presse spécialisée dans le domaine.
- Incitation fiscale.
- Entreprises structurées.

Objectifs atteints :

- ❖ Mise en place de structures garantissant d'une manière forte la protection de l'épargnant et ce par l'empêchement par le biais de réglementations, de l'utilisation de certaines fausses manœuvres relatives aux mécanismes du marché dans le but d'orienter une valeur dans un sens ou dans un autre.
- ❖ Le passage d'une économie d'endettement à une économie de participation grâce à l'émergence d'une catégorie d'investisseurs pouvant canaliser l'épargne vers l'investissement à long terme en valeurs mobilières poussant le tissu économique à se métamorphoser par rapport à des stratégies nouvelles définies par les entreprises existantes sur le marché.

Chapitre II

Le Marché Financier : Expérience Marocaine

CHAPITRE II : **LE MARCHÉ FINANCIER** **EXPERIENCE MAROCAINE**

Introduction :

C'est à l'initiative des principales banques privées exerçant au Maroc que la bourse des valeurs mobilières a vu le jour en 1929.

Elles organisaient des réunions périodiques pour échanger par voie de compensation et pour le compte de leur clientèle exclusivement étrangère des titres de sociétés non cotées sur une bourse étrangère.

Cette initiative qui coïncidait avec le passage de l'économie marocaine du plan familial et quasi-artisanal au stade "Capitaliste", avait à l'époque, trouvé un écho favorable dans les milieux des affaires, dominé dans son ensemble par le capital étranger.

SECTION A : LE MARCHÉ FINANCIER

I. La bourse de Casablanca :

Les pouvoirs publics et afin de satisfaire les besoins de la clientèle du marché à compensation ont commencé dès 1948 à s'y intéresser en réglementant sur organisation ainsi que son fonctionnement pour devenir tout d'abord : "Office de Cotation des Valeurs Mobilières de Casablanca", en suite de procéder à entreprendre de nouvelles politiques pour bien placer l'épargne disponible, et ce par :

- ❖ L'augmentation de nombre des séances qui passait d'une fois par semaine à trois fois par semaine en 1948 à une fois par jour ouvrable en 1951.
- ❖ Le remplacement du système de cessions directes des titres par celui de la criée.

Une fois l'indépendance acquise, le marché a connu une chute sans précédent et ce à cause de la fuite des capitaux et à l'exode des étrangers qui constituaient à l'époque la presque totalité de la clientèle boursière, car l'ensemble des nationaux marocains non seulement ignoraient l'existence de ce marché mais n'avaient pas du tout les moyens pour y intervenir.

II. Historique :

La relance de l'économie s'annonce par une reprise du financement par le biais de capitaux étrangers qui revenaient et d'une épargne nationale mobilisée mais qui sont en face d'un système limité en matière d'attraction de capitaux. Une réforme s'impose donc par une mise en place d'une nouvelle structure apte à traduire la volonté des pouvoirs publics d'adapter les besoins économiques nouveaux à un outil de financement appelé "Bourse" organisé juridiquement et techniquement de manière à fonctionner dans des conditions acceptables.

C'est dans ce cadre que fut promulgué le Décret Royal n°67. 494 du 15 novembre 1967 relatif à la bourse des valeurs, régissant son intervention en tant qu'établissement public doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière, placé sous la tutelle du Ministère des finances tout en spécifiant le

rôle des instances réglementaires composant la bourse des valeurs notamment le comité technique, le commissaire du gouvernement et les intermédiaires de bourse.

L'historique réglementaire de la bourse de Casablanca se schématise par la promulgation de plusieurs lois et décrets à savoir :

- Décret n°67.495 du 15/11/1967 relatif à l'organisation et au fonctionnement de la bourse.
- Arrêté du ministre des finances (n°68.555 du 19/09/1968) relatif à l'approbation du règlement intérieur de la bourse des valeurs de Casablanca.
- Ces textes concernent le déroulement des activités ainsi que la protection des épargnants et des investisseurs et ce jusqu'en 1993 (lois du 21/09/1993) où de nouvelles réformes considérées comme révolutionnaires apparaissent.
- La bourse devient "Société Anonyme".
- Création de "Sociétés de bourse" en remplacement des anciens intermédiaires boursiers.

Le marché boursier a connu une certaine redynamisation et ce par la mise en œuvre de certaines mesures dont on peut citer :

- Création d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) constitués de fonds commun de placement (FCP) sociétés d'investissement à Capital Variable (Sicav).
- Création d'un marché à terme en vue d'encourager l'épargne et stimuler les transactions boursières.
- Autorisation d'augmenter la liquidité du marché en vue de son développement.

- Assouplissement des conditions d'introduction de nouvelles valeurs à la bourse afin de propulser l'offre de titres sur le marché.
- Communication des informations à temps afin de mieux informer les acteurs.
- Définition du cadre juridique relatif aux offres publiques d'achat (OPA), offres publiques d'échanges (OPE) ainsi qu'aux offres publiques de vents (OPV).

La gestion de la bourse est assurée par un directoire et conseil de surveillance ainsi que par un conseil déontologique de valeurs mobilières CDVM qui est doté de pouvoirs renforcés en matière de surveillance étendant son champ d'investigation au contrôle de la transparence même, et enfin un Directeur Général qui veille au bon fonctionnement de cette institution.

La bourse de Casablanca a connu une évolution considérable de Septembre 93 à Janvier 2005, caractérisé par l'amélioration continue des règles de fonctionnement aussi bien juridique, réglementations, et même fonctionnelles élargissant sur champ d'intervention ainsi que sur adaptation aux nouvelles technologies d'information relatives à la cotation, la capitalisation et autres.

III. Structure du marché :

La Bourse de Casablanca est segmenté en deux marchés :

a/ le Marché Central : centralisé

b/ le Marché de Blocs : Gré à Gré

- La composition de cette bourse est fonction de plusieurs facteurs déterminants (taille du capital à diffuser, résultats obtenus ...). Elle est divisée en :
- Marché officiel (d'action, d'obligation et d'or).
- Marché hors côte,

- Marché primaire pour la mise en vente des nouveaux titres à travers les guichets des banques qui sont chargés de collecter les ordres d'achat et de faciliter l'exécution des transactions financières.

IV. Système de cotation :

Elle est dotée d'un système de cotation automatisé ;

Les ordres s'acheminent pour être consolidés en transactions totales.

Les valeurs mobilières se négocient sur le marché central en fonction de leur liquidité :

- * Les valeurs les moins liquides sont cotées au fixing.
- * Les valeurs moyennes liquides sont cotées au multifixing.
- * Les valeurs les plus liquides sont cotées en continu.*

- 1) **Pour la cotation au fixing et au multifixing*** : il est question d'introduire les ordres d'une manière automatique, par les sociétés de bourse sur le système électronique avant ouverture, appelé pré-ouverture ensuite, la confrontation s'effectue systématiquement dès l'ouverture.

Toutefois, le multifixing peut afficher deux ou trois cours à l'ouverture.

2) b/ Pour la cotation en continu* :

Les ordres sont enregistrés dans la feuille de marché sans application en pré ouverture ensuite, à l'ouverture et ce jusqu'à la pré-clôture, mais à la clôture le système applique les confrontations et dégage les cours de clôture.

3) Les horaires de cotation* :

De 9h à 15h30 divisées par étape et par groupe de cotation à commencer par la pré-ouverture, allant à l'ouverture, la pré-clôture, et enfin la clôture.

* Site web : www.casablanca.bourse.fr

V. Les Indices boursiers : sont composés principalement de :

- 1) **Le MASI (morocan all shares index)**: c'est un indice global composé de toutes les valeurs type action, créer en 2002.
- 2) **Le MADEX** : Indice compact composé des valeurs les plus liquides
- 3) **c/Indices Sectoriels** : Indices compacts composés des valeurs appartenant au même secteur.

SECTION B : LES ACTEURS DE LA BOURSE DE CASABLANCA

I. Les sociétés de bourses :

Ont pour rôle d'exécuter les transactions, de garder les titres, de gérer les portefeuilles.

Elles font de l'appel à l'épargne publique pour le compte de personnes morales voulant émettre des titres.

II. Les Intervenants :

- * **Les intermédiaires spécialisés** portent aide et assistance aux sociétés avant et pendant l'introduction.
- * **La société de gestion du marché des valeurs mobilières** assiste les entreprises pendant et après l'introduction.
- * **Les commissaires aux comptes**
- * **Les conseillers juridiques.**

III. Quelques sociétés cotées en Bourse au Maroc :

MARCHE PRINCIPAL	
Valeur	Libellé
CMT	MINIERE TOUISSIT
SNP	SNEP
SBM	BRASSERIES
IAM	ITISSALAT AL MAGHRIB
CDM	CDM
ADH	ADDOHA
MLE	M.LEASING

MARCHE DEVELOPPEMENT	
Valeur	Libellé
ALM	ALUMINUM
CRS	CARTIER
SNA	STOKVIS
MIC	MICRODATA
MARCHE CROISSANCE	
Valeur	Libellé
SRM	SRM
TIM	TIMAR
TSF	TASLIF
DROITS	
Valeur	Libellé
BCID	BCID
CRSA	CRSA
DISE	DISE
LGMA	LGMA

IV. Conditions d'admission :

a/ marché principal

Grandes entreprises

75000.000 dirhams

- * 250 milles Actions
- * 50 millions de dirhams de capitaux
- * 3 exercices certifiés

b/ Entreprise taille moyenne

- * 25 millions de dirhams
- * 100 milles Actions
- * 50 millions de dirhams de chiffre d'affaires
- * 2 exercices certifiés.

Le marché financier au Maroc a pu améliorer la situation de financement à travers la mise en œuvre des procédures plus transparentes dans le cadre informationnel dans afin de faciliter l'introduction des entreprises surtout du secteur privé dans l'activité boursière.

Chapitre III

Le Marché Financier : Expérience Algérienne

CHAPITRE III : **LE MARCHE FINANCIER** **EXPERIENCE ALGERIENNE**

Introduction :

Les réformes économiques engagées en Algérie ont pour objectif d'apporter de changements radicaux dans l'organisation et le fonctionnement de l'économie nationale notamment dans son aspect financier et ce par l'adoption d'un nouveau mode de financement apte à dynamiser l'intermédiation financière.

La mise en place d'un marché de capitaux s'inscrit dans la stratégie globale de développement économique et sociale du pays en tant que composante, outil de libéralisation de l'économie nationale.

Il permet à l'ensemble des agents économiques à besoins de financement de traiter directement avec des offreurs de fonds.

Cette mutation fût appelée à s'inscrire dans un cadre de développement stratégique du pays en vue d'une libéralisation de l'économie nationale que les pouvoirs publics ont entamé afin de consolider les résultats positifs du programme d'ajustement structurel au niveau macro économique engagé de 1994 à 1998 à travers un mode de financement direct de l'investissement.

Cette politique permet aux agents économiques (Etat, collectivités locales et autres) à besoin de financement de traiter directement avec un public à capacité de financement et d'obtenir des fonds destinés en priorité au financement de l'investissement.

C'est dans ce cadre que l'épargne publique est drainée d'une manière réglementée à travers des titres qui sont mis à la disposition des agents économiques.

SECTION A : LE MARCHE FINANCIER

I. La bourse d'Alger :

Le financement de l'investissement, avant son adoption par le marché de capitaux était financé d'une manière planifiée, l'épargne collectée par les organismes de sécurité sociale, de retraite et d'assurance ainsi que les mutuelles et la caisse d'épargne, était centralisée au niveau du Trésor Public et était placée sous forme de bons de Trésor ; ensuite redistribuée aux entreprises du secteur public sous forme de crédits à long terme par l'intermédiaire d'institutions financières spécialisés à savoir :

- La Banque Algérienne de développement (BAD) concernant les entreprises du secteur industriel.
- La Banque Nationale d'Algérie (BNA) puis la Banque Algérienne de Développement Rural (BADR) concernant le secteur agricole.
- La Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance (CNEP) concernant le secteur de l'habitat a connu une nouvelle tournure caractérisée par la mise en place de la Bourse de Valeurs qui a pour objectifs fondamentaux :

- ❖ Une concrétisation du volet de la privatisation des entreprises publiques.
- ❖ Une garantie de financement direct de l'investissement des entreprises publiques par appel public à l'épargne.
- ❖ Un développement durable de l'économie nationale dans une aire d'une économie de stabilisation.

De ce fait, l'orientation des acteurs de l'investissement vers la finance directe permet aux entreprises concernées de :

- ❖ Se procurer de nouvelles ressources financières pour leur propre développement.

- ❖ Se doter de nouveaux facteurs durables capables à leur venir en aide en tant qu'actionnaires chaque fois qu'elles en ont besoin.

C'est à partir de 1990 que les pouvoirs publics ont entamé la procédure de création de la bourse des valeurs mobilières et ce suite aux profondes mutations qu'a connues l'économie depuis les réformes de restructuration des entreprises.

Appelée « société de valeurs mobilières (SVM) » ensuite appelée « Bourse des Valeurs mobilières (BVM) ».

Plusieurs textes légaux réglementaires, sont venus successivement appuyer la création, le développement, la croissance de la bourse d'Alger.

II Organisation:

Ce n'est qu'en 1998 que la bourse d'Alger est devenue opérationnelle et ce suite à la première intervention d'une entreprise publique en l'occurrence Sonatrach ainsi qu'à trois autres entreprises publiques à savoir : ERIAD SETIF, SAIDAL, et l'hôtel EL AURASSI qui ont connu une opération de privatisation partielle à concurrence de 20% de leur capital.

1) Organisation du marché des valeurs mobilières * :

En vue de bien fonctionner, la bourse des valeurs est constituée d'organismes à savoir :

a/ La Commission d'organisation et de surveillance de bourse (COSOB) ;

C'est l'autorité du marché des valeurs mobilières qui est chargée principalement de veiller sur le bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières tout en surveillant les opérations boursières y effectuées dans un but de protection de l'épargne et les épargnants en valeurs mobilières.

Installée en Janvier 1996, elle est aussi garante de la transparence du marché des valeurs mobilières.

* Guide de la bourse est les opérations boursières - la bourse d'Alger
collection Guides plus MLP édition 1998 page 5

Elle est composée de six (06) membres.

Les pouvoirs qui lui ont été conférés se limitent au :

- * Pouvoir réglementaire y compris relatif aux intermédiaires en opération de bourse
- * Pouvoir d'enquête

Elle est dotée d'une structure de discipline et d'arbitrage.

b/ La Société de gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV) :

C'est une entreprise d'entité commerciale, autonome, chargée de :

- * faciliter les transactions entre les IOB ;
- * promouvoir le commerce des titres.
- * assurer le déroulement des transactions sur les valeurs mobilières admises en Bourse.

Entrée en fonction le 25/5/1997, la SGBV s'est consacrée au début à la mise en place des dispositions opérationnelles et techniques relatives aux transactions sur les valeur mobilières.

Ensuite elle organise tout le processus de négociation du début à la fin.

Elle est composée des institutions financières bancaires et non bancaires publiques en plus d'une seule banque privée.

Les IOB sont principalement quelques compagnies d'assurance, et quelques banques ainsi de quelques sociétés privés de gestions des portefeuilles.

c/ Les intermédiaires en opération de bourse (IOB) : ils sont chargés de :

- * Placer les valeurs mobilières ou les produits financiers pour le compte de leurs clients.
- * Négocier sur le marché pour le compte de leurs clients
- * Gérer un portefeuille de titres.

2)Le marché des valeurs mobilières est composé de deux compartiments :

a- **Le marché primaire:** (marché du neuf) qui est un marché des émissions des titres nouveaux à travers la collecte des capitaux auprès des épargnants par « Appel public à l'épargne ».

C'est le point de départ d'une action boursière dont l'acteur principal sont les entreprises et autres organismes (Etat, Administration) qui émettent des valeurs mobilières (actions et obligation) par voie d'appels publics à l'épargne.

Une fois les titres sont vendus, les entreprises exploitent l'épargne collectée pour leur développement, par contre les acheteurs de titres les conservent jusqu'à 2^e besoin de fonds.

Pour faire face à cette immobilisation, un deuxième compartiment devient nécessaire afin de liquider les titres et ça ne peut se passer qu'au marché secondaire donc l'existence et le développement du marché primaire sont extrêmement liés au deuxième marché.

b- Le marché secondaire (marché de l'occasion)

C'est la bourse où s'effectuent les transactions sur les titres déjà émis sur le marché primaire.

C'est le lieu où les épargnants peuvent rendre leurs titres en capitaux en procédant à leur vente aux autres demandeurs soit par besoin de dépenses ou par besoin de recherche de profits en plus valeurs.

Les entreprises peuvent être privatisées à travers ce marché secondaire.

Il y a lieu de distinguer entre le marché secondaire et le second marché car se dernier constitue le marché destiné aux entreprises moins importantes par rapport au premier marché qui est destiné aux meilleurs entreprises.

3) Pré-Introduction en bourse¹ :

Toute entreprise voulant baisser ses coûts de crédits, assainir sa situation financière, améliorer sa relation avec la banque et acquérir par la même une expérience en négoce, est boursable sous réserves de remplir les conditions d'admission affichées par réglementation et qui se résument comme suit :

- * Ayant un statut de société par action (SPA)
- * Ayant un capital d'une valeur minimale de 100 million de DA
- * Ayant réalisé des bénéfices durant l'exercice précédent sauf dérogation de la COSOB.
- * Ayant des états financiers certifiés des trois (3) derniers exercices, sauf dérogation de la COSOB.
- * S'engageant à respecter les conditions de divulgation d'information.
- * Ayant une structure Interne chargée de l'Audit.
- * Assurant la prise en charge des opérations de transfert de titres
- * Ayant diffusé dans le public au moins 20% de son capital social pour 300 actionnaires.

4) Introduction effectué :

Toute entrée en bourse est conditionnée par la réalisation des étapes suivantes :

- * Décision d'introduction
- * Choix d'IOB accompagnateur
- * Evaluation économique de l'entreprise
- * Mise en conformité avec les exigences du marché
- * Elaboration de la notice d'information et du prospectus
- * Demande d'admission
- * Etablissement de contrats de conventions

¹ A . Mouri, Séminaire JURIS MARK les transformations récentes du système financier algérien et ses perspectives (Janvier 2007).

- * Edition des imprimés d'ordre d'achat ou des bulletins de souscription et préparation des certificats d'actions.
- * Lancement de la campagne de promotion du titre
- * Etablissement des certificats d'actions

5) Procédure appliquée pour une introduction en bourse :

La réglementation en vigueur définit trois (3) types de procédures d'introductions à la cote officielle des titres admis par la COSOB à la négociation :

a/ La procédure ordinaire :

Lorsque l'entreprise a libéré une part importante de son capital dans le public, peut s'inscrire directement dans le processus direct de la cote pour y être négociée (Action ou obligation) surtout dans le cas où elle fait appel à l'épargne publique pour augmentation de son capital.

b/ L'offre publique de vente (OPV) à prix fixe :

C'est la mise en vente d'une partie du capital social de l'entreprise pour une période donnée à un prix définitif.

c/ L'offre publique de vente (OPV) à prix minimal :

C'est la mise en vente d'une partie du capital social de l'entreprise à un prix minimal arrêté par la société introductrice.

6) Offre publique d'Achat (OPA) :

C'est la prise en contrôle d'une société visée afin d'avoir le droit de vote ou d'avoir plus d'action.

Toutes les actions sont concernées.

- Les actionnaires peuvent même échanger des titres sous forme d'offre publique d'échanges (OPE).
- Elle doit être traitée par l'IOB.

7) Traitement en bourse :

a/ Validation des ordres d'achat émanant des IOB après être centralisés et ce au niveau de la SGBV conformément aux conditions de bourse à savoir :

- * Plus de 300 donneurs d'ordre
- * Demande de titres plus de 20% du capital social de la société introductrice.

La répartition se fait soit au prorata dans le cas d'une OPV à prix fixe, et par palier si la quantité est au minimum.

Pour l'OPV à prix minimal : c'est selon une technique statistique.

8) Les résultats :

C'est lors d'une séance spéciale de bourse tenue à la SGBV que les résultats sont divulgués et après c'est la formalisation réglementaire.

9) Livraison des titres :

C'est lors d'une séance de compensation tenue sous l'égide de la SGBV que seront remis les titres cotés.

Dans ce cas :

- * Les nouveaux actionnaires de la société sont en possession des titres objet de l'OPV (certificats d'actions).
- * Le titre de la société étant effectivement inscrit à la cote.
- * Les investisseurs ont la possibilité d'acquérir ou de céder les actions en leur possession et ce en formulant leurs ordres d'achat ou de vente auprès des IOB.

10) Compartment de la Bourse des valeurs :

La Bourse d'Alger est composée de deux compartiments :

a/ Le compartiment des valeurs mobilières : où se négocient les titres de capital et les titres de créances.

Actuellement cinq (05) sociétés sont cotées ; deux sociétés pour les actions (Group SAIDAL, EGH EL AURASSI), et trois entreprises pour les obligations (Air Algérie, Sonelgaz, Algérie Télécom)

La négociation se fait les Lundis et les mercredis.

b/ Le compartiment des obligations assimilables au Trésor (OAT) :

Il contient 15 lignes qui se négocient les Samedis, Lundis et mercredis.

11) Horaire de cotation :

a) Compartiment valeurs mobilières :

La séance de négociation débute à partir de 9h30 du matin et prend fin avant 12h00, elle se déroule selon les phases chronologiques suivantes :

9h20

Appel électronique des IOB

9h30

Ouverture de la séance

10h15

Saisie des ordres par les agents négociateurs sur les stations de négociation ;

10h30

Impression des registres saisis pour vérification ;

10h40

Traitement des ordres saisis (Calcul fixing, Allocation).

10h50

Traitement des blocs ; déclaration et enregistrement des transactions de blocs.

11h05

Affichage et édition des résultats.

11h15

Clôture de la séance.

b) Compartiment OAT :

La séance de négociation débute à partir de 9h00 du matin et prend fin avant 12h00, elle se déroule selon les phases chronologiques suivantes :

9h00 à 9h15

Présentation des carnets d'ordres aux officiels de parquet qui procèdent à leur vérification

9h15

Ouverture de la séance de négociation

9h15 à 10h00

Saisis des ordres de bourse par les agents négociateurs des IOB

10h00

Suspension de la phase de saisis des ordres

10h00 à 10h15

Edition des registres d'ordres saisis et vérification de ces derniers par les IOB

10h25

Traitement des ordres réguliers confirmés auparavant par les agents négociateurs des cours fixing de clôture.

10h35 à 10h50

Déroulement des opérations de bloc sur les titres ayant fait l'objet de cotation

10h50 à 11h00

Edition et communication des états de résultats, ratification des bordereaux de transactions et compensation

11h00 à 12h00

Préparation et transmission des fichiers de données à Algérie Clearing (dépositaire central des titres).

SECTION B : FONCTIONNEMENT DES ORDRES DE BOURSE

L'ordre de bourse est transmis à l'intermédiaire en opération de bourse IOB par l'investisseur par téléphone, confirmé par écrit ou directement par écrit ; il doit être transmis en portant les mentions suivantes :

- l'objet de l'opération, achat ou vente
- le nom du titre à négocier.
- Le nombre de titres à négocier.
- Le prix ou indication du cours du titre à négocier.
- La validité pour le « jour » dans le cas où elle concerne uniquement la séance de cotation, « à révocation » à validité continue jusqu'à la fin du mois civil et enfin à « durée illimitée » pour 30 jours.

L'ordre est soit « au mieux » ou « au cours limité », c'est-à-dire pas de prix préalable pour « le mieux » et à prix maximum pour « limité ».

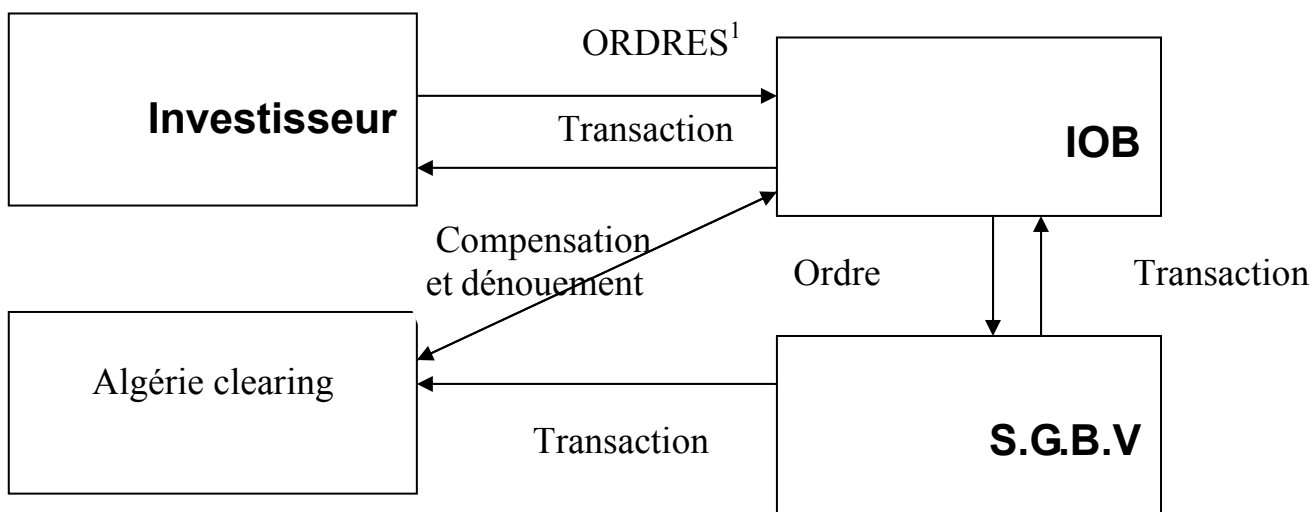


Schéma : Négociation

¹ A. Mouri, Séminaire JURIS MARK les transformations récentes du système financier algérien et ses perspectives (Janvier 2007).

Ce schéma montre que la relation entre l'acheteur et le vendeur est systématiquement passée par l'intermédiaire d'une tierce personne appelée intermédiaire en opération de bourse ; donc l'ordre est directement donné à ce dernier qui le transforme en transaction d'achat ou de vente.

Les organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM)

Ce sont des sociétés détentrices de valeurs mobilières qui ont pour rôle la collecte de l'épargne pour le compte de leurs actionnaires ou détenteurs de part qui sont les véritables épargnants.

Les OPCVM en Algérie se présentent comme suit :

- a) La SICAV (société d'investissement à capital variable) ; Elle est chargée de la gestion de portefeuille de valeurs mobilières.
- b) Le FCP (fonds commun de placement) ; C'est une copropriété de valeurs mobilières gérée par une société de gestion pour le compte des porteurs de parts.

On trouve les OPCVM : - Court terme (monétaires; régulières ; sensibles).
- Obligations moyen et long terme ;
- Actions ;
- Actions et obligations diversifiées ;

Leur fonctionnement est assuré par des dispositions réglementaires édictées par la COSOB.

Conclusion

Conclusion :

Après avoir étudié attentivement ce sujet et après avoir traité le volet financement dans les pays du Maghreb par le mode de la finance directe, nous pouvons dire que le développement de l'économie dans ces pays nécessite un débat profond afin qu'ils puissent toucher du doigt les vrais problèmes et les réelles contraintes qui constituent un obstacle au développement de leur économie qui ne peut déclencher la croissance d'une manière isolée mais dans un cadre global intégré permettant sa mondialisation.

Le financement de l'économie par les marchés financiers est non seulement un outil d'application des règles capitalistes du marché mais constitue un levier de la croissance économique favorisant l'esprit de transparence financière, et justifiant la liberté de l'épargnant quant à sa décision d'acheter ou de vendre une valeur quelconque dans un marché financier donné.

Les pays du Maghreb ont tour à tour introduit ce mode de financement malgré les contraintes structurelles auxquelles se sont confrontés depuis des années.

Leur économie est basée en général sur l'endettement, même pas sur l'autofinancement (car elle ne dispose pas des ressources nécessaires en temps voulu).

Le secteur financier, malgré les réformes qu'il a subit, montre toujours ses limites.

L'intervention du Trésor public est devenue limitée car l'économie ne peut se développer sans une création réelle de valeur ajoutée, et il n'est plus efficace de continuer à assister les secteurs économiques qui ont prouvé leur échec et parfois de façon chronique.

Les trois pays ont un marché financier ; ils doivent œuvrer soit ensemble ou chacun de son côté à rendre cet outil de développement plus efficace et rentable en procédant au fur et mesure à son épanouissement par :

- * La sensibilisation de l'épargnant afin qu'il soit orienté vers le marché et y se constituer acteur principal.
- * La mise en place d'un réseau d'information efficace sur l'ensemble des acteurs de Bourse.
- * La formation des intervenants directs et indirects.

Le marché financier doit constituer un relais de reconfiguration de l'économie et ce part la prise en charge du volet privatisation ; le transfert de propriété des entreprises détenues par l'Etat au secteur privé.

Toutefois, il est impératif que les pays du Maghreb soient dotés de mécanismes de protection contre toute éventualité spéculative pouvant provenir des marchés financiers.

Le marché financier qui est quelque part défini comme « la Bourse par excellence » doit être sujet de débats continus entre les trois pays afin de créer de l'interaction avec la croissance et renforcer la stabilité économique et de ne pas céder à la dictature de ces marchés financiers parfois devenant source de déstabilisation économique globalisée à l'image de la crise financière qu'est en train de connaître le monde actuellement et qu'on souhaiterait qu'elle soit sans conséquences néfastes sur les pays du Maghreb.

Pour leur part, les pouvoirs publics algériens doivent œuvrer et dans les meilleurs délais pour rendre la bourse d'Alger un vrai baromètre de l'économie afin qu'elle puisse devenir un élément de relance du financement et une opportunité d'investissement pour les épargnants et en même temps un accès facile à la liquidité pour les entreprises qui ont besoin de capitaux.

Pour cela, la bourse d'Alger est tenue de faire un diagnostic à travers lequel elle doit détecter ses points forts pour les conserver et les renforcer et ses points faibles pour les repositionner dans le but de regagner la confiance des

épargnants, de multiplier les transactions, d'introduire plus d'entreprises et d'exploiter les paramètres macro-économiques positifs que l'Algérie connaît actuellement.

Le secteur privé peut constituer aussi un levier de développement de l'activité boursière, pour cela, il faut qu'il se prépare pour s'y intégrer, et il faut aussi que l'environnement réglementaire soit favorable.

Enfin, le rêve de création d'une Bourse Régionale de valeurs mobilières au Maghreb peut devenir réalité ; Il suffit simplement d'y croire.

Annexes

Récapé des annexes

**AnnexeI : Tableau comparatif entre
action et obligation**

**AnnexeII : Entreprises cotees en
bourse Tunisienne**

**AnnexeIII : Bourses des valeurs
mobilières dans le monde**

ANNEXE I :Tableau comparatif entre action et obligation

	Action	Obligation
EMMEUTEURS	Sociétés par actions	Sociétés par actions, Etat, Collectivités publiques.
DE PAIEMENT	Droits de propriétés et d'association dans la société.	Droit de créance à l'encontre de l'émetteur
REVENUES	Dividende part des bénéfices distribués	Intérêt, loyer de l'argent prêté
DE PAIEMENT	Variable selon les résultats. Mise en paiement après décision de l'assemblée ordinaire.	Fixe selon les conditions de l'émission. Mise en paiement à date fixe préalablement connue.
REMBOURSEMENT	Ne peut avoir lieu qu'à la dissolution de la société	Délais et conditions (primes) fixés dès l'émission selon un tableau d'amortissement et un calendrier ; tirage au sort ; rachats en bourse
MONTANT	Remboursement des actionnaires après apurement de toutes les dettes au prorata de l'actif disponible. Si le passif est supérieur aux dettes, pertes des apports.	Au moins la valeur nominale et éventuellement primes et lots. Pour les obligations participants : bonification éventuel
PRIX NEGOCIATION	Offre/demande. L'offre ou la demande sont influencées par : - les résultats obtenus par société ; - Ses perspectives d'avenir. Le prix peut subir de fortes variations.	Offre/demande. L'offre et la demande sont fonction : Des conditions d'émission, taux, primes et modalités et remboursement comparés aux autres placements. Le prix s'éloigne assez peu de la valeur intrinsèque de la créance.

ANNEXE II : Entreprises cotées en bourse Tunisienne**INDUSTRIE AGRO-ALIMENTAIRE**

Nom	Symbole	Adresse	Téléphone	Fax
El Mazraa	MAZ	GP1 KM 25 Foundouk Jedid Tunis 8012.	72 250 330	72 250 104
Sté Frigorifique et Brasserie de Tunis	SFBT	5, Rue de l'Hôpital Militaire, 1005 Bab Saâdoun	71 560 811	71 561 847
Société Tunisienne de l'Industrie Laitière	STIL	25, Rue Belhassen Ben Chaâbane – 1005 Tunis	71 560 117	71 561 882
Tunisie Lait	TLAIT	4040 Sidi Bou Ali - Sousse	73 247 451	73 247 369

ASSURANCES

Nom	Symbole	Adresse	Téléphone	Fax
Compagnie d'Assurances et de Réassurances www.astree.com.tn	AST	45, av K.Pacha -1002 Tunis	71 792 211	71 794 723
Companie d'Assurances et de Réassurances Tuniso-Européene www.carte.com.tn	CARTE	12, Av Habib Thameur - 1069 Tunis	71 355 022	71 340 875
Société Tunisienne d'Assurances et de Réassurances	STAR	45, Av de Paris 1025 Tunis	71 256 800	71 340 835

BANQUES

Nom	Symbole	Adresse	Téléphone	Fax
Amen Bank www.amenbank.com.tn	AB	Av Mohamed V 1002 Tunis	71 340 511	71 349 909
Arab Tunisian Bank www.atb.com.tn	ATB	9, Rue de la Monnaie – 1001 Tunis	71 351 155	71 342 852
Banque de l’Habitat www.bh.com.tn	BH	21, Av Kheireddine Pacha, 1002 Tunis	71 785 277	71 784 417
Banque Internationale Arabe de Tunisie www.biat.com.tn	BIAT	70-72 Avenue Habib Bourguiba- 1000 Tunis	71 340 733	71 340 680
Banque Nationale Agricole	BNA	Rue de la Monnaie 1001 Tunis	71 791 000	71 341 033
Banque du Sud www.banksud.com.tn	BS	95. Avenue de la liberté -1002 Tunis	71 849 400 71 792 400	71 346 560 ²
Banque de Tunisie	BT	2 Rue de Turquie – Place 7 Novembre – 1001 Tunis	71 332 188	71 347 030

Les Sociétés cotés en Bourse

Nom	Symbole	Adresse	Téléphone	Fax
Banque de Tunisie et des Emirats d’Investissement	BTEI	5 bis. Rue Mohamed BADRA -1002	71 783 600	71 783 756
Société Tunisienne de Banque www.stb.com.tn	STB	Rue de la Monnaie, 1001 Tunis	71 340 477	71 348 400
Union Bancaire pour le Commerce e l’Industrie www.ubci.com.tn	UBCI	139, av de la Liberté, 1002 Tunis	71 326 666	71 328 222
Union Internationale de Banques www.uib.com.tn	UIB	65, Av Habib Bourguiba, 1000 Tunis	71 340 765	71 353 218

COMMERCE

Nom	Symbole	Adresse	Téléphone	Fax
Magasin Général www.smg.com.tn	MAG	24 Avenue de France Tunis	71 321 055	71 321 063
Société Tunisienne des Marchés de Gros	MGR	Route de Naâsen – Bir Kasâa- Ben AROUS	71 384 200	71 380 210
Société Nouvelle Maison de la Ville de Tunis	MNP	Rue Larbi Zrouk – 2014 Mégrine	71 434 265	71 434 750
Société Tunisienne d'Équipement www.tanit.com.tn	STEQ	5, Rue 8603, Zone Industrielle Charguia I – BP N° 746 –Tunis Cedex 1080	71 770 300	71 771 200

COMMUNICATION

Nom	Symbole	Adresse	Téléphone	Fax
Société Tunisienne d'Entreprises de Télécommunication www.sotetel.com.tn	SOTET	Rue des Entrepreneurs Z.I Charguia II Aéroport BP640-1080 Tunis	71 713 100	71 702 234

INDUSTRIE

Nom	Symbole	Adresse	Téléphone (+216)	Fax
Air Liquide de Tunisie	AL	Rue du Lac Lemman Immeuble l'Etoile du Lac Les Berges du Lac-1053 Tunis	71 961 700	71 963 400
Société Chimique Alkimia	ALKIM	11, Rue des Lilas, 1082 Tunis Mahrajène	71 792 564	71 787 283
Société l'accumulateur tunisien ASSAD www.atassad.com	ASSAD	Z.I de Ben Arous, B.P.N° 83-2013 Ben Arous- Tunisie	71 389 315 71 380 759	71 385 546

Société GIF Filter SA	GIF	GP1, Km 35 Route de Sousse Grombalia 8030	72 255 844	72 255 629
Société des Industries Chimiques du Fluor	ICF	42, Rue Ibn Charaf – 1002 Tunis	71 789 733	71 780 285
ELECTROSTAR www.electrostar.com.tn	LSTR	Boulevard de l'environnement, Route de Naâssen, Bir El Kassâa Ben Arous	71 396 222	71 396 959
Société Industrielle d'Appareillage et Matériels Electroniques www.tanit.com.tn	SIAME	Zone Industrielle – 8030 Grombalia	72 255 065	72 255 811
Société des Industries Pharmaceutiques de Tunisie	SIPHA	Foundouk Choucha 2013 Ben Arous	71 387 126	71 388 750
Société Moderne de Céramique - SOMOCER	SOMOC	Menzel El Hayet, 5033 Monastir	73 410 416	73 410 401
Société Tunisienne de Verreries	SOTUV	Av Taieb Mhiri Mégrine Erriadh 2014 Tunis	71 433 199	71 433 256
Société Tunisienne des Industries de Pneumatiques	STIP	Centre Urbain Nord, Boulevard de la Terre -1003 Tunis El Khadra	71 230 400	71 236 888

IMMOBILIER

Nom	Symbole	Adresse	Téléphone	Fax
Société Immobilière et de Participation	SIMPA	14, Rue Masmouda – 1082 Mutuelleville Tunis	71 840 244	71 800 490

INVESTISSEMENT

Nom	Symbole	Adresse	Téléphone	Fax
Placements de Tunisie - SICAF	PLTU	2, Rue de Turquie – 1001 Tunis	71 332 188	71 347 030
Sté de Placement et de développement Industriel et Touristique - SICAF	SPDIT	Rue 8612 n°6 Charguia -2035 Tunis	71 808 400	71 783 328
Société Tunisienne d'Investissement à Capital Risque	TINV	Immeuble IRIS, 2045 Les Berges du Lac	71 862 311	71 862 805

LEASING

Nom	Symbole	Adresse	Téléphone	Fax
Amen Lease	ALS	36 Avenue Charles Nicole – 1004 El MENZAH	71 751 955	71 752 350
Arab Tunisian Lease	ATL	ENNOUR BUILDING, Centre Urbain Nord, 1082 Mahragène Tunis	71 238 000	71 236 500
Companie Internationale de Leasing	CIL	16 Av Jean Jaures - 1001 Tunis	71 336 655	71 337 009
General Leasing	GL	Rue du Lac d'Annecy, 1053 Les Berges du Lac.	71 862 122	71 861 545
Tunisie Leasing	TLS	Centre Urbain Nord, Avenue Hédi Karray 1082 Tunis Mahragène	70 132 000	71 230 555

TOURISME

Nom	Symbole	Adresse	Téléphone	Fax
Palm Beach Hotels Tunisia www.palmbeach.com.tn	PALMB	59, Av Habib Bourguiba – 1000 Tunis	71 340 817	71 352 740

TRANSPORT

Nom	Symbole	Adresse	Téléphone	Fax
Tunisair www.tunisair.com.tn	TAIR	Bd du 7 Novembre- 2035 Tunis – Carthage.	71 700 100	71 700 008
Société de Transport des Hydrocarbures par Pipelines -SOTRAPIL	STPIL	Bd de la Terre, Centre Urbain Nord, 1080 Tunis.	71 802 059	71 801 566

ANNEXE III : BOURSES DES VALEURS MOBILIERES EXISTANTES DANS LE MONDE

- ❖ American Stock Exchange (New York, USA).
- ❖ Bourse d'Alger.
- ❖ Bourse d'amsterdam.
- ❖ Bourse d'Athènes.
- ❖ Bourse de Bahrein.
- ❖ Bourse de Barcelone.
- ❖ Bourse de Belgrade.
- ❖ Bourse de beyrouth.
- ❖ Bourse de Boston.
- ❖ Bourse de Bruxelles.
- ❖ Bourse de Budapest.
- ❖ Bourse de bulgarie.
- ❖ Bourse de Casablanca.
- ❖ Bourse de Chicago.
- ❖ Bourse de Chypre.
- ❖ Bourse d'Egypte.
- ❖ Bourse de Francfort.
- ❖ Bourse de Hong Kong.
- ❖ Bourse d'Irak.
- ❖ Bourse d'Islande.
- ❖ Bourse d'Istanbul.
- ❖ Bourse d'Italie.
- ❖ Bourse de Johannesburg.
- ❖ Bourse de Kuala Lumpur.
- ❖ Bourse de Lisbonne.
- ❖ Bourse de Luxembourg.
- ❖ Bourse de Madrid.

- ❖ Bourse de malte.
- ❖ Bourse de Mexique.
- ❖ Bourse de Milan.
- ❖ Bourse de Montréal.
- ❖ Bourse de Moscou.
- ❖ Bourse d'Oslo.
- ❖ Bourse de Philadelphie.
- ❖ Bourse de Brague.
- ❖ Bourse de Sao Paulo.
- ❖ Bourse de Shanghai.
- ❖ Bourse Shenzhen.
- ❖ Bourse de Singapour.
- ❖ Bourse de Taiwan.
- ❖ Bourse de Téhéran
- ❖ Bourse de Tokyo.
- ❖ Bourse de Toronto.
- ❖ Bourse de Tunis.
- ❖ Bourse de Vancouver.
- ❖ Bourse de Varsovie.
- ❖ Bourse de Vienne.
- ❖ Bourse de Zurich.
- ❖ Bourse régionale des valeurs Mobilières (Bourse d'Abidjan).
- ❖ Douala Stock Exchange.
- ❖ Euronext Paris (France).
- ❖ London stock Exchange.
- ❖ NASDAQ (New York, USA).
- ❖ New york Stock Exchange (New York, USA).
- ❖ OMX (Bourse commune de Stockholm, Helsinki, Copenhague, Reykjavik, Tallinn, Riga, Vilnius).

Bibliographie

	:		
()	:	,	.1
			1998
1999	,	,	.2
,	,		.3
			2001
,			.4
)	,		.5
,	:	(
			1993
)	,		.6
,	:	(
			1993
	,	.	.7
			2003
,	,	,	.8
			2001
,	,	,	.9
	,	.	.10
	2003	,	
1985	,	,	.11
,	,	,	.12
			1997

II Les ouvrages en langue française :

13. *Pierre PRISSERT*, Economie monétaire et bancaire, la Revue Banque Editeur 1985
14. *Luc Bernet-ROLLANDE*, Principes de Technique Bancaire, CLET Editions Banque, 13^e édition 1983
15. Economica 1986
16. *Abdelkrim NAAS*, Le système bancaire, maisonneuve & Larose 2003
17. Economie Générale, collection c'est facile Lasary, 2001
18. *Ammour Benhalima*, Pratique des techniques Bancaires référence à l'Algerie, edition Dahlab
19. *Youcef Debboub*, Le nouveau mécanisme économique en Algérie, Office des Publications Universitaires, 2000
20. *Kheldi Mokhtar*, Introduction a l'économie Politique, office des publications universitaires 2004
21. Leila Abdeladim, Les privatisations d'entreprises publiques dans les pays du Maghreb Maroc – Algérie – Tunisie, les éditions Internationales 1998
22. *Michel Bialès, Rémi Leurion et Jean-Louis Rivaud*, L'essentiel sur l'économie, *Berti, éditions*, 4e édition 2007
23. *Mark blaug*, La pensée économique origine et développement, office des publications universitaires, édition 1981
24. Histoire de la pensée économique, Lasary édition 2005

25. Abdelkader BELTAS, Le Développement du marché des capitaux et la structure des taux d'intérêt, édition el Borhane 2002
26. *Rudolf Hilferding*, Le capital financier, les éditions de minuit 1970
27. Ammour Benhalima, Le système bancaire algérien, édition Dahlab 1996
28. *Djamel-Eddine Guechi*, L'union du Maghreb Arabe, Casbah éditions 2002
29. *Kamel Eddine Bouatouata*, Le capital Investissement, éditions Grand Alger Livres 2005
30. *Cheriet Kamel*, Histoire de la Monnaie et de la Finance, collection savoir plus, M.L.P -édition
31. *Mourad Goumiri*, l'offre de monnaie en Algérie, collection économie ENAG/EDITION
32. *Jean-Louis Besson*, Monnaie et finance, Office des Publications Universitaires édition 1993
33. *Maurice Bommensath*, Fluctuations monétaires internationales et gestion financière de l'entreprise, édition Hommes et Techniques 1982
34. *Dr Saïd Boumendjel*, Bréviaire économique de l'étudiant et du chercheur, Publications de l'université Badji Mokhtar- Annaba édition 2006
35. Guide de la Bourse et des Opérations Boursières, la bourse d'Alger, M.L.P collection Guides-plus édition 1998

36. *Chamoun Chamoun*, La Bourse, Atlas éditions
37. *Mansour Mansouri*, La bourse des valeurs mobilières d'Alger, édition distribution Houma 2002
38. *Mabrouk Hocine*, Code Boursier Algérien, édition Houma 2006
39. *Mohamed Gharnaout*, Pourquoi aller en Bourse ? Ad édition, 2005
40. *Medjdoub Hamed*, Algérie. Etudes et Perspectives, Inédit – ECONMIE – essai 2003
41. *Guy Quaden*, Politique économique, économie 2000, édition labor 1985
42. *Michel Houdu*, Principes économiques fondamentaux, ellipses édition 2000
43. *Hocine Benissad*, La réforme économique en Algérie, Office des Publications Universitaires édition 1991
44. *M. E. Benissad*, Essais d'Analyse Monétaire, OPU 1975
45. *Hocine Benissad*, Algérie : de la planification socialiste à l'économie de marché, ENAG édition 2004
46. *Hocine Benissad*, L'Ajustement Structurel l'expérience du Maghreb, OPU, 1999
47. Algérie : Restructurations et Réformes Economiques (1979 – 1993), OPU édition 1994
48. *H. Bonnet et D. Berthet*, Les Institutions financières internationales, Editions Bouchene, 1993
49. *Pierre Berger*, Le Marché monétaire, éditions Dahlab, 1973
50. *Jean Rivoir*, L'économie de marché, édition Dahlab 1994

51. *Thierry Ananou*, Investissement et capital, édition du Seuil édition 1997
52. L'entreprise et la banque, ouvrage collectif, OPU édition 1994
53. *Xavier Bradley, Christian Descamps*, Monnaie Banque Financement, édition DALLOZ 2005
54. *J. Brémond , A. Gélédan*, Dictionnaire des théories et mécanismes économiques, édition Hatier 1984
55. *Mabrouk Hocine*, Code Monétaire et Financier Algérien, édition Houma, 1er édition 2003
56. *Sid Ali Boukrami*, Vade-Mecum de la Finance, OPU édition 1992
57. *Michel Fleuriet, Yves Simon*, Bourse & Marchés Financiers, édition Economica 2000
58. *Jean-Pierre Gaillard*, La Bourse, édition Balland/Jacob-Duvernet 1999
59. *Eric Nicolier*, La Bourse sur Internet, Les Essentiels Milan, 2001
60. *Franck Thévenet*, Les métiers de l'argent assurance banque bourse, Bayard éditions 1991
61. *Gaston Défossé et Pierre Balley*, La bourse des valeurs, édition Bouchene, 1993
62. *Jean Matouk*, La Bourse, Les Essentiels Milan, édition 2000
63. *Pierre LAMY*, Les Bourses des Valeurs, édition economica 1995
64. *B. Belletante*, La Bourse son fonctionnement son rôle dans la vie économique, édition Hatier 1992

65. *Jean-Jacques Perquel et François-éric Perquel*, Les Bourses d'Europe Centrales, édition Vuibert 1995
66. *J.-J Perquel*, Le Marché Financier Anglais Vuibert édition 1993
67. *Douglas Greenwald*, Dictionnaire économique, édition economica 1987
68. *Th.Reaucent*, La Gestion des titres,

III Ouvrages spécialisés

69. Panorama des économies Maghrébines contemporaines, CE.N.E.A.P édition 1991
70. Les réformes économiques au Maghreb, Annales de l'institut Maghrébin d'économie douanière et fiscale
71. *Hadj Nacer Abderrahmane Roustoumi*, Les cahiers de la réforme, collection dirigée par ENAG/éditions 1989
72. Les cahiers du cread, centre de recherche en économie appliquée pour le développement N°41, édition 1997

IV Les Dictionnaires

73. Dictionnaire des termes de la finance de la banque de la bourse et de l'assurance
74. *Chehrit Kamel*, l'économie de A.....à Z, M.L.P éditions
75. *Kamel Chehrit*, L'économie de A....Jusqu'à Z, éditions Grand Alger Livres 2006
76. *Frederic Teulon*, Vocabulaire économique, édition Bouchene 1996

77. *M.Henni*, Dictionnaire des termes économiques et commerciaux Français-Arabe, OPU libraire du Liban édition 1984

V Ouvrages en langue anglaise :

78. *Frank Hahn*, Money and Inflation, First MIT Press edition, 1983

VI Revues spécialisées

79. Arabies, N°184- Mai 2002
80. La vie financière du 14 au 20 Octobre 2000
81. Finances & Développement, publié par le FMI, Juin 1999
82. Finances & Développement, FMI Septembre 1989
83. Finances & Développement, FMI Décembre 1998, volume 35, N°4
84. Mutations N°8 –Juin 1994
85. ECOFINANCE, N°37 – Novembre 2003
86. ECONOMIA N° 8 – Juin 2001
87. ECONOMIA N° 31 – Mai 2003
88. La vie financière du 14 au 20 Octobre 2000
89. L'économiste maghrébin, Décembre 1992
- ECONOMIA N°19 – Mai 2002

Sommaire

Introduction générale	04
Première partie :Le financement en tant que facteur vital du développement de l'économie.	10
Introduction :.....	11
Chapitre I : Financement de l'économie par la finance indirecte	13
Section A : Financement de l'économie par les circuits bancaires.....	14
I. Capacités de financement :	14
II. Besoin de financement :	15
III. Equation de financement :	16
IV. Modes de financement :.....	18
V. Intervention de la monnaie en tant qu'outil de financement :	24
Section B : Financement de l'économie par le marché monétaire :	29
I. le marché en tant que lieu de rencontre de l'offre et la demande :	29
II. le marché monétaire :	30
III. le marché des changes :	33
Chapitre II : Financement de l'économie par le marché financier	39
Introduction :.....	40
Section A : Le marché primaire en tant que lieu de création de titres :	41
I. Définition :	41
II. marché primaire :	44
Section B : le marché secondaire bourse en tant que vecteur de financement de l'économie	48
I. Définition et fonction :	48
II. Organes de bourse :	51
III. les ordres de bourse :	52
IV. différents types d'ordre de bourse :	53
V. moyens de transmission des ordres :	55
VI. introduction en bourse :	59
VII. condition d'introduction :	62
Section C : utilité du marché financier dans une économie moderne :	64
I. Vis-à-vis des épargnants :	64
II. Importance des marchés financiers dans une économie :	65
III. Les opérations boursières :	66
IV. Facteurs influents sur l'activité boursières :	67
V. Formation d'un cours :	68

VI. Tendance des cours :.....	69
VII. Les indices boursiers :.....	70
Chapitre III : Réalités du financement de l'économie dans les pays du Maghreb.....	71
Introduction :.....	72
Section A : Modalité de financement existant	73
I. Algérie :.....	73
II. Maroc :.....	81
III. La Tunisie :.....	82
Section B : Ajustement structurel au Maghreb.....	83
I. En Algérie :.....	83
II. Au Maroc :.....	88
III. En Tunisie :.....	90
Section C : l'équilibre monétaires selon le modèle KEYNESIEN	93
Deuxième partie : L'expérience des pays du Maghreb dans le financement direct de l'investissement.....	95
Introduction :.....	96
Chapitre I : le marché financier : « expérience Tunisienne »	104
Introduction :.....	105
Section A : le marché financier	106
I. la bourse de Tunis :.....	106
II. Les acteurs de marché financier tunisien :.....	110
III. Les valeurs mobilières :.....	112
Section B : les marchés de la bourse	116
I. Le premier marché :.....	116
II. Le second marché :.....	116
III. Le marché obligataire :.....	116
IV. Conditions d'admission à la bourse :.....	117
V. Procédure d'utilisation :.....	118
Section C : système de cotation électronique SUPPERCACUNIX.....	119
I. Mode de cotation :.....	119
II. Traitement des ordres par le système :.....	120
Chapitre II : le marché financier : « expérience Marocaine »	124
Introduction :.....	125

Section A: le marché financier	126
I. La Bourse de Casablanca.....	126
II. Historique.....	126
III. Structure du Marché.....	128
IV. Système de cotation.....	129
V. Les indices boursiers.....	130
Section B: les acteurs de la bourse de Casablanca.....	131
I. Les sociétés de Bourse :	131
II. Les intervenants.....	131
III. Quelques sociétés cotées en bourse en Maroc :.....	131
IV. Condition d'admission :.....	132
Chapitre III : le marché financier : « expérience Algérienne »	134
Introduction :.....	135
Section A: le marché financier	136
I. La Bourse d'Alger.....	136
II. Organisation	137
Section B: fonctionnement des ordres de bourse	145
Conclusion	147
Annexes	151
Bibliographie	162
Sommaire	170