

UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA DE BEJAIA



Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion  
Département des Sciences Economiques

## MEMOIRE

En vue de l'obtention du diplôme de  
MASTER EN SCIENCES ECONOMIQUES

Option : Economie Monétaire et Bancaire

### L'INTITULE DU MEMOIRE

Les déterminants du développement des marchés boursiers dans les pays  
du Maghreb, (Approche comparative Entre l'Algérie, le Maroc et la  
Tunisie)

Préparé par :  
BENMOUHOUB Thiziri

Dirigé par :  
Dr. MOUFFOK Nacer-Eddine

Date de soutenance : .....

#### Jury :

Président : .....

Examineur : .....

Rapporteur : .....

Année universitaire : 2020/2021



UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA DE BEJAIA



Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion  
Département des Sciences Economiques

## MEMOIRE

En vue de l'obtention du diplôme de  
MASTER EN SCIENCES ECONOMIQUES

Option : Economie Monétaire et Bancaire

### L'INTITULE DU MEMOIRE

Les déterminants du développement des marchés boursiers dans les pays  
du Maghreb, (Approche comparative Entre l'Algérie, le Maroc et la  
Tunisie)

Préparé par :  
BENMOUHOUB Thiziri

Dirigé par :  
Dr.MOUFFOK Nacer-Eddine

Date de soutenance : .....

#### Jury :

Président : .....

Examineur : .....

Rapporteur : .....

Année universitaire : 2020/2021

## Dédicace

*A mes parents.*

## **Remerciements**

Je remercie Monsieur Nacer-Eddine MOUFFOK de m'avoir encadrée.

Je remercie mes très chers parents et mes frères : Farid, Walid et Younes, qui ont toujours été là pour moi.

Je ne remercierai jamais assez mon cher oncle Yazid BENMOUHOUUB pour son aide, ses conseils, ses paroles et ses critiques, qui ont guidé mes réflexions.

Enfin, je remercie les deux êtres les plus chers à mes yeux : Kamelia et Lamine qui ont toujours été là pour moi. Leur soutien inconditionnel et leurs encouragements ont été d'une grande aide.

À tous ces intervenants, je présente mes remerciements, mon respect et ma gratitude.

## Liste des abréviations

**BC** : Banque Centrale

**BCT** : Banque Centrale de Tunisie

**CAP** : Capitalisation

**COSOB** : La Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse

**DH**: Dirham Marocain

**DT** : Dinars Tunisien

**DZ** : Dinar Algérien

**FMI** : Fond Monétaire International

**FRF** : Franc Français (selon la norme ISO 4217)

**IOB** : Les Intermédiaires en Opérations de Bourse

**M2** : Masse Monétaire

**OPCVM** : Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières

**PIB** : Produit Intérieur Brut

**PPA** : Parité de Pouvoirs d'Achat

**SGBV** : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Mobilières

**SICAV** : Sociétés d'Investissement à Capital Variable

**TC** : Taux de Croissance

**TCC** : Les Teneurs de Comptes Conservateurs

**TCHO** : Taux de Chômage

**TINF** : Taux d'Inflation

**USD** : Dollar Américain

## Sommaire

<b>Introduction générale.....</b>	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
<b>Chapitre I : Généralités sur le marché financier .....</b>	<b>5</b>
<b>Introduction .....</b>	<b>5</b>
<b>Section 1 : Revue de la littérature .....</b>	<b>5</b>
<b>Section 2 : Le marché financier (Présentation, acteurs et rôle) .....</b>	<b>7</b>
<b>Section 3 : caractéristiques d'un marché financier développé (Efficient) .....</b>	<b>11</b>
<b>Conclusion .....</b>	<b>13</b>
<b>Chapitre II : Présentation des trois bourses maghrébines .....</b>	<b>15</b>
<b>Introduction .....</b>	<b>15</b>
<b>Section 1 : Situation économique et présentation de la bourse d'Alger .....</b>	<b>15</b>
<b>Section 2 : Situation économique et présentation de la bourse de Tunis .....</b>	<b>18</b>
<b>Section 3 : Situation économique et présentation de la bourse de Casablanca.....</b>	<b>20</b>
<b>Conclusion .....</b>	<b>23</b>
<b>Chapitre III : Analyse comparative des bourses maghrébines ..</b>	<b>255</b>
<b>Introduction .....</b>	<b>255</b>
<b>Section 1 : Indices de comparaisons des marchés maghrébins.....</b>	<b>255</b>
<b>Section 2 : Perspectives du marché algérien.....</b>	<b>33</b>
<b>Section 3 : Les contraintes d'évolution des marchés financiers maghrébins .....</b>	<b>34</b>
<b>Conclusion .....</b>	<b>36</b>
<b>Conclusion générale .....</b>	<b>Error! Bookmark not defined.</b>

---

---

# INTRODUCTION GENERALE



Les économistes s'entendent à dire que les marchés des capitaux sont le « moteur » économique des pays et ce, en transformant l'épargne en investissement. Le développement des économies mondiales, notamment durant les trente glorieuses (1945-1973), était accompagné par le développement des marchés des capitaux ainsi qu'une forte internationalisation. De ce fait, le marché des capitaux est devenu un mode de financement incontournable, occupant désormais une place de choix dans l'économie mondiale. C'est un passage indispensable pour tout pays désirant migrer de l'économie d'endettement vers une économie de marché. Ainsi, il est nécessaire de mettre en service un moyen supplémentaire de financement de l'économie qui n'est autre que, dans le cadre de notre étude : le marché financier. En fait, la mise en place d'un marché financier, efficient et performant, fait partie intégrante des grandes réformes structurelles entamées par les pays en développement.

Le recours au marché financier peut constituer, pour une économie, une alternative pour réaliser ses objectifs de développement dans de bonnes conditions, tels que :

- La croissance ;
- Le plein emploi des facteurs de production ;
- L'équilibre extérieur de la balance commerciale ;
- La stabilité des prix.

La croissance économique est l'un des objectifs des politiques économiques menées dans une économie, et qui est directement liée aux rentabilités des entreprises économiques, qui exigent la procuration des ressources financières nécessaires. Au Maghreb, les banques dominant le système financier. Afin de s'arrimer au train de l'économie mondiale, et dans le sillage de nombreux pays, les pays du Maghreb, en l'occurrence l'Algérie, le Maroc et la Tunisie, se sont lancés un plan de passage vers l'économie de marché. Ainsi, ils ont opté pour la création d'un marché financier qui pourrait renforcer la capacité de financement de leur économie, en mobilisant et rassemblant l'épargne de sorte que les ressources peuvent être canalisées vers les emplois les plus productifs. Egalement, ces pays ont adopté de nouveaux plans visant la modernisation du système financier pour une transition vers le capitalisme et le désengagement des gouvernements du financement des projets économiques.

La bourse, qui est un mode de financement et lieu de rencontre directe entre les offreurs et demandeurs de capitaux à long terme, prend de plus en plus de place dans l'économie mondiale, particulièrement pour les pays développés.

En Algérie, beaucoup d'efforts ont été fournis, visant à la libéralisation de l'économie algérienne, dans le but d'un développement économique, par la réalisation de plusieurs programmes tels que : la privatisation et la mobilisation de l'épargne vers des investissements les plus productifs, l'amélioration de la gouvernance des entreprises et l'attractivité des capitaux étrangers, ainsi que les facilitations fiscales et la création d'un compartiment dédié aux PME au sein de la bourse d'Alger. Cette dernière n'arrive pas à se faire du chemin malgré les grandes potentialités de son économie, et enregistre un grand retard par rapport à ses voisins maghrébins.

Dans cette optique de comparaison entre les trois pays maghrébins : Algérie, Maroc et Tunisie, ce travail de recherche a pour but de dégager les principaux déterminants du développement des marchés boursiers dans ces trois pays.

Cette étude comparative, entre ces trois pays du Maghreb, a pour but de répondre à la problématique principale suivante :

***Quels sont les déterminants du développement des marchés boursiers dans les pays du Maghreb ? Et quels obstacles rencontre-t-il le marché boursier Algérien aujourd'hui?***

De cette problématique centrale, découlent d'autres questions subsidiaires :

- Qu'est-ce qu'un marché des capitaux et quels sont ses compartiments ?
- Qu'est-ce qu'un marché financier ? Quel est son rôle ? Et comment est-il organisé ?
- Quels sont les indices de comparaisons des marchés boursiers maghrébins ?
- Quels sont les facteurs qui impactent les marchés boursiers maghrébins ?

Pour mieux répondre aux éléments constituant cette problématique, nous tenterons de confirmer, ou infirmer, les hypothèses suivantes :

- Le marché boursier est opérationnel et efficace dans les pays développés grâce notamment, à la présence d'une « culture boursière » pour les ménages, d'un côté, et d'une « culture managériales » pour les entreprises, de l'autre ;

- Les conditions d'introduction à la Bourse sont contraignantes pour les opérateurs économiques algériens ;

- La bourse d'Alger n'est pas aussi développée que les autres marchés du Maghreb, du fait de sa récente création.

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

Nous avons structuré ce mémoire autour de trois chapitres, comme suit :

- **Le premier chapitre**, composé de trois sections, sera axé sur le marché financier d'une manière générale : entre ses acteurs, rôle et caractéristiques ;
- **Le deuxième chapitre**, constitué également de trois sections, est une présentation des trois bourses maghrébines ;
- **Le troisième et dernier chapitre**, contenant encore trois sections, discutera : les indices de comparaisons des marchés financiers maghrébains, les facteurs qui les impactent, ainsi que les contraintes auxquelles est confrontée la bourse d'Alger.

---

---

## CHAPITRE I

### Généralités sur le marché financier

---

---

## Chapitre I : Généralités sur le marché financier

### Introduction

Depuis que l'homme a créé et commencé à utiliser la monnaie pour faciliter les échanges, les besoins de financement n'ont cessé de s'accroître, conduisant à la recherche de plus en plus de fonds pour les assouvir. Dès lors, les méthodes utilisées pour répondre à cette nécessité n'ont cessé d'évoluer de façon accélérée. On trouve ainsi les deux types de financement : le financement indirect qui se résume à l'endettement de l'agent économique à besoin de financement auprès des banques, ainsi que le financement direct servant au financement sans intermédiation de la part de la banque, c'est l'économie de marché financier.

La place du marché boursier a pris une place considérable dans l'économie mondiale et ne cesse de croître, même si toutefois il demeure peu développé dans certains pays. En effet, il procure les ressources nécessaires pour financer les projets des entreprises d'une part, et permet aux agents de se couvrir contre certains risques, telle la couverture contre la variation des prix des actifs financiers, d'autre part.

Nous allons donc dans ce chapitre, commencer par une revue de la littérature. Ensuite, nous essayerons de définir le marché financier et évoquer ses acteurs et son rôle. Enfin, exposera les caractéristiques d'un marché financier développé.

### Section 1 : Revue de la littérature

En prétendant que les marchés financiers offrent une voie pour la mobilisation de l'épargne dans une économie, il est implicite que ceci permettrait de stimuler l'investissement productif contribuant ainsi à la croissance économique. Deux économistes, Levine et Zervos (1998,) étudient l'impact indépendant des marchés boursiers, ainsi que des banques, sur la croissance économique. Ils constatent que la liquidité du marché boursier et le développement du secteur bancaire sont indépendamment et positivement corrélés avec les taux courant et futur d'accumulation de capital et de croissance économique. En d'autres termes, ils étudient la relation entre les marchés boursiers et les banques d'une part, et la croissance économique d'autre part, en utilisant des régressions de croissance en coupe transversale par pays. Les auteurs constatent que les premières mesures de liquidité boursière et du développement bancaire sont positivement corrélées avec la croissance économique. De même, Beck et

Levine (2004) ont constaté que les marchés boursiers et les banques sont positivement corrélés.

Wachtel, estime que « l'influence du secteur financier sur la croissance économique est un phénomène complexe » (Wachtel, 2011)

Dans une étude récente de Cojocarue et al (2015), en faisant appel à des données de panel relatives aux anciens pays communistes d'Europe centrale et orientale, ainsi qu'à la Communauté des Etats indépendants pendant les années de transition de 1990 à 2008, ont remarqué également l'existence d'une relation positive entre le développement financier et la croissance économique.

Inversement, on trouve des auteurs qui s'opposent à cette idée de la corrélation positive entre le développement des marchés financiers et la croissance économique. Ils avancent que le marché financier peut nuire à la croissance économique, en encourageant des prises de contrôle non productives pour l'entreprise. En effet, les marchés boursiers encouragent les profits à court terme et poussent les dirigeants des entreprises à négliger les perspectives à long terme, notamment les investissements qui sont indispensables pour la croissance économique. Pour Sighn (1998), les flux générés par les investisseurs et les capitaux étrangers attirés par les marchés boursiers ne sont que des spéculations et ne sont pas assez souvent liés à des activités d'investissement. Dans une étude récente, portant sur l'impact de la taille de la croissance du système financier sur la croissance de la productivité et le niveau économique, Cacchetti et Kharroubi (2012) se sont basés sur un échantillon d'économies développées et émergentes, et leurs résultats confirment qu'un niveau plus élevé d'activité financière n'est pas toujours meilleur.

Luintel et Khan (1999), pensent que l'absence de consensus sur le rôle du développement financier dans le processus de croissance économique est due au fait que les périodes et les méthodes de recherches utilisées diffèrent d'une étude à une autre. Plusieurs aspects méthodologiques font l'objet de discussions importantes dans la littérature finance-croissance récente : la validation empirique du lien entre finance et croissance (mesure de la finance, techniques économétriques), les tests sur la non-linéarité du lien entre finance et croissance et les aspects de modélisation

## Section 2 : Le marché financier (Présentation, acteurs et rôle)

Avant de traiter le marché financier, il est nécessaire de faire un petit rappel des marchés des capitaux afin de mieux comprendre son fonctionnement et son rôle dans l'économie et dans la croissance économique.

Le marché des capitaux peut avoir plusieurs définitions. Ainsi, il est défini comme étant le lieu de rencontre de l'offre et demande de capitaux à court, moyen et long terme.

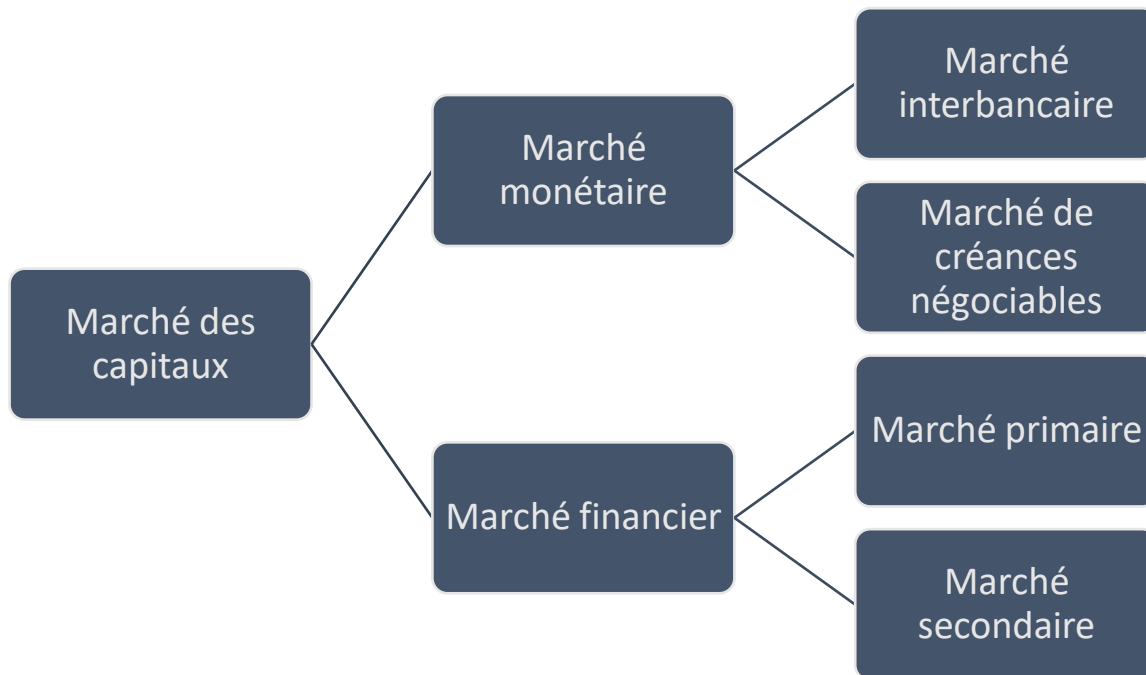
C'est également un lieu physique ou virtuel où se déroulent les transactions monétaires, il recouvre trois secteurs principaux : le marché financier, le marché monétaire, et le marché obligataire.

*Selon Vernimmen et al., « Lieu de rencontre des offreurs et demandeurs de capitaux, il met en relation les agents économiques excédentaires en ressources (par exemple, les ménages) avec ceux qui sont déficitaires (par exemple les entreprises, les collectivités locales ou l'Etat), cette relation peut alors être directe ou indirecte » (Vernimmen et al., 2012).*

*Pour Stiglitz et al., « Le marché des capitaux joue un rôle critique dans l'économie. Ainsi, il assure l'équilibre entre l'épargne et l'investissement au niveau du plein emploi, permettant d'égaliser l'offre et la demande des biens et services » (Stiglitz et al., 2014).*

*De leur côté, Jacquillat et al., expliquent que «Les marchés de capitaux peuvent être considérés comme un système industriel de collecte, de transformation et d'allocation de ressources financières » (Jacquillat et al. 2014).*

Le marché des capitaux est subdivisé en deux segments : le marché des capitaux à court terme, nommé « marché monétaire », et celui des capitaux à long terme, nommé « marché financier »

**Figure 1:** Les compartiments du marché des capitaux

Source : Réalisation établie par l'auteur

### 2.1. Définition du marché financier

Le marché financier constitue le marché des capitaux à long terme sur lequel se négocient des valeurs mobilières (actions et obligations). Il est composé de deux marchés : le marché obligataire et le marché des actions. En d'autres termes, c'est un lieu (physique ou virtuel) où des titres financiers, matières premières et autres actifs se négocient et s'échangent entre les acheteurs, étant des agents à capacité de financement, et les vendeurs, étant des agents à besoin de financement, à des prix déterminés par le niveau de l'offre et de la demande.

Le marché financier est classé selon le type d'actifs qui y sont échangés. On distingue : les marchés d'actions ; marchés obligataires ou de taux d'intérêt ; marchés monétaires ; marchés des produits dérivés ; marché des changes (le Forex) et enfin le marché des matières premières.

### 2.2. Les compartiments des marchés financiers

Le marché boursier est composé de deux principaux compartiments qui sont :



### 2.2.1. Les marchés réglementés

On y trouve :

#### i. Le premier marché (marché officiel)

Le premier marché accueille les plus grandes entreprises dont le volume des titres échangés quotidiennement assure au marché une liquidité suffisante. Les conditions d'accès à ce marché sont coûteuses pour l'émetteur.

#### ii. Le second marché

Il admet les entreprises qui n'ont pas satisfait les conditions pour figurer au premier marché. Ce marché a été créé pour subvenir aux besoins des petites et moyennes entreprises (PME), dans la mesure où il dispose de normes plus souples en matière de réglementation avec des conditions d'accès plus avantageuses. C'est une excellente expérience pour les sociétés avant d'introduire sur le premier marché.

#### iii. Le nouveau marché

Ce marché est destiné à faciliter l'accès à la bourse, des entreprises peu capitalisées et développer leurs activités dans le domaine de l'innovation.

### 2.2.2. Les marchés non réglementés.

#### i. Le marché hors côte

Il est ouvert à toutes les sociétés non inscrites au premier ou au second marché. Il est moins réglementé vu que l'accès à ce marché n'est pas conditionné par la mise à la disposition du public d'un certain pourcentage du capital social, ni de la présentation des deux comptes des derniers exercices si la société existait déjà.

#### ii. Le marché libre

C'est un marché où il n'y a pas de réglementation régissant les transactions, il n'y a que des clauses contractuelles liant les deux parties. En général, les risques sur ce marché sont plus grands, vu l'absence d'une réglementation et la non-obligation de fournir des informations économiques et financières sur l'entreprise.

### 2.3. Les acteurs du marché financier

Sur le marché financier, on trouve plusieurs acteurs qui ont pour but d'assurer la sécurité, la transparence et le bon fonctionnement des opérations de bourse. On a :

- **L'autorité de régulation du marché financier** : Sa mission principale consiste à veiller au bon fonctionnement des échanges et de la protection de l'épargne investie.

- **La société de gestion du marché boursier** : C'est une société par actions, dont les actions sont réservées aux intermédiaires en opérations de bourse (IOB). Elle permet la rencontre entre les acheteurs et les vendeurs sur le marché financier
- **Les intermédiaires en opération de bourse** : Les intermédiaires en opération de bourse (IOB) sont seules habilités à exécuter les opérations et transactions sur les valeurs mobilières inscrites à la Bourse.
- **Les teneurs de comptes conservateurs** : Les teneurs de comptes conservateurs (TCC) sont des sociétés qui ont pour but d'assurer la tenue de compte et de la conservation de titres financiers pour les investisseurs. Cette activité nécessite une habilitation délivrée par l'autorité du marché,
- **Le dépositaire central des titres** : C'est une société par actions qui joue un rôle important dans l'organisation du marché financier.

#### 2.4. Les intervenants du marché financier

Pour réussir une recette, il convient de disposer des bons ingrédients. C'est pour cela que sur un marché financier qui fonctionne de façon efficiente, il faut des investisseurs qui placent leur argent en bourse, des émetteurs qui viennent chercher de l'argent, des intermédiaires qui facilitent leur rencontre et un analyste financier qui surveille et conseille les traders.

- **Les investisseurs** : ils représentent les agents à capacité de financement, qui cherchent à fructifier leurs épargnes, et cela en plaçant leurs excédents de ressources en bourse. Ça peut être : des particuliers, des entreprises ou encore des investisseurs institutionnels.
- **Les émetteurs** : ils représentent les agents à besoin de financement qui interviennent sur le marché primaire, qui peuvent être : Un Etat, une entreprise ou encore des institutions financières.
- **Les intermédiaires** : Ce sont essentiellement les établissements de crédit et les entreprises d'investissement (sociétés de bourse, sociétés de gestion et les banques) qui jouent le rôle d'intermédiaires prestataires de services d'investissement entre les investisseurs et les émetteurs.
- **L'analyste financier** : la mission principale d'un analyste financier est d'arbitrer si l'action d'une société cotée en bourse est surévaluée, sous-évaluée ou à son juste prix. Ceci lui permettra de donner un signal d'achat, de vente ou de conservation de l'action tout en indiquant le caractère plus ou moins risqué du titre. Leur jugement est basé sur

une analyse approfondie sur la solvabilité, la concurrence, la capacité d'investissement et les outils de production de l'entreprise.

### Section 3 : Caractéristiques d'un marché financier développé (Efficient)

Le développement des marchés financiers n'est pas un phénomène abstrait. Il a donné naissance à une industrie. En trois décennies, l'industrie financière a pris une place centrale dans certaines économies. De Manhattan à New York, la City de Londres ou encore Hong Kong, tirent plus du tiers de leurs revenus globaux de l'industrie financière et des activités induites. La majorité des revenus des places de Luxembourg ou de Genève sont directement ou indirectement tirés de la finance. Dans le monde, cette industrie fait travailler près de trois millions de personnes parmi les mieux formées et les mieux rémunérées ; elle gère des capitaux qui représentent environ la moitié de la richesse mondiale.

Le marché financier fait l'objet d'étude pour plusieurs recherches et cela est dû à son importance, son rôle et sa nette incidence positive qu'il peut avoir sur le développement et la stabilité de l'économie en raison du fort pouvoir de levier de ses activités.

La fonction primordiale du marché financier est de faciliter une allocation efficace des ressources, à la fois dans le temps et dans l'espace. Il doit impérativement refléter l'image d'un marché de concurrence pure et parfaite, efficient, liquide, crédible et transparent. Celui-ci doit donner l'image d'un marché développé pouvant réellement servir l'économie.

#### 3.1. Caractéristique d'un marché efficient

Un marché est dit développé lorsqu'il se voit attribuer les caractéristiques suivantes :

- **L'atomicité** : un marché doit être parfait, c'est-à-dire mettre en présence un grand nombre d'acheteurs et de vendeurs, qui négocient un produit défini existant, en principe, en quantité suffisante.
- **L'homogénéité** : ce critère suppose que le marché livre des produits que les acheteurs jugent identiques ou homogènes. Le choix de l'acheteur n'est ainsi guidé que par le prix. Pour chaque titre particulier, tous les produits sont parfaitement homogènes et identiques, quel que soit l'offreur.
- **La fluidité** : Un marché est fluide lorsqu'il n'y a aucune restriction à l'entrée ou à la sortie et pouvoir pénétrer le marché et concurrencer ceux qui s'y trouvent déjà.
- **La transparence** : Parmi les critères d'introduction en Bourse, on trouve la transparence. La bourse est l'exemple type de marché transparent idéal, dans le

contexte de la compétition rude à laquelle sont exposées les différentes places financières mondiales. Elle est dans l'obligation de suivre l'ère du développement, et mettre en place des organisations de systèmes qui mettraient en avant les vertus intrinsèques de la place via une information, une concertation et une promotion appropriée

- **L'efficience** : qui dit marché financier développé dit marché efficient, donc un marché se dit efficient si les prix qui s'y forment constituent des signaux fiables pour les décisions d'allocation des ressources.

Donc, « Un marché financier est dit efficient si et seulement si l'ensemble des informations disponibles concernant chaque actif financier coté sur ce marché est immédiatement intégré dans le prix de cet actif » (L'efficience informationnelle des marchés financiers, s. d.)

### 3.2. Conditions nécessaires à l'efficience des marchés financiers

- **La gratuité et la libre circulation de l'information** : cela veut dire que les investisseurs doivent obtenir des informations sur le marché sans encourir de frais de gestion supplémentaires. D'une autre part, les investisseurs doivent recevoir ces informations en même temps, afin de pouvoir les traiter et interagir avec le marché en fonction de celles-ci.
- **L'absence des coûts de transaction** : Qui veut dire que l'investisseur n'interviendra sur le marché financier que s'il estime qu'il peut effectuer des transactions sans limites, sans coûts, et sans taxes.
- **L'atomicité des investisseurs et la liquidité** : La théorie de l'efficience démontre qu'aucun investisseur ne devrait influencer le marché par sa simple intention d'acheter ou de vendre une grande quantité de titres.
- **La rationalité des investisseurs** : pour qu'un marché soit efficient, il faut que tous les agents économiques soient rationnels, et agissent de manière cohérente par rapport aux informations qu'ils reçoivent.

## Conclusion

Le marché financier est l'un des modes de financement qui ne cesse d'évoluer et de se moderniser, à côté de l'intermédiation bancaire. Il a pour mission la mise en contact des offreurs et demandeurs de capitaux à long terme. Grace à son organisation et au nombre important d'acteurs et d'intervenant qui agissent sur sa sphère, ainsi que son cadre réglementaire, on le considère comme une industrie complexe de collecte, de transformation et d'allocation de ressources.

Le marché financier joue un rôle majeur dans la réalisation des objectifs économiques, notamment la croissance économique, comme il permet de renforcer la relation entre la sphère réelle et la sphère financière. Son rôle ne se résume pas uniquement à ça, et devient de plus en plus étendu. En effet, il est devenu un outil de gestion des risques, des informations à bas coûts sur les prix, ce qui permet une prise de décisions décentralisées et atténue les conflits entre les parties à un contrat. Comme il permet de répartir dans le temps, l'espace ou les secteurs, de ressources disponibles.

Son essor est une réalité à long terme. Les Etats maghrébins semblent aujourd'hui décidés à moderniser leur économie. Une modernisation nécessaire par le contexte de la mondialisation ambiant qui est une sorte de défi à relever, qui peut et doit être relevé.

---

---

## CHAPITRE II

Présentation des trois bourses maghrébines

---

---

## Chapitre II : Présentation des trois bourses maghrébines

### Introduction

Depuis plusieurs années, les économies des pays du Maghreb étaient des économies à caractère centralisé. Depuis, plusieurs réformes ont été engagées, elle ont pour but : la libéralisation des économies maghrébines, une touche particulière de modernisation des marchés financiers, notamment la bourse, et une restructuration des secteurs financiers.

Jusqu'aux années 80, les économies des pays maghrébins étaient des économies où l'Etat avait une forte emprise sur elles, ce qui était le cas en Algérie où le modèle de développement autocentré avait été adopté. Depuis, la décision d'un mouvement général d'ouverture et de libéralisation a été pris petit à petit avec un rythme plus ou moins timide.

Dans ce deuxième chapitre, composé de trois sections, nous allons essayer de présenter les trois marchés boursiers Maghrébins : Algérien, marocain et tunisien. Le but étant d'établir une analyse comparative des performances de ces trois pays (troisième chapitre), en faisant une présentation préliminaire de la situation économique de chacun d'entre eux, étant donné que le développement d'un marché financier est justifié par sa situation économique. Pour cela, nous allons adopter la théorie de l'économiste d'inspiration keynésienne : Nicholas Kaldor (le carré magique de Kaldor).

« L'expression de ' carré magique ' est due à N.Kaldor (1977), il visualise les principaux objectifs de la politique économique : croissance, plein emploi, stabilité des prix et équilibre extérieur» (Dollo et al., 2008).

### Section 1 : Situation économique et présentation de la bourse d'Alger

Dans cette première section, nous allons nous intéresser à l'Algérie, c'est-à-dire sa situation économique d'après le carré magique, à savoir : Evolution du PIB en milliard de dollars, évolution de l'inflation, indice du prix à la consommation, évolution du taux de chômage et évolution de la balance commerciale en millions de dollars.

Par la suite, on essayera de présenter la bourse d'Alger, exposer sa situation actuelle ainsi que les changements qu'elle a subi au cours du temps.

#### 1.1. Situation économique de l'Algérie

L'évolution des indicateurs macroéconomiques, d'après le carré magique, pour l'Algérie est la suivante :

**Tableau 1:** Les indicateurs macroéconomiques de L'Algérie

Année	TINF (%)	TCHO (%)	PIB (Md USD)	TC (%)	BC (Md USD)
2011	4.524	9.96	165.882	2.9	20.205
2012	8.891	11	171.522	3.4	17.511
2013	3.254	9.83	176.325	2.8	5.892
2014	2.917	10.6	183.025	3.8	-3.077
2015	4.784	11.21	189.797	3.7	-22.161
2016	6.398	10.5	195.871	3.2	-22.694
2017	5.591	11.66	198.417	1.3	-17.107
2018	4.27	13.15	200.798	1.2	-11.095
2019	1.952	11.38	202.404	0.8	-11.019
2020	2.415	14.24	191.311	-5.481	-16.04

**Source :** Réalisation établie à partir de la base de données de la Banque Mondiale (World Bank, 2021)

D'après les données de ce tableau, représentant la situation économique de l'Algérie, on constate que les prix ont enregistré une hausse de 8,8 % en 2012, avant de chuter en 2013 puis atteindre les 2,4 % en 2020. Ces pressions inflationnistes sont causées par plusieurs facteurs telle la hausse des produits alimentaires.

Le taux de chômage en Algérie suit une tendance haussière E effet il, est passé de 9,96% en 2011 à 14,24% en 2020, ce qui est considérable. Il touche beaucoup plus les jeunes dont l'âge varie entre 16 à 24 ans. Cette hausse peut être due à l'insuffisance des opportunités d'emplois offertes par rapport à la demande, ou encore l'incompatibilité qui existe entre les opportunités offertes et le profil des demandeurs en termes de compétences et d'expériences exigées.

De même, le PIB algérien suit une tendance haussière. Il est passé ainsi de 165,882 milliards en 2011 à 202.404 milliards en 2019, pour atteindre les 191,311 milliards en 2020 en pleine pandémie de la Covid 19. Cependant, l'Algérie disposait du quatrième PIB du continent africain en 2019, les hydrocarbures représentent en moyenne 21% du PIB et 96% des exportations du pays (notamment durant la période 2004-2018).

Le taux de croissance du PIB a été stable durant la période allant de 2011 à 2015, puis commence à chuter à partir de 2016, passant de 3,7% à 0,8% en 2019. Etant donné que les hydrocarbures occupent une place importante dans l'économie algérienne, cette chute remarquable est due à la baisse du cours du baril Sahara Blend, à partir de mi 2014, a mis en exergue les vulnérabilités de ce modèle économique.

Pour la balance commerciale de l'Algérie, nous constatons que cette dernière a été excédentaire sur la période (2011-2013), avant d'enregistrer un déficit en 2014. Ces résultats peuvent être expliqués par la chute du baril, dont le cours est passé de 99 à 52 dollars, ce qui a



gravement impacté la balance commerciale. Il est important de préciser que les hydrocarbures constituent la principale ressource en devises du pays.

## **1.2. Présentation et organisation de la bourse d'Alger**

Avant de s'intéresser à la bourse d'Alger, il est nécessaire de répondre à cette interrogation : que représente la bourse ? Et par définition : La Bourse est le lieu où s'échangent des actifs financiers à moyen et long terme.

### **1.2.1. Présentation de la bourse d'Alger**

La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, sous la forme abrégée SGBV, sise au 27 Bd Colonel Amirouche Alger, est une société par actions au capital social de 485 200 000, 00 DA, créée par le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 et constituée le 25 mai 1997. Elle constitue un cadre organisé et réglementé au service des IOB en tant que professionnels pour leur permettre d'exercer leurs missions conformément aux lois et règlements en vigueur.

Depuis sa création, elle s'est attelée à mettre en place les dispositifs opérationnels et techniques nécessaires aux transactions sur les valeurs mobilières admises en Bourse. (*Actualités de La bourse d'Alger*, s. d.). Sa capitalisation boursière est 371,41 millions de dollars (Capitalisation boursière des entreprises intérieures cotées (USD courants) - Tunisia, Algeria, Morocco | Data, s. d.), et son principal indice boursier est le Dzair Index.

### **1.2.2. Organisation de la bourse d'Alger**

La Bourse d'Alger est l'assemblage de plusieurs institutions et professionnels :

- La Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) qui représente l'autorité du marché financier.
- La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Mobilières (SGBV), dénommée bourse d'Alger
- Les Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB), exercent des opérations autour des valeurs mobilières.
- Le Dépositaire central, activant sous le nom « Algérie Clearing », chargée de plusieurs missions.
- Les Teneurs de Comptes Conservateurs (TCC) des titres.
- Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM), constitués des Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) et des Fonds Communs de Placement (FCP).

Actuellement, la place boursière algérienne compte une seule SICAV, représentée par la SICAV CELIM.

## Section 2 : Situation économique et présentation de la bourse de Tunis

Dans cette section, nous allons nous intéresser à la Tunisie et à sa situation économique, en étudiant les quatre indicateurs macroéconomiques.

### 2.1. Situation économique de la Tunisie

L'évolution des indicateurs macroéconomiques de la Tunisie est représentée comme suit :

**Tableau 2** : Les indicateurs macroéconomiques de La Tunisie

Année	TINF (%)	TCHO (%)	PIB (Md USD)	TC (%)	BC (Md USD)
2011	3.24	18.33	43.206	-1.918	-3.42
2012	4.612	17.63	44.973	4.089	-4.252
2013	5.316	15.93	46.242	2.822	-4.402
2014	4.626	15.06	47.57	2.873	-5.229
2015	4.437	15.16	48.125	1.166	-4.69
2016	3.629	15.51	48.726	1.249	-4.485
2017	5.309	15.38	49.661	1.918	-4.921
2018	7.308	15.46	50.983	2.664	-5.162
2019	6.72	15.13	51.515	1.043	-4.18
2020	5.634	16.69	47.085	-8.6	-4.573

Source : Réalisation établie à partir de la base de données de la Banque Mondiale (World Bank, 2021)

Depuis 1993, la Tunisie a instauré une politique monétaire déflationniste, afin de maintenir le taux d'inflation autour de 3 %. Ce taux a été maîtrisé jusqu'à l'année 2011, puis il a commencé à augmenter dépassant les 3% et jusqu'à atteindre les 7% en 2018. Cette augmentation est justifiée par la hausse des coûts de production en 2012, en raison de la dégradation de l'environnement général d'une part, et la dépréciation du Dinar Tunisien de plus de 60% d'une autre part, sans oublier le recul des marchés à forte rémunération, tel que le tourisme (à cause des attentats que le pays a connus) et ceux à partir de 2012.

Le taux de chômage en Tunisie a atteint son pic en 2011, en atteignant un taux de 18,33%, ce qui a été à l'origine des soulèvements du Janvier 2011. Ce taux a commencé à baisser dès 2014, faisant 15%, puis a augmenté graduellement jusqu'à atteindre 16,69% en 2020. Cette augmentation est justifiée par le manque d'offres d'emplois et l'incapacité du gouvernement tunisien à répondre aux appels des chômeurs.

En ce qui concerne le PIB tunisien, ce dernier a connu une tendance haussière durant les neuf dernières années, passant de 43.206 milliards en 2011 à 51.515 milliards en 2019, avec une légère baisse, 47.085 milliards, en 2020. La croissance économique tunisienne est

portée essentiellement par les secteurs agricole et touristique, qui sont fortement cycliques (selon l'état des récoltes pour l'un, et l'évolution du climat sécuritaire pour l'autre).

Le PIB tunisien a connu une chute en 2011, en enregistrant un taux 1,91%, ensuite une augmentation remarquable en 2012 pour atteindre les 4.089%. La chute de 2011 est due à la révolution du 14 janvier qui a fortement impacté les recettes du tourisme, secteur clé de l'économie du pays. Le nombre d'entrées de touristes a baissé de 35,4 %, passant de 5,2 millions visiteurs en 2010 à 3,3 millions en 2011, ce qui est très important. L'augmentation, qu'a connue l'année 2012, est due à la bonne tenue des performances dans le secteur du tourisme et à la forte croissance des services, notamment au niveau du commerce extérieur. Quant à la dernière période de 2020, avec la pandémie du covid 19, la Tunisie a connu une crise économique aiguë, présentant ainsi l'une des plus importantes récessions de son histoire, avec une baisse de 8,6%. Et avec la persistance de la pandémie et le retard de la reprise de l'activité économique, la Tunisie s'attend à voir son PIB baissé de 9,6 à 12,36%.

Ce qui est de la balance commerciale, la Tunisie a connu un déficit sur toute la période. Ce déséquilibre s'explique notamment par la hausse de la valeur des importations (vu la dépréciation continue du dinar tunisien) et le volume baissier important des exportations.

## **2.2. Présentation et organisation de la bourse de Tunis**

Dans cette deuxième partie, nous allons présenter la bourse de Tunis.

### **2.2.1. Présentation de la bourse de Tunis**

La bourse de Tunis, connue sous le nom : Bourse Des Valeurs Mobilières de Tunis (BVMT), a été créée en février 1969, sise au 34 bd Avenue de la Bourse 1053, Tunisie. Elle est responsable de la gestion, de la sécurité et de la promotion du marché tunisien des valeurs mobilières.

Le marché de la côte de Tunis compte quarante cinq (45) sociétés cotées, dont la capitalisation boursière s'élève à 8,572 milliards de dollar en 2020. (*Capitalisation boursière des entreprises intérieures cotées (USD courants) - Tunisia, Algeria, Morocco | Data, s. d.*) et son principal indice est le Tunindex.

### **2.2.2. Organisation de la bourse de Tunis**

La nouvelle organisation du marché financier tunisien, telle qu'arrêtée par la loi N° 94-117 du 14 Novembre 1994, a établi une nouvelle redistribution des tâches et des pouvoirs (Intervenants sur le marché financier, s. d.).

Elle repose sur une trilogie d'institutions qui sont :

- Le Conseil du Marché Financier (CMF), qui est un organisme de régulation.
- La Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis (BVMT), qui est un organisme chargé de la gestion du marché.
- Tunisie Clearing, société tunisienne, interprofessionnelle pour la compensation et le dépôt de valeurs mobilières, qui est chargée de dépôt et de la compensation.
- Les intermédiaires en bourse, qui sont les agents exclusifs habilités par la loi à procéder à la négociation et à l'enregistrement des valeurs mobilières en bourse pour le compte de leurs clients, ou pour leur propre compte regroupé au sein de l'association des intermédiaires en bourse.
- Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM), constitués des Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) et des Fonds Communs de Placement (FCP).

### Section 3: Situation économique et présentation de la bourse de Casablanca

Dans cette troisième section, nous allons nous intéresser à la situation économique du Maroc et faire une présentation de sa bourse.

#### 3.1. Situation économique du Maroc

L'évolution des indicateurs macroéconomiques du Maroc est représentée comme suit :

**Tableau 3 : Les indicateurs macroéconomiques du Maroc**

Année	TINF (%)	TCHO (%)	PIB (Md USD)	TC (%)	BC (Md USD)
2011	0.907	8.91	98.107	5.246	-14.219
2012	1.287	8.99	101.06	3.01	-15.001
2013	1.881	9.23	105.643	4.535	-15.453
2014	0.442	9.7	108.463	2.669	-13.768
2015	1.558	9.46	113.384	4.536	-7.688
2016	1.635	9.3	114.585	1.06	-10.494
2017	0.755	9.19	119.454	4.249	-10.476
2018	1.804	9.08	123.215	3.149	-12.307
2019	0.303	9.01	126.273	2.482	-10.681
2020	0.706	10.15	117.286	-7.117	-8.709

Réalisation établie par l'auteur à partir de la base de données de la banque mondiale (World Bank, 2021)

Depuis 2000, le Maroc a lancé plusieurs réformes visant à accélérer la croissance économique et maintenir la stabilité des prix. En effet, ce taux est resté stable et varie entre 0.3% et 1.8% durant ces dix dernières années. Afin de réaliser l'objectif de stabilité des prix, la banque utilisait deux principaux instruments, à savoir le taux directeur, appliqué à ses

injections hebdomadaires sur le marché monétaire, et les réserves obligatoires, sur-utilisées pour réguler la liquidité bancaire.

En ce qui concerne le taux de chômage, le Maroc arrive à maintenir son taux et ne dépasse pas les 9% durant les dix dernières années. Cependant, elle n'est pas à l'abri, le chômage touche les jeunes et les diplômés avec une tranche d'âge de 15-25 ans, et cela à cause l'incapacité de l'appareil productif à absorber les flux massifs de jeune qui arrivent annuellement sur le marché du travail.

Le PIB marocain connaît une tendance haussière allant de 98.107 en 2011 à 126.27 en 2019. Cette tendance est tirée vers le haut par la bonne performance du secteur d'industrie, notamment le secteur de transformation et d'extraction minière, mais également grâce au secteur agricole, l'un des principaux secteurs d'activité. La part de l'amont agricole dans l'économie nationale correspond à 14% du PIB. En 2020, le PIB marocain connaît une baisse atteignant les 117.286 milliards, causée par la pandémie de la COVID-19.

Ce qui est de la croissance économique au Maroc, elle n'a pas toujours été stable. En effet, cette croissance est caractérisée par une évolution instable, marquant des hauts et des bas durant la période allant de 2011 à 2019. Ceci démontre la forte dépendance de l'économie marocaine au secteur de l'agriculture qui est très sensible aux variations et aux variations climatiques. Par conséquent, le blocage et l'entrave du bon fonctionnement du processus d'accumulation de la richesse qui peut générer de la croissance et garantir sa continuité. Concernant l'année 2020, le Maroc a connu une forte baisse sans précédent de 7.11%, et cela à cause de la crise sanitaire de la COVID-19, mais aussi aux effets de la sécheresse sur le secteur agricole, secteur clé de l'économie marocaine.

Pour la balance commerciale marocaine, elle a connu un déficit sur toute la période allant de 2011 à 2020. Ce déficit est justifié par l'importation importante des produits énergétiques et céréaliers (en cas de mauvaise récolte) d'une part, et de la forte volatilité des prix internationaux des matières premières de nature agricole et énergétique, d'autre part.

### **3.2. Présentation et organisation de la bourse de Casablanca**

Dans cette deuxième partie, nous allons faire une présentation de la bourse de Casablanca.

#### **3.2.1. Présentation de la bourse de Casablanca**

La bourse des valeurs de Casablanca (BVC) est le marché officiel des actions au Maroc. Elle a été créée le 7 novembre 1929, sous le nom d'office de compensation des

valeurs mobilières. En 2020, la BVC comptait 76 sociétés cotées avec une capitalisation boursière qui s'élève à 65,575 milliards de dollars (Capitalisation boursière des entreprises intérieures cotées (USD courants) - Tunisia, Algeria, Morocco | Data, s. d.). Son principal indice boursier est le MASI (Moroccan All Shares Index)

### **3.2.2. Organisation de la bourse de Casablanca**

La Bourse de Casablanca est l'assemblage de plusieurs institutions et professionnels :

- La BVC, veille à la promotion et au développement du marché boursier marocain.
- Les sociétés de bourse, qui ont plusieurs missions, tel que le Conseil de la clientèle.
- Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC), qui veille au respect des diverses dispositions légales et réglementaires régissant le marché financier.
- Le Dépositaire Central-MAROCLEAR, qui a plusieurs missions, comme simplifier l'exercice des droits attachés aux titres

**Conclusion**

Dans ce deuxième chapitre, nous avons conclu que le Maroc occupait la première place avec une meilleure croissance du PIB, malgré une balance commerciale déficitaire. L'Algérie occupe la deuxième place, avec une balance commerciale plus équilibrée en plus d'un taux d'inflation plus ou moins élevé. Enfin, la Tunisie occupe la troisième place, avec une situation économique plus ou moins désastreuse : un taux de chômage élevé, une inflation non maîtrisée et une balance commerciale déficitaire.

En ce qui concerne les bourses, la bourse de Casablanca occupe la tête, vient ensuite la bourse de Tunis puis celle de l'Algérie.

---

---

## CHAPITRE III

Analyse comparative des bourses maghrébines

---

---



# Chapitre III : Analyse comparative des bourses maghrébines

## Introduction

Dans ce dernier chapitre, nous allons essayer d'effectuer une analyse comparative des trois places financières maghrébines à savoir, la bourse d'Alger, la bourse de Tunis et la bourse de Casablanca. Dans un premier temps, nous ferons appel à de différents indices de comparaison telle que la capitalisation boursière et bien d'autres encore qui se trouvent au sein de chacune des bourses citées. Ensuite, nous nous intéresserons aux facteurs qui impactent les marchés boursiers maghrébins. Enfin, nous évoquerons les contraintes que les bourses maghrébines rencontrent et qui entravent leur développement et leur efficience.

## Section 1 : Indices de comparaisons des marchés maghrébins

Afin d'établir une étude comparative entre des places financières, il est impératif de faire appel à des indicateurs qui reflètent le degré de performance des marchés boursiers, tels que : la capitalisation boursière, le nombre de sociétés cotées, les indices boursiers et enfin le degré de liquidité des titres.

### 1.1. La capitalisation boursière

C'est un indicateur qui permet d'estimer le poids d'une entreprise sur le marché. La capitalisation boursière d'une entreprise cotée se calcule en multipliant le nombre d'actions constituant son capital social par son cours de bourse. La capitalisation d'un pays est la somme des capitalisations boursières de toutes les actions qui y sont cotées.

**Tableau 4:** Evolution de la capitalisation boursière en millions de dollars  
(Algérie, Tunisie, Maroc)

Année	Algérie	Tunisie	Maroc
2010	106,3	10651,7	69152,1
2011	205,4	9662	60087,9
2012	168	8886,9	52479,8
2013	174,1	8600,5	53831,4
2014	183,6	8743,8	52746,8
2015	153,6	8819,3	45927,9
2016	418,2	8450,2	57579,7
2017	365,8	8922,6	67048,5
2018	376,7	8329	61080,8
2019	375,1	8503,2	65415,3

Réalisation établie par l'auteurice à partir de la base de données de la banque mondiale(World Bank, 2021)

### Commentaires

#### ➤ Maroc

En 2010, le Maroc a enregistré le plus grand montant de capitalisation boursière sur la période 2010-2019, atteignant les 69152,1 millions de dollars. Cette performance est principalement due à l'introduction en bourse des sociétés ENNAKL AUTO et CINIA, mais aussi l'évolution des cours des sociétés cotées.

Et depuis, ce montant commence à baisser. Ainsi, entre 2010 et 2015, il est passé de 69 à 45 milliards de dollars, soit une baisse de 50,56 %. Mais, cette chute n'a pas empêché la bourse de Casablanca de se classer troisième en Afrique, avec une capitalisation boursière de 46 milliards de dollars.

En 2017, la capitalisation boursière a rebondi pour atteindre les 67 milliards de dollars, tirée vers le haut par les investissements étrangers. A ce stade, les capitaux étrangers représentent 32,23 % de la capitalisation globale, une proportion qui est restée quasiment au même niveau de l'année 2016 (32,97 %).

L'année suivante, la bourse de Casablanca a perdu presque 6 milliards de dollars de sa capitalisation, en passant de 67 milliards à 61 milliards de dollars, reculant de 9,77 % par rapport à l'année écoulée. Cette baisse est due suite à la chute des cours de plusieurs valeurs importantes de la cote. En 2019, la capitalisation boursière a repris sa hausse pour atteindre les 65 milliards de dollars. Durant la même année, et malgré cette chute, la bourse de Casablanca se classe deuxième des bourses africaines, avec une capitalisation boursière équivalente à 65 milliards.

#### ➤ Tunisie

A la fin de l'année 2010, la bourse de Tunis a enregistré une capitalisation boursière de 10,6 milliards de dollars, et cela est dû à la hausse des cours et à l'admission de nouveaux titres à l'occasion des introductions et opérations sur le capital effectué par certaines sociétés cotées.

Durant la période 2010-2013, la Tunisie a connu une légère baisse de sa capitalisation, malgré l'instabilité politique qui a frappé le pays, avant d'enregistrer une stabilité durant la période suivante (2014-2019).

**➤ Algérie**

De 2010 à 2019, la capitalisation boursière de l'Algérie est passée de 106 à 375 millions de dollars. Cette dernière a évolué avec l'évolution des cours des valeurs cotées, les nouvelles introductions en Bourse, ainsi que par les augmentations de capital opérées par les sociétés cotées.

Comparés aux deux pays voisins, ces chiffres restent quand même assez timides et modestes vu le nombre très limité des sociétés cotées en bourse et qui n'a pas dépassé durant toute une décennie six (6) sociétés cotées.

Dans le but de booster la bourse algérienne, l'article 128 de l'Avant-Projet de la Loi de Finances (APLF-2021), proposé pour modifier l'article 66 de la loi de finances 2014, a permis aux sociétés par actions, une réduction de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) égale au taux d'ouverture de son capital social en bourse pour une période de cinq (5) ans, à compter du premier janvier 2014, en prolongeant ce levier fiscal jusqu'au 2026. Ainsi, « les sociétés dont les actions ordinaires sont cotées en Bourse, bénéficieront d'une réduction de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) égale au taux d'ouverture de son capital social en bourse pour une période de trois (3) ans, à compter du premier janvier 2021 » (Litamine, 2020).

Ces actions vont permettre en effet d'accroître l'offre de financement sur le marché financier et créer une reprise de l'activité sur le marché en encourageant des nouvelles sociétés à s'introduire en bourse.

**1.2. Le Ratio capitalisation boursière / PIB**

Le ration Cap /PIB démontre le degré de développement du marché et indique sa taille par rapport à la production de richesse nationale.

**Tableau 5:** Capitalisation boursière en % du PIB

<b>Année</b>	<b>Algérie</b>	<b>Tunisie</b>	<b>Maroc</b>
<b>2010</b>	0,0659	24,18044342	74,18421311
<b>2011</b>	0,1027	21,09111081	59,27553404
<b>2012</b>	0,0804	19,72928185	53,40573164
<b>2013</b>	0,083	18,59529204	50,39181139
<b>2014</b>	0,0859	18,35679825	47,9162443
<b>2015</b>	0,0925	20,42749352	45,39237707
<b>2016</b>	0,2613	20,21520409	55,73400414
<b>2017</b>	0,2185	22,41719895	61,12947882
<b>2018</b>	0,2168	20,94274008	51,72119495
<b>2019</b>	0,2207	21,91741237	54,64919143

Réalisation établie par l'auteurice à partir de la base de données de la banque mondiale(World Bank, 2021)

### ❖ Commentaires

#### ➤ Maroc

Durant l'année 2010, le ratio capitalisation boursière/PIB a enregistré son pic, avec une valeur de 74%. Cet important accroissement est dû principalement aux augmentations du capital en bourse, notamment de la société Ciments du Maroc. Ensuite, de 2011 à 2015, ce ratio a chuté passant de 59% à 45% du fait de la baisse de la capitalisation boursière. Sur la période allant de 2016 à 2019, ce ratio est resté stable.

L'analyse de ce ratio démontre le caractère dynamique de la bourse de Casablanca et son rôle et son importance dans l'économie marocaine.

#### ➤ Tunisie

Le ratio capitalisation boursière/PIB est faible comparé à celui de la bourse marocaine. Durant la période allant de 2010 à 2014, ce ratio a perdu 5,83%, puis a connu une tendance haussière à partir de 2015.

La bourse tunisienne a enregistré une augmentation du nombre de sociétés cotées en bourse de presque de vingt cinq (25) sociétés durant toute la période (2010-2019). Mais, cela n'a pu booster ce ratio, qui est resté presque le même.

La Tunisie a encore un important mouvement de rattrapage à accomplir pour atteindre une capitalisation proche du PIB égal au Maroc.

#### ➤ Algérie

Sur la période allant de 2010 à 2019, ce ratio ne dépasse pas les 0,26% (enregistrée en 2016). Ce niveau de capitalisation ne reflète pas la taille de l'économie algérienne. Il faut au moins atteindre un taux équivalant à 10 % du PIB pour assurer une bonne contribution de la Bourse à l'économie.

La bourse d'Alger reste très loin des deux bourses voisines. Ces dernières participent réellement au financement de l'économie. Cet écart est dû au faible nombre de sociétés cotées.

### 1.3. Évolution des valeurs transigées

La valeur transigée d'un marché boursier est un critère idéal pour mesurer la liquidité d'un marché boursier.

Elles désignent les échanges en valeur de ce marché, et se calcule en multipliant les volumes d'échanges par le cours de la transaction.

**Tableau 6:**Évolution des valeurs transigées en millions de dollars

Année	Algérie	Tunisie	Maroc
2010	0,2	2680,592	14248,51
2011	2,5	2229,747	12777,45
2012	0,5	1875,93	7073,581
2013	0,6	2391,272	7393,018
2014	0,5	1529,739	5925,467
2015	12,5	2039,126	5334,816
2016	7,4	1287,224	7416,485
2017	2,7	1438,358	7195,42
2018	1,8	1449,639	5613,406
2019	2,1	1147,411	7839,701

Réalisation établie par l'auteurice à partir de la base de données de la banque mondiale(World Bank, 2021)

#### ❖ Commentaires

##### ➤ Maroc

En 2010, les valeurs transigées ont atteint leur pic, avec un montant de 14,24 milliards de dollars, et cela grâce à la reprise des appels publics à l'épargne et à l'introduction d'Ennakl Automobiles SA, la première entreprise étrangère à la Bourse de Casablanca.

Puis, durant la période (2010-2012), ce montant enregistre une baisse en passant de 14,24 milliards de dollars en 2010 à 7 milliards de dollars en 2012. De 2012 à 2019, le montant des valeurs transigées enregistre un mouvement instable (en dent de scie) pour atteindre les 7,8 milliards en 2019.

##### ➤ Tunisie

La baisse des cours de la majorité des actions sur la place financière de la Tunisie et la baisse des volumes des transactions, ont engendré une baisse de la valeur transigée durant la période 2010-2014 de 43%.

En 2013, grâce à l'augmentation du nombre de sociétés cotées en bourse à 71 entreprises, la valeur transigée va enregistrer une légère hausse.

De 2010 à 2019, la valeur transigée sur le marché financier tunisien a connu une baisse, en passant de 2680 en 2010 à 1147 en 2019, du fait de l'incompatibilité de l'offre avec la demande ainsi que la faiblesse de la liquidité du marché d'actions.

### ➤ Algérie

Etant donné que la valeur transigée est un indicateur de liquidité d'un marché financier, le marché financier algérien s'avère le moins liquide comparé à ses deux voisins.

En 2015, la valeur transigée a connu un pic de 12,5 millions de dollars. Ce montant reste tout de même très faible.

En 2019, il ressort que les échanges ont porté principalement sur le titre de Biopharm, qui occupe à lui seul 87 % des échanges en valeur sur le marché, stimulé par la mise en place du contrat de liquidité<sup>1</sup>.

### 1.4. Évolution des sociétés cotées

Le nombre de sociétés cotées en bourse indique la taille du marché.

**Tableau 7:** Évolution du nombre de sociétés cotées en bourse

Année	Algérie	Tunisie	Maroc
2010	2	56	73
2011	3	57	75
2012	3	59	76
2013	4	71	75
2014	4	77	74
2015	4	78	74
2016	5	79	74
2017	5	81	73
2018	6	82	75
2019	6	81	74

Réalisation établie par l'auteurice à partir de la base de données de la banque mondiale (World Bank, 2021)

### ❖ Commentaire

#### ➤ Le Maroc

Casablanca tourne autour de soixante quinze (75) entreprises cotées. Elle est passée de soixante treize (73) entreprises cotées en 2011 à 76 en 2012, le plus grand nombre jamais enregistré sur la période de 2011-2019. Ensuite, elle a vu son nombre diminuer à partir de 2013 de 75 à 73 entreprises cotées en bourse en 2019.

La dernière introduction était en 2018, réalisée par le groupe spécialisé dans la production des biens de consommation des ménages Mutandis.

<sup>1</sup>Un contrat de liquidité est une convention signée entre une société cotée en bourse et une société de gestion des valeurs mobilières, qui s'engage à acheter ou vendre des actions de la société si le marché des actions de celle-ci est déséquilibré et peu liquide

### ➤ La Tunisie

En 2013, la Tunisie a connu une augmentation sans précédent du nombre des sociétés cotées en bourse, treize (13) nouvelles sociétés se sont introduites en bourse, passant de 59 en 2012 à 71 en 2013. Ces introductions ont permis de diversifier les secteurs représentés à la bourse, comme le bois ou les emballages, ou encore le textile. Il s'agit aussi d'encourager les PME à faire le pas au sein de la bourse et lever les fonds nécessaires à leur développement. Et ce nombre n'a pas cessé d'augmenter en atteignant les 81 entreprises en 2019.

### ➤ Algérie

Durant la période allant de 2010 à 2019, le nombre de sociétés cotées en bourse d'Alger est passé de deux (2) en 2010 à six (6) en 2019. Chaque deux ans, il y a en moyenne deux introductions qui se fassent.

Le marché financier algérien souffre toujours d'une petitesse à cause du faible nombre d'entreprises cotées, comparé aux bourses voisines. Les sociétés qui y sont cotées sont :

- Alliance Assurances, première entreprise privée en bourse en 2011.
- La société privée Nouvelle Conserverie Algérienne de Rouiba (NCA), entre en bourse en 2013.
- Laboratoire pharmaceutique « Biopharm » en 2016.
- La société AOM Invest Spa, activant dans le développement et l'exploitation de projets touristiques qui a fait son entrée à la Bourse en 2018.

En 2019, la COSOB avait lancé une enquête dans l'objectif d'identifier les PME éligibles à l'introduction en Bourse. Ce travail a débouché sur l'identification d'une dizaine d'entreprises dont une bonne part d'entre elles ont officiellement manifesté leur intention d'entamer leur processus d'introduction en bourse. En 2020, la COSOB a reçu deux nouvelles demandes d'introduction à la Bourse d'Alger. Il s'agit de deux PME (Petites et Moyennes Entreprises) qui ont déposé officiellement des demandes de visa de la COSOB. La première demande concerne une société activant dans le secteur agro-alimentaire, la deuxième est une PME activant dans le domaine du tourisme (Thouraya, s. d.).

### 1.5. Évolution des indices boursiers

Pour mesurer la performance d'une bourse, on fait appels à plusieurs indices : il en existe deux types : un indice principal qui mesure la performance globale de la bourse, ainsi

que les indices sectoriels qui mesurent la performance d'un sous-ensemble d'entreprises ayant des caractéristiques communes.

Dans notre étude, on a fait le choix de comparer les indices principaux des trois marchés étant donné que l'Algérie ne possède pas d'indices sectoriels. En raison d'insuffisance des données, la comparaison se portera sur la période allant de 2016-2019.

- Le MASI (Moroccan All Shares index) : créé en 1986, est l'indice principal qui englobe toutes les valeurs de type actions cotées de la bourse de Casablanca.
- TUNINDEX : créé en décembre 2005, est l'indice boursier principal en Tunisie, il mesure la tendance générale des marchés des titres de capital de la cote de la Bourse.
- DZAIRINDEX : créé en 2008, représente l'indice boursier principal en Algérie, il regroupe toutes les valeurs de type actions, cotées à la Bourse d'Alger.

**Tableau 8:**Évolution des indices boursiers (Algérie Tunisie Maroc)

Année	Algérie	Tunisie	Maroc
2011	1450,262	4.722,25	11.027,65
2012	1289,512	4.579,85	9.359,19
2013	1073,891	4.381,32	9.114,14
2014	1187,389	5.089,99	9.620,11
2015	1288,516	5.042,16	8.925,71
2016	1293,288	5.488,77	11.644,22
2017	1203,206	6.281,83	12.388,82
2018	1407,345	7.271,65	11.364,31
2019	1545,36	7.122,09	12.171,90
2020	1670,854	6.884,93	11.287,38

Réalisation établie par l'auteurice à partir de la base de données de la banque mondiale(World Bank, 2021)

#### ❖ Commentaires

##### ➤ MASI

Le MASI a connu une baisse durant la période allant de 2012 à 2015, pour ensuite rebondir en 2016, atteignant les 11.644 points, avant d'atteindre un pic de 12.388 points en 2017. L'indice est reparti en mouvement de dents de scie entre 2018 et 2020.

##### ➤ Tunindex

Cet l'indice a suivi une tendance à la hausse qui a commencé en 2011 jusqu'à 2018 atteignant un pic de 7.271 points, et qui a été suivi d'une légère baisse et clôturer l'année 2020 avec 6.884 points.



### ➤ Dzair index

L'indice DZAIRINDEX a connu des variations négatives de 2011 jusqu'à 2013, puis reprend un mouvement à la hausse, passant de 1073 points en 2013 à 1293 en 2016. Durant la période (2017-2020), l'indice a connu une hausse remarquable, passant de 1203 points en 2017 pour enfin clôturer avec un score de 1670 points en 2020.

## Section 2 : Perspectives du marché algérien

Dans cette deuxième section, nous allons présenter les perspectives et objectifs fixés pour redynamiser le marché boursier algérien, afin de faire de lui un mode de financement connu et sollicité par le public, moderne et riche en produits financiers :

- Vulgarisation de la bourse auprès des opérateurs économiques privés ou publics, mais aussi auprès du grand public et du citoyen lambda ;
- L'assouplissement de la réglementation boursière afin de l'adapter au contexte de l'heure. Compte tenu de la situation sanitaire, la plupart des entreprises n'ont pas réalisé de bénéfices et l'activité au niveau mondiale a baissé, ainsi la réglementation doit s'adapter à ça ;
- Améliorer le système de cotation avec un système de cotation électronique au même niveau que ceux qui existent dans pays développés ;
- Professionnaliser et former le personnel de la bourse et des intermédiaires ;
- Veiller à ce qu'il y ait un écosystème. Entre autres, les fonds d'investissements doivent jouer leur rôle, ainsi que les intermédiaires et les accompagnateurs (les listings sponsor) dont le nombre doit être augmenté ;
- L'innovation des produits boursiers ('l'innovation financière), notamment en ce qui concerne la finance islamique (l'introduction des Soukouk) au niveau de la bourse, surtout avec l'apparition d'un secteur bancaire islamique ainsi qu'un secteur des assurances islamiques (Takafoul) et doivent pouvoir accéder a des produits dit islamiques (Hallal) au sein de la bourse.
- Financement des start-ups via la bourse d'Alger : Dans le but d'inciter les start-ups à lever des fonds via le marché financier, le président de la COSOB Abdelhakim Berrah annonce la création prochaine d'un compartiment de financement au sein de la Bourse d'Alger dédié aux start-ups appelé « le compartiment d'excellence ». Un nouveau mécanisme dont l'avantage est de permettre aux jeunes porteurs de projets innovants d'éviter le recours aux banques. Cette initiative va permettre la réanimation de la

bourse d'Alger d'un côté et de répondre aux besoins des petits promoteurs d'un autre côté (Mounia, s. d.)

- Réduction de l'IBS : Cet instrument est utilisé par plusieurs pays afin de booster le marché financier, en encourageant les entreprises à rejoindre la cote pour couvrir leurs besoins de financement. L'article 128 de l'Avant-Projet de la Loi de Finances (APLF) 2021, a permis aux sociétés par actions, une réduction de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) égale au taux d'ouverture de son capital social en bourse pour une période de cinq (5) ans, à compter du premier janvier 2014, en prolongeant ce levier fiscal jusqu'au 2026. Ainsi, les sociétés dont les actions sont déjà cotées bénéficieront d'une réduction de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) égale au taux d'ouverture de son capital social en bourse pour une période de trois (3) ans, à compter du premier janvier 2021 (Litamine, 2020)

### **Section 3 : Les contraintes d'évolution des marchés financiers maghrébins**

Dans cette troisième et dernière section, nous nous intéresserons aux contraintes qui empêchent l'essor et l'évolution du marché financier algérien.

Il en existe plusieurs, nous essayerons d'évoquer les plus importantes, tirées dans une interview effectuée avec le Directeur Général (DG) de la Bourse, Monsieur Yazid BENMOUHOU. Parmi ces contraintes, on trouve :

- La mentalité des chefs d'entreprises et le manque de culture boursière : Les entreprises privées sont des entreprises familiales, et leur chef refusent d'ouvrir leur capital aux étrangers par crainte de perte de contrôle sur leurs affaires, suite à l'attribution des droits de vote aux nouveaux actionnaires et de l'obligation de la publication des informations relatives à l'entreprise ;
- Taille du marché informel : vu la taille et l'ampleur que ce marché a dans l'économie algérienne, font que beaucoup d'entreprises sont obligées de travailler aussi bien dans le formel que dans l'informel. Donc, le critère de transparence pose un problème aux chefs d'entreprises qui ne peuvent pas rendre public leur bilan ;
- Un système économique basé sur la rente et la non diversification des sources de financement : le système économique algérien est un système qui tire ses ressources de la rente, donc c'est un système très sensible aux fluctuations des prix du pétrole. La chute des prix de ce dernier lors de la dernière crise financière qu'a traversé le pays, a eu un impact direct sur la liquidité bancaire, ce qui expose le système à un risque

systemique, sachant que 80% de l'économie est financée par le secteur bancaire. Afin d'éviter cela, une diversification des ressources est nécessaire, comme la bourse ;

- Les privatisations se font hors marché financier : le processus de privatisation via le marché financier touche la plupart des pays développés et émergents. Par contre, en Algérie, les privatisations s'effectuent par appels d'offres ou de gré à gré. La bourse d'Alger n'a connu que 3 privatisations par voie de bourse depuis sa création en 1997 ;
- Un choix étroit aux investisseurs : depuis la création de la Bourse d'Alger en 1997, elle compte un nombre assez limité d'entreprises cotées en bourse, ce qui ne laisse pas le choix pour les investisseurs en matière de valeurs mobilières. En 2020, la bourse d'Alger ne compte que quatre entreprises cotées ;
- Le facteur juridique : la plupart des entreprises qui exercent en Algérie sont constituées sous forme d'une société à responsabilité limitée (SARL), ou d'une Société en Nom Collectif (SNC), ce qui a limité le nombre d'entreprises qui peuvent accéder au marché financier vu qu'il exige que l'entreprise soit une Société Par Actions (SPA) ;
- L'absence de la culture boursière en Algérie : En effet l'économie algérienne est une économie d'endettement. Le secteur bancaire, plus précisément les banques publiques, financent 80% à 85% de l'économie, ce qui fait que tout agent économique souhaitant se procurer des ressources le fait soit en s'auto finançant, ou auprès de la banque et cela à cause du manque de culture ;
- Le manque de liquidité : La Bourse d'Alger enregistre très peu de transactions et il est donc plus difficile pour un investisseur de trouver un acquéreur s'il souhaite revendre ses actions sur le marché secondaire, vu que le marché boursier algérien est peu liquide. Il y a aussi la présence du marché parallèle et les banques qui détiennent un grand pourcentage de la masse monétaire, ce qui nécessite une répartition équitable de la masse monétaire ;
- Le manque de promotion de la bourse : En effet, la bourse n'est pas très connue du grand public, ni par les ménages, ni par les entreprises et le seul moyen de financement qu'ils utilisent c'est la banque, ça d'une part. D'une autre part, il y a un manque de promotion de la bourse et le rôle des intermédiaires est inefficace et ne proposent pas de produits financiers intéressants ;
- Les réformes gouvernementales du système financier algérien inachevées.

## **Conclusion**

De cette analyse effectuée dans la 1ère section, nous constatons que la bourse de Casablanca est plus performante que la bourse d'Alger et celle de Tunis, caractérisée par une grande taille, meilleur rendement et une plus importante liquidité. Les marchés financiers du Maroc et de la Tunisie contribuent réellement au financement de l'économie, comparativement à la bourse d'Alger qui reste encore faible, avec une capitalisation boursière de 375,1 millions de dollars, représentant à peine 0,22 % du PIB en 2019.

La Bourse d'Alger est nettement en mauvaise situation par rapport à ses pays voisins. Un épargnant craint d'investir son argent pour une longue période par peur de prendre le risque de ne pas pouvoir le récupérer à tout moment sur le marché secondaire, vu que le marché boursier algérien est moins liquide.

La deuxième section du chapitre, nous a permis de conclure que le marché boursier algérien souffre de beaucoup de contraintes qui entravent son développement, notamment des contraintes liées au nombre de sociétés cotées en bourse qui reste très faible comparé aux pays voisins, ce qui engendre une faible liquidité au sein du marché. On trouve aussi le problème de culture boursière, qui éloigne et fait manquer de grandes opportunités aux ménages pour lever de fonds, comparé à la banque.

Donc, pour améliorer le marché boursier algérien, des solutions sont proposées dans la troisième section, afin de corriger et de rattraper tout le retard dont souffre la bourse d'Alger, comme par exemple proposer des produits financiers intéressants dans le but d'attirer les clients, ou encore la diminution des impôts pour encourager l'introduction des entreprises au marché financier.

---

---

CONCLUSION GENERALE

Il n'est pas possible, de nos jours, de parler de développement économique d'un pays, sans évoquer les conditions de son intégration dans l'économie de marché qui privilège le financement direct, en faisant de la bourse un véritable « baromètre de l'économie ».

Le marché financier représente en fait, le moteur de l'économie du fait qu'il représente le lieu où l'argent va être utilisé pour propulser de l'avant la machine, c'est-à-dire produire de la richesse. Sur le plan social, il participe à la création d'emplois directs à travers l'émergence de nouveaux métiers liés à la mobilisation de l'épargne, à la recherche de solution d'investissement (conseil de placement), à la négociation des titres et à la gestion de portefeuilles (intermédiaires en opérations de bourses IOB), à l'évaluation des entreprises (analystes financiers) et à l'information. Sur le plan économique, la bourse est un moyen de financement différent au financement classique, c'est-à-dire par le biais de la banque. En effet, la bourse offre beaucoup d'avantages surtout pour les entreprises, comme par exemple une introduction en bourse fait augmenter sa notoriété et son image auprès du public, mais aussi assure sa pérennité.

Dans le cadre de notre étude, nous avons essayé de répondre à la question suivante : Quels sont les déterminants du développement des marchés boursiers dans les pays du Maghreb ? Et quels obstacles rencontre-t-il le marché boursier Algérien aujourd'hui ?

Et pour y répondre, nous avons essayé de valider trois hypothèses :

- Le marché boursier est opérationnel et efficace dans les pays développés grâce notamment, à la présence d'une « culture boursière » pour les ménages, d'un côté, et d'une « culture managériales » pour les entreprises, de l'autre ;
- Les conditions d'introduction à la Bourse sont contraignantes pour les opérateurs économiques algériens ;
- La bourse d'Alger n'est pas aussi développée que les autres marchés du Maghreb, du fait de sa récente création.

Donc, notre travail nous a permis de confirmer les hypothèses. En effet, d'après nos données, nous avons vu que la bourse d'Alger dispose d'un faible nombre de sociétés cotées comparativement au Maroc et à la Tunisie. Ce faible nombre est dû au manque de culture managérielle pour les entreprises, et boursière pour les ménages, ce qui a fait en sorte que le marché financier algérien n'est ni performant, ni opérationnel.

En ce qui concerne les conditions d'introduction en bourse, elles sont surement contraignantes pour les opérateurs économiques algériens. Lors d'une interview effectuée avec le directeur général de la Bourse d'Alger, Monsieur Yazid BENMOUHOU, a déclaré que les conditions d'introduction en bourse ont été allégées afin d'encourager les opérateurs à se rapprocher de la bourse et de bénéficier d'avantages fiscaux lors de leur introduction.

Pour la 3eme hypothèse, la comparaison établie entre la bourse d'Alger avec celle du Maroc et de la Tunisie, et en faisant appel à des outils fiables, a démontré que du fait de sa récente création, elle n'est pas aussi développée que les autres marchés du Maghreb.

Depuis sa constitution en 1997, la Bourse d'Alger a toujours été timide et modeste en termes de prestation, comparée à ses voisins : le Maroc et la Tunisie. Avec un nombre d'entreprises cotées ne dépassant pas les six(6) entreprises en 2019, contre quatre vingt une (81) entreprises pour la Tunisie et soixante quinze (75) pour le Maroc.

Cette étude comparative entre les différents marchés boursiers maghrébins, nous a permis de découvrir beaucoup de choses, et de trouver des réponses à notre problématique : comprendre et connaître les vraies raisons qui se trouvent derrière le retard du développement du marché boursier algérien. Nous avons vu dans le premier chapitre, grâce au carré magique et selon sa théorie, le Maroc occupe la plus grande surface, ce qui reflète, selon Kaldor, une meilleure performance économique par rapport à ses voisins; l'Algérie vient juste derrière, avec une balance commerciale plus équilibrée ; enfin, la Tunisie avec un taux de chômage très élevé.

En somme, nous avons pu tirer plusieurs conclusions :

- Il ressort de l'étude, menée sur ces différents marchés financiers, que la Bourse de Casablanca se classe au premier rang des bourses maghrébines, avec des indicateurs boursiers plus performants, dépassant ceux enregistrés en Tunisie et en Algérie ;
- Le niveau atteint par la bourse de Tunis n'est pas négligeable. Ses performances ne sont pas identiques à celles enregistrées au Maroc, mais restent assez importantes par rapport à la bourse de d'Alger ;
- La bourse d'Alger demeure une place rudimentaire et reste de taille insuffisante pour jouer son rôle dans l'économie, ce que le ratio Cap/PIB a démontré. Le marché financier algérien a connu une phase de démarrage, qui est généralement qualifiée de satisfaisante, mais très vite le marché financier a montré ses limites pour se retrouver par la suite dans une situation presque léthargique.

Cette petitesse et cette faiblesse dont souffre la bourse d'Alger est due à plusieurs raisons, dont les plus évidents sont les suivantes :

- La fragilité de la situation économique du pays décourage les investisseurs potentiels ;
- Le caractère familial des entreprises privées, refusant toute aide et association avec les étrangers, et la crainte de perte du contrôle sur leurs affaires suite à l'attribution des droits de vote aux nouveaux actionnaires
- La dépréciation successive du dinar algérien fait perdre la confiance des épargnants, les incitant à s'en débarrasser contre des biens immobiliers, devises ou autres valeurs sûres
- Le nombre restreint des valeurs transigées rend le marché très peu liquide.

Enfin, les autorités publiques sont appelées à prendre des mesures adéquates et rapides pour soutenir ce marché et accélérer son expansion, dont le développement peut fournir un mécanisme institutionnel pour la transformation des ressources immobilisées par les banques et d'autres institutions en instruments financiers spécialisés, pour financer les entreprises et l'économie d'une façon générale, et pouvoir faire face à tout type de crise qui peut menacer la stabilité économique et la croissance du pays .



## Bibliographie

*Actualités de La bourse d'Alger.* (s. d.). Consulté 26 juillet 2021, à l'adresse

<http://www.sgbv.dz/>

*Capitalisation boursière des entreprises intérieures cotées (USD courants) —Tunisia,*

*Algeria, Morocco / Data.* (s. d.). Consulté 13 septembre 2021, à l'adresse

[https://donnees.banquemondiale.org/indicateur/CM.MKT.LCAP.CD?locations=TN-](https://donnees.banquemondiale.org/indicateur/CM.MKT.LCAP.CD?locations=TN-DZ-MA&most_recent_value_desc=false)

[DZ-MA&most\\_recent\\_value\\_desc=false](https://donnees.banquemondiale.org/indicateur/CM.MKT.LCAP.CD?locations=TN-DZ-MA&most_recent_value_desc=false)

Dollo, C., Draï, A.-M., Cazorla, A., &Beitone, A. (2008). Dictionnaire des sciences

économiques. <http://journals.openedition.org/lectures>.

<http://journals.openedition.org/lectures/3643>

Jacquillat, B., Solnik, B., & Pérignon, C. (2014). *Marchés financiers - 6e éd - Gestion de*

*portefeuille et des risques : Gestion de portefeuille et des risques.*

Kaldor, M. (1977). Reply. *World Development*, 5(8), 763. [https://doi.org/10.1016/0305-](https://doi.org/10.1016/0305-750X(77)90092-4)

[750X\(77\)90092-4](https://doi.org/10.1016/0305-750X(77)90092-4)

Konte, M., Cisse, M., &Birba, J. (2017). *LES DÉTERMINANTS DU DÉVELOPPEMENT*

*DES MARCHÉS BOURSIERS EN AFRIQUE SUBSAHARIENNE. 1.*

Levine, R., &Zervos, S. (1998). Capital control liberalization and stock market development.

*World Development*, 26(7), 1169-1183. [https://doi.org/10.1016/S0305-](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(98)00046-1)

[750X\(98\)00046-1](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(98)00046-1)

Litamine, K. (2020, octobre 12). Bourse d'Alger : Vers le maintien de la mesure de réduction

de l'IBS jusqu'en 2026. *Algerie Eco*. [https://www.algerie-eco.com/2020/10/12/bourse-](https://www.algerie-eco.com/2020/10/12/bourse-dalger-vers-le-maintien-de-la-mesure-de-reduction-de-libs-jusquen-2026/)

[dalger-vers-le-maintien-de-la-mesure-de-reduction-de-libs-jusquen-2026/](https://www.algerie-eco.com/2020/10/12/bourse-dalger-vers-le-maintien-de-la-mesure-de-reduction-de-libs-jusquen-2026/)

Luintel, K. B., & Khan, M. (2011). Basic, applied and experimental knowledge and

productivity : Further evidence. *Economics Letters*, 111(1), 71-74.

<https://doi.org/10.1016/j.econlet.2011.01.017>

Sabillon, C., Sighn, B., & Venkatesh, B. (2020). Technoeconomic Models for the Optimal Inclusion of Hydrogen Trains in Electricity Markets. *2020 IEEE Power Energy Society General Meeting (PESGM)*, 1-1.

<https://doi.org/10.1109/PESGM41954.2020.9281526>

Stiglitz, J., Lafay, J.-D., Walsh, C. E., & Jovanovic, F. (2014). *Principes d'économie moderne*.

Thouraya, C. (s. d.). *Bourse d'Alger : Deux nouvelles demandes d'introduction*. Consulté 14 septembre 2021, à l'adresse <https://www.aps.dz/economie/107076-bourse-d-alger-deux-nouvelles-demandes-d-introduction>

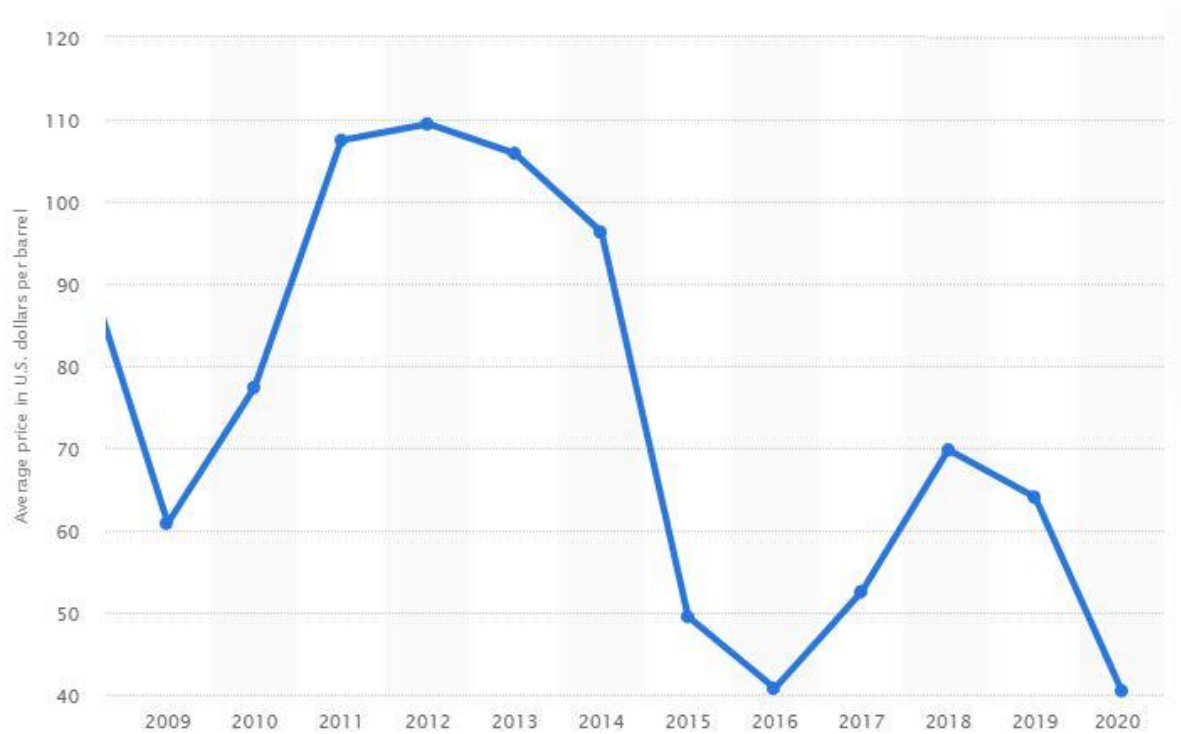
Vernimmen, P., Quiry, P., & Fur, Y. L. (2012). *Finance d'entreprise 2013 - 11e éd. : Dalloz Gestion*.

Wachtel, P. (2011). The Evolution of the Finance Growth Nexus. *Comparative Economic Studies*, 53(3), 475-488. <https://doi.org/10.1057/ces.2011.16>

World Bank. (2021). *World Bank Open Data | Data*. <https://donnees.banquemondiale.org/>

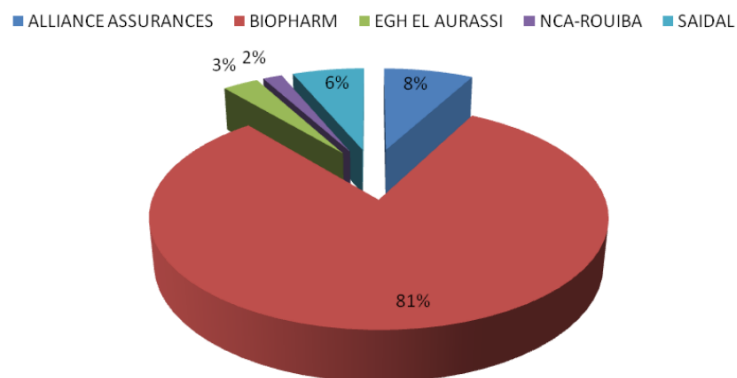
## Liste des Annexes

### Annexe 01 : Prix moyen du Sahara Blend (2009-2020)



Source : <https://www.statista.com/statistics/262858/change-in-opec-crude-oil-prices-since-1960/>

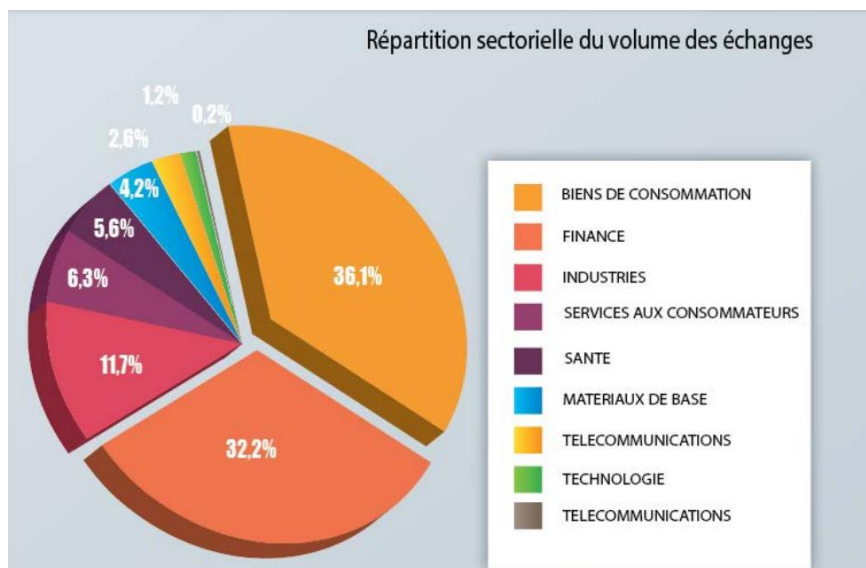
### Annexe 02 : La répartition de la valeur des transactions par titre (Bourse d'Alger)



#### Valeur des transactions par titre

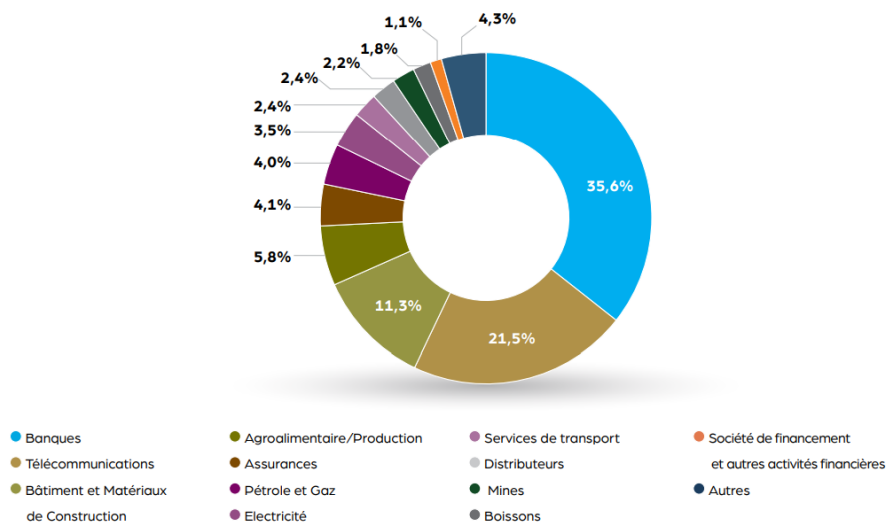
Source : Rapport annuel COSOB 2020

**Annexe 03 : La répartition sectorielle de la capitalisation boursière en 2020 (Bourse de Tunis)**



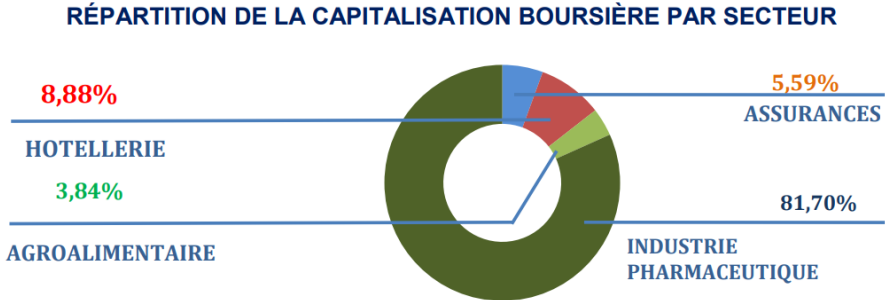
Source : Rapport d'activité annuel 2020 de la Bourse de Tunis

**Annexe 04 : La répartition sectorielle de la capitalisation boursière en 2019 (Bourse de Casablanca)**



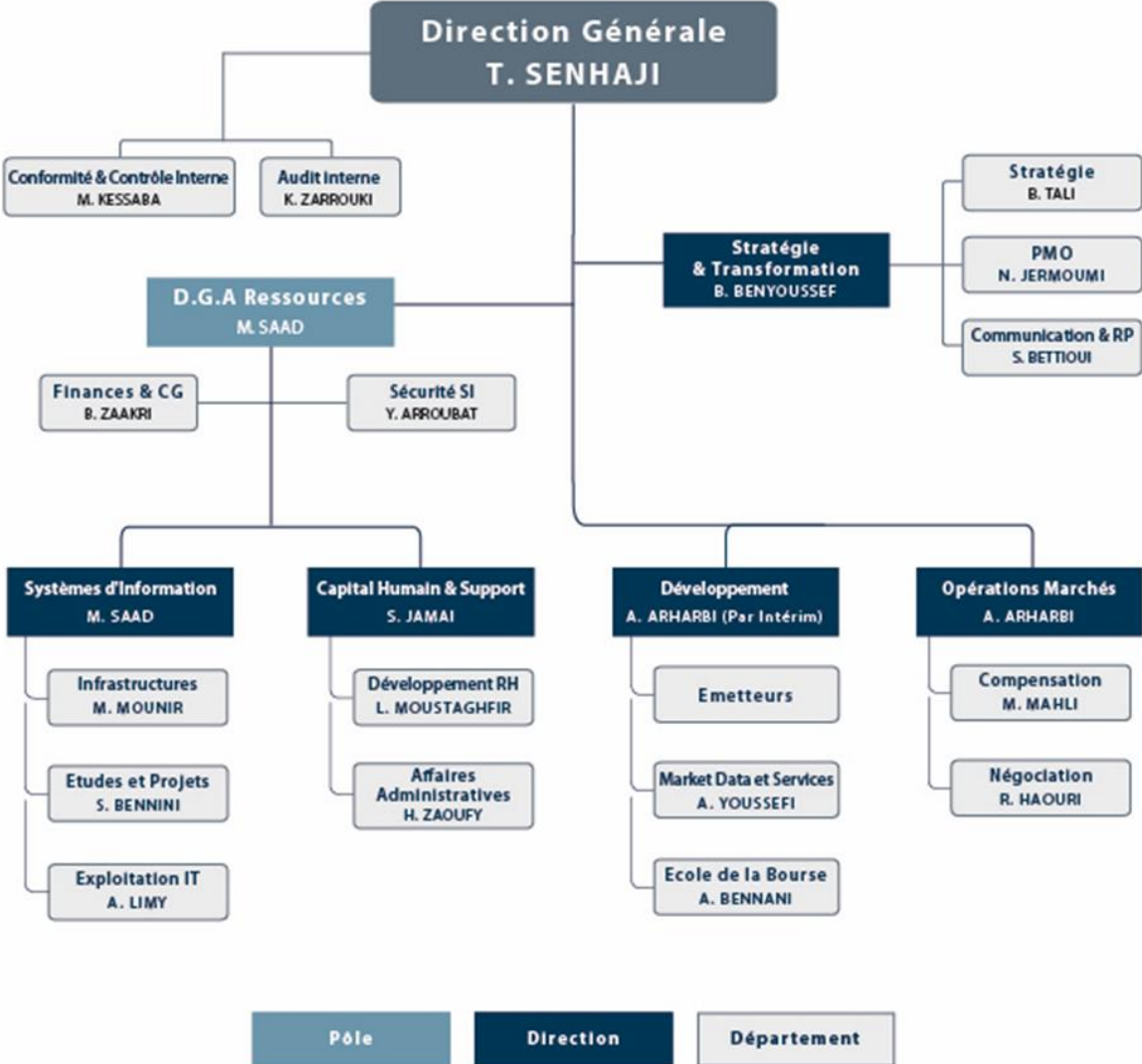
Source : Rapport d'activité annuel 2019 de la Bourse de Casablanca

**Annexe 05 : La répartition sectorielle de la capitalisation boursière du 1er semestre de l'année 2020 (Bourse d'Alger)**



Source : Rapport d'activité du 1er semestre 2020 de la Bourse d'Alger

**Annexe 06: Organigramme de la bourse de Casablanca**



Source : <http://www.casablanca-bourse.com/>

## Annexe 07 : Organigramme de la bourse d'Alger



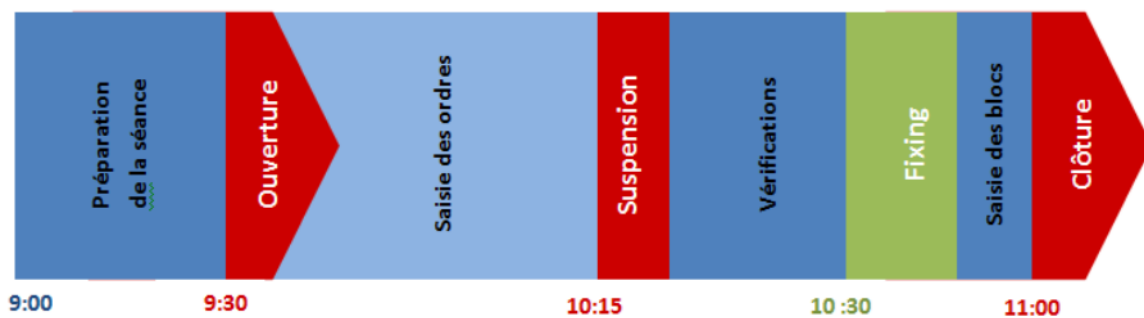
Source : <https://www.sgbv.dz/>

## Annexe 08 : Organigramme de la bourse de Tunis

Directeur Général <i>General Manager</i>	<b>Bilel SAHNOUN</b>
Directeur Général Adjoint <i>Deputy General Manager</i>	<b>Kamel GANA</b>
Secrétaire Général <i>General Secretary</i>	<b>Abdelhalim ELAIFIA</b>
Conseiller Spécial chargé du développement <i>Special Advisor in charge of Development</i>	<b>Abderraouf BOUDABOUS</b>
Département Marché <i>Market Department</i>	<b>Nejib EL HIDRI</b>
Département du Développement <i>Development Department</i>	<b>Lotfi KHEZAMI</b>
Département des Systèmes d'Information <i>Information Systems Department</i>	<b>Belhassen NAOUAR</b>
Département des Risques Opérationnels <i>Risk Management Department</i>	<b>Hatem BEN AMEUR</b>
Département Administratif et Financier <i>Administrative and Financial Department</i>	<b>Hamed ZARROUK</b>

Source : [www.bvmt.com](http://www.bvmt.com)

**Annexe 09 :Déroutement de la séance de cotation à la Bourse d'Alger**



Source : <http://www.sgbv.dz>

## Liste des illustrations

### Liste des Tableaux

<b>Tableau 1:</b> Les indicateurs macroéconomiques de L'Algérie .....	16
<b>Tableau 2 :</b> Les indicateurs macroéconomiques de La Tunisie .....	18
<b>Tableau 3 :</b> Les indicateurs macroéconomiques du Maroc .....	20
<b>Tableau 4:</b> Evolution de la capitalisation boursière en millions de dollars (Algérie, Tunisie, Maroc).....	25
<b>Tableau 5:</b> Capitalisation boursière en % du PIB .....	27
<b>Tableau 6:</b> Évolution des valeurs transigées en millions de dollars.....	29
<b>Tableau 7:</b> Évolution du nombre de sociétés cotées en bourse .....	30
<b>Tableau 8:</b> Évolution des indices boursiers (Algérie Tunisie Maroc).....	32

### Liste des figures

<b>Figure 1:</b> Les compartiments du marché des capitaux .....	8
---	---



# Table des matières

## Remerciements

## Liste des abréviations

**Introduction générale..... Error! Bookmark not defined.**

## **Chapitre I : Généralités sur le marché financier ..... 5**

**Introduction .....5**

**Section 1 : Revue de la littérature .....5**

**Section 2 : Le marché financier (Présentation, acteurs et rôle) .....7**

2.1. Définition du marché financier.....8

2.2. Les compartiments des marchés financiers .....8

2.2.1 Les marchés réglementés.....9

2.2.2 Les marchés non réglementés.....9

2.3. Les acteurs du marché financier.....9

2.4. Les intervenants du marché financier .....10

**Section 3 : Caractéristiques d'un marché financier développé (Efficient).....11**

3.1. Caractéristique d'un marché efficient : .....11

3.2. Conditions nécessaires à l'efficience des marchés financiers .....12

**Conclusion .....13**

## **Chapitre II : Présentation des trois bourses maghrébines ..... 15**

**Introduction .....15**

**Section 1 : Situation économique et présentation de la bourse d'Alger .....15**

1.1. Situation économique de l'Algérie .....15

1.2. Présentation et organisation de la bourse d'Alger .....17

1.2.1.Présentation de la bourse d'Alger.....17

1.2.2.Organisation de la bourse d'Alger.....17

**Section 2 : Situation économique et présentation de la bourse de Tunis .....18**

2.1. Situation économique de la Tunisie.....18

2.2. Présentation et organisation de la bourse de Tunis .....19

2.2.1Organisation de la bourse de Tunis.....19

2.2.2.Présentation de la bourse de Tunis.....19

**Section 3 : Situation économique et présentation de la bourse de Casablanca .....20**

3.1. Situation économique du Maroc.....20

3.2. Présentation et organisation de la bourse de Casablanca .....21

23.2.1	Présentation de la bourse de Casablanca.....	21
3.2.2.	Organisation de la bourse de Casablanca.....	22
	<b>Conclusion</b> .....	233
<b>Chapitre III : Analyse comparative des bourses maghrébines ..</b>		<b>255</b>
	<b>Introduction</b> .....	25
	<b>Section 1 : Indices de comparaison des marchés maghrébins</b> .....	25
1.1.	La capitalisation boursière .....	25
1.2.	Le Ratio capitalisation boursière / PIB .....	27
1.3.	Évolution des valeurs transigées.....	28
1.4.	Évolution des sociétés cotées .....	30
1.5.	Évolution des indices boursiers .....	31
	<b>Section 2 : Perspectives du marché algérien.....</b>	<b>33</b>
	<b>Section 3 : Les contraintes d'évolution des marchés financiers maghrébins</b> .....	<b>34</b>
	<b>Conclusion</b> .....	<b>36</b>
<b>Conclusion générale</b> .....		Error! Bookmark not defined.
<b>Bibliographie</b> .....		Error! Bookmark not defined.
	<b>Liste des Annexes</b> .....	<b>41</b>
	<b>Liste des illustrations</b> .....	<b>48</b>
	<b>Table des matières.....</b>	<b>49</b>

## **Résumé :**

Dans ce mémoire, nous avons traité les déterminants du développement des marchés boursiers dans les pays du Maghreb, (Approche comparative Entre l'Algérie, le Maroc et la Tunisie). Pour traiter ce sujet, nous avons divisé notre travail en trois chapitres : le premier est une sorte de rappels et des notions de base sur les marchés financiers avec une revue de la littérature, le second porte sur la situation économique de ces trois pays, avec une présentation de leur bourse. Enfin, on conclue avec une comparaison en étudiant un ensemble d'indices communs entre ces trois bourses maghrébines, en tirer des conclusions sur les contraintes que le marché boursier algérien rencontre et proposer des solutions afin de résoudre son retard et lui permettre une meilleure performances que ses pays voisins..

## **Abstract:**

In this thesis, we have dealt with the determinants of the development of stock markets in the Maghreb countries, (Comparative approach between Algeria, Morocco and Tunisia), and to deal with this subject, we have divided our work into 3 chapter; the first which is a kind of revisions and basic notions on the financial markets with a review of the literature, the second concerns the economic situation of these 3 countries with a presentation of their stock market to finally conclude with a comparison between the one set of common indices between these 3 Maghreb stock exchanges, draw conclusions on the constraints that the Algerian stock market encounters and propose solutions in order to solve its delay and allow it a better performance than its neighboring countries.

## **الملخص:**

تناولنا في هذه الأطروحة محددات تطور البورصات في البلدان المغاربية (مقاربة مقارنة بين الجزائر والمغرب وتونس)، وللتعامل مع هذا الموضوع قسمنا عملنا إلى ثلاثة أبواب؛ الأول وهو نوع من التنقيحات والمفاهيم الأساسية للأسواق المالية مع مراجعة الأدبيات، والثاني يتعلق بالوضع الاقتصادي لهذه البلدان الثلاثة مع عرض لسوق الأوراق المالية الخاصة بهم لتنتهي أخيرًا بمقارنة بين مجموعة واحدة من المؤشرات المشتركة بين هذه البورصات المغاربية الثلاثة، تستخلص النتائج حول القيود التي تواجهها البورصة الجزائرية وتقتراح الحلول من أجل حل التأخير والسماح لها بأداء أفضل من البلدان المجاورة لها.