

Gouvernance et communication financière: deux piliers pour bâtir une place financière efficace, Cas des pays maghrébins, L'Algérie, le Maroc et la Tunisie

Financial Governance and Communication: Two Pillars to Build an Efficient Financial Place, Case of the Maghreb Countries, Algeria, Morocco and Tunisia

M. BENKAMLA Mohammed Abdelaziz, Université d'Oran 2 (Algérie)*

تاريخ النشر: 2019-07-15

تاريخ القبول: 2019-02-11

تاريخ الإيداع: 2019-01-05

Résumé: Cet article a pour objectif d'étudier l'importance du couple gouvernance et communication financière dans la promotion du rôle d'une place financière. Généralement, la globalisation financière a imposé un nouvel ordre de traitement et de transmission des informations. Aussi, la concurrence entre les différentes places et les crises financières de certaines, vécues vers la fin des années quatre-vingt-dix et le début des années deux mille, ont déclenché des recherches en matière d'étude des principaux piliers de l'efficacité d'une place financière à l'échelle nationale et internationale. Dans ce contexte, toute efficacité repose sur des fondements scientifiques et aussi expérimentales. Pour cela, cette étude propose également une analyse des critères et des conditions de promotion des places financières maghrébines, qui demeure une priorité afin de les rendre plus attractives avec une dimension mondiale.

Mots clés: Gouvernance; Communication financière; Efficacité; Globalisation financière; Places financières maghrébines.

Abstract: This paper aims to study the importance of couple governance and financial communication in promoting the role of a financial place. Generally, financial globalization has imposed a new order processing and transmission of informations. Also, the competition between the different financial places and the crises of some vehicles on the end of the nineties and firsts years of two thousand have lunched research in the matter of study the main pillars of the effectiveness of financial place. In this context, every efficiency is based on scientific and experimental foundations, and that's why the analysis of the criteria and promotion conditions of Maghreb financial places requires priority in order to make them more attractives on the world wide scale.

Keywords: Governance; Financial Communication; Efficiency; Financial Globalization ; Maghreb Financial Places.

¹ *BENKAMLA Mohammed Abdelaziz, Maitre de conférences A, Faculté des Sciences Economiques, commerciales et des Sciences de Gestion – Université d'Oran 2 (Algérie). ✉ benkamla2010@yahoo.fr

Introduction

Depuis l'indépendance, les places financières maghrébines ont connu plusieurs trajectoires, en traçant à chaque fois un nouveau chemin à leur fonctionnement. De plus, les réformes menées par les gouvernants ont été pendant longtemps considérées comme des finalités stratégiques de la dynamisation du rôle des places financières. Mais en réalité, ces réformes n'ont pas abouti aux résultats escomptés (FMI 2010). Ces trois pays d'étude ont connu les mêmes trajectoires après leur indépendance et ce qui a ouvert des débats profonds sur la différence en matière de résultats. Ainsi, ces trois pays ont hérité le même système financier et notamment le système financier français et donc le même point de départ.

L'échec des réformes financières et juridiques a été traité dans plusieurs travaux de recherche et qui ont vu le jour après la crise mexicaine d'endettement en 1982. Parmi ces travaux on peut citer les travaux de Ross LEVINE en 1993, 1998, 2002 et 2013, ayants pour objectif d'étudier les bases de la réussite de l'intermédiation financière. Aussi, la thèse de MVOOGO (2009) a déterminé le volet du développement financier dans le continent africain avec une analyse comparative des différents systèmes financiers. De son côté, BEJI S. (2012) a donné une autre définition à la performance des places financières et au développement financier en général.

L'élément commun entre tous ces travaux était toujours la recherche d'un modèle approprié au développement du rôle du marché financier en particulier et le système financier en général. A l'heure actuelle, la question de la gouvernance des places financières occupe toujours une place centrale dans tous les débats et les ateliers de travail. A cet effet, dans son livre, Michel ALBOUY (2010) a introduit la notion de la gouvernance à partir des prévisions et les informations sur les choix de financement.

Compte tenu des travaux, ayants étudiés la question, l'objectif de cette recherche est de savoir comment le couple gouvernance et communication financière valorisent la solidité des places financières maghrébines. Dans quelle mesure une politique d'objectif de gouvernance et de communication financière constitue un pilier d'efficacité et levier d'attractivité pour les trois places des pays maghrébins notamment, l'Algérie, le Maroc et la Tunisie ?

Dans ce contexte, deux hypothèses se posent :

H1 : Les places financières des trois pays maghrébins ont besoin d'un catalyseur de promotion du canal d'information et de communication pour arriver à l'efficacité interne et externe.

H2 : La fragilité de la marque communication financière et gouvernance explique la tendance des réformes suivies pour les trois places maghrébines afin de promouvoir l'attractivité et la compétitivité.

La première partie expose le cadre théorique de notre travail. Le modèle de Levine (1993) nous permet de nous interroger sur les piliers fondamentaux possibles autour de la promotion du rôle des places financières. Les réflexions récentes sur la marque communication et gouvernance viennent renforcer ce cadre théorique. Dans une deuxième partie, nous précisons notre approche méthodologique pour analyser le degré d'interaction entre le couple communication financière et gouvernance. Dans cette perspective de consolidation des liens, la confiance a un rôle prépondérant (Beaufort 2006). Une troisième partie présente les stratégies déployées pour promouvoir l'efficacité autour de l'attractivité des places maghrébines. Une dernière partie est dédiée à une discussion des résultats et à leurs implications fonctionnelles.

Le choix méthodologique de notre recherche est fondé sur la méthode qualitative pour objectif d'étude de cas. Vu son élasticité et sa dimension descriptive, nous avons choisi cette méthode dans un objectif interprétatif au fur et à mesure de l'avancement des investigations.

1. Cadre théorique des enjeux stratégiques du couple communication financière et Gouvernance

La communication financière et la gouvernance sont des concepts récents pour une problématique déjà ancienne. Si les deux termes ont bien réussi leur opération de dynamisation au niveau mondial, la volonté unilatérale des places financières reste insuffisante pour imposer une démarche structurée à long terme.

1.1. La communication financière entre processus et un outil stratégique

La communication existe depuis l'existence de l'homme, et cette communication a été codifiée pour prendre plusieurs formes afin de libérer l'homme des contraintes de temps et d'espace. Si on parle depuis 30 ans de « village planétaire », en raison de la multiplication des moyens de communication dans le monde, l'objectif de communication reste toujours au cœur de la modernité et surtout la mondialisation.

La communication financière est l'action d'établir une relation avec autrui en basant sur l'action de diffusion de fait (Nejjar 2011). Si l'information est un produit véhiculé par des moyens de communication, beaucoup de parties (personnes ou institutions) rattachent leurs décisions par ces renseignements.

La communication n'est plus un processus de transmission de l'information, mais un système de mettre en relation un ensemble de connaissances et d'informations.

Dans leur livre intitulé «Théorie mathématique de la communication », paru en 1946, C.SHANNON et N.WIENER ont défini l'utilité de la communication dans la vie des personnes et des firmes. Cette utilité se mesure par rapport au besoin de l'information dans le temps et le lieu approprié.

Par ailleurs, les TIC ont constitué aussi un autre air de traitement et de transmission des informations et ce qui a créé des valeurs ajoutées pour l'ensemble des intervenants (P.GEOFFRON 2000).

L'importance de la communication financière demeure du fait de la capacité de traiter, transmettre et d'échanger l'information afin d'évaluer tous les besoins.

Généralement, la communication financière dans les places financière est basée sur la publication d'une manière permanente des informations de tous les intervenants et aussi les indices d'évolution de la conjoncture économique tout en prenant en compte l'environnement et ses mutations.

La communication financière tend à prendre une place croissante dans le fonctionnement des marchés financiers vue leur nécessité dans chaque décision de placement, d'intermédiation ou de cession.

Selon S. ONEE (2005), la communication financière est perçue comme un "*placement en or pour les firmes si bien qu'elle a la cote, qu'elle gagne du terrain*"

De plus, Guimard (1998) constate que la communication financière est née dans les sociétés cotées "*avec le développement des marchés financiers et les programmes de privatisation de certains pays ont contribué à rendre l'information plus accessibles au grand public*".

Selon Dupoers (1999), par la communication financière, les sociétés cotées se mettent à aller au-delà des obligations légales en diffusant volontairement de plus en plus d'informations.

La communication financière vient alors se substituer à l'expression de publicité financière et plus largement celle d'information financière, regroupant l'ensemble des informations réglementées.

Vu son importance dans la vie des affaires, la communication financière tend à devenir de plus en plus stratégique.

Par ailleurs, Guimard (1998), cité dans les travaux de S.ONNEE (2005), estime "*le passage à la communication financière indique que la société cotée a décidé d'élaborer une stratégie de communication*". Aussi, Bompont et Marois (2004) définissaient la communication financière comme : "*une arme stratégique et tactique qui permet à l'entreprise de gérer et de diffuser son image auprès de publics visés*".

S.ONNEE (2005) a constaté que la mise en place d'une stratégie de communication financière s'apparenterait alors à un marketing produit en l'occurrence un marketing boursier.

Par ailleurs, Bompont et Marois (2004), ont donné une autre réflexion à la dimension marketing du produit action à savoir : "*la définition d'une stratégie boursière, positionnement boursier, type d'actionnariat souhaité, objectifs, moyen/cibles, sont des paramètres financiers pour s'adresser à des clients pour des produits actions*".

L'enjeu de la communication financière a été dévoilé aussi dans les travaux de Brunereau et Mathiaud (1975), ces deux auteurs estiment qu'*"une information obligatoire au service des épargnants et des tiers est une action marketing qui rentre dans le cadre de la politique globale de l'entreprise"*.

En revanche, la communication financière recouvre différentes dimensions à savoir :

- Selon Léger (2003), la communication financière *"la communication financière est un système de transmission de l'information des entreprises vers les actionnaires, les investisseurs, les analystes financiers et aussi les journalistes"*.
- Bompont et Marois (2004) considèrent que : *"la communication financière est un programme d'informations financières de promotion l'image financière et l'image globale de l'entreprise"*. -Selon Schmutzer (2000), *"la communication financière est un ensemble de techniques destinées à augmenter la marge de manœuvre d'une entreprise cotée sur des marchés financiers soumis à une forte concurrence"*
- La communication financière vue par De Teyssier (1998) comme : *"un exercice qui participe au dynamisme de la relation entre l'entreprise et ses différents publics"*
- S. ONNEE (2005) considère que *"la communication financière est un processus intégré dans la stratégie qui vise à mieux faire connaître l'entreprise et ses dirigeants, promouvoir son image et exprimer ses valeurs auprès des investisseurs et autres parties prenantes, en développant des outils de communication qui permettent d'entretenir avec eux des relations à long terme"*.

Compte tenu de l'ensemble de ces dimensions, la communication financière est un processus institutionnel multidimensionnel qui vise à communiquer d'une manière permanente toute information concernant l'activité de l'entreprise, son développement, ses résultats, afin de promouvoir son image, fidéliser les intervenants et aussi crée un climat de confiance entre l'entreprise cotée et ses partenaires.

L'enjeu majeur de la communication financière est celui de s'adresser au public par un service de relations entreprise-public.

Aussi, vu son importance, la communication financière est devenue une fonction comme le reste des fonctions qui déterminent l'organigramme de l'entreprise. Cette fonction est chargée de l'information des actionnaires.

Dans ce contexte, il est nécessaire de noter qu'une communication financière pertinente est toujours basée sur la qualité de l'information circulée.

A cet effet, les crises qu'elles ont subi la plupart des places financières durant ces dernières années sont les résultats d'une part, de la mauvaise qualité des informations communiquées au public (chiffres gonflés, des actions non réalisées,...), et d'autre part, de

l'asymétrie de l'information financière. Cette situation a touché sérieusement la confiance en la rendant plus susceptible.

Selon Hirigo Yen (1999), les places financières ont connu une réelle dynamique depuis les années 1960, mais cette dynamique a été fragilisée à cause de la nationalisation des entreprises dans plusieurs Etats. Et donc le rôle des places financières a sérieusement diminué. Cette situation a touché plus particulièrement les pays maghrébins et notamment l'Algérie, la Tunisie et la Libye durant les années 1970.

1.2. La gouvernance comme pilier du développement des marchés financiers

Les mécanismes de gouvernance permettent d'améliorer la qualité de l'information accessible aux actionnaires et aux régulateurs. Afin de se protéger et d'exercer leur pouvoir au mieux, ces derniers ont toujours besoin d'être informés sur l'activité de l'entreprise et d'être impliqués dans la prise de ses décisions.

En fait, la publication récurrente d'information peut être considérée comme une base de n'importe quel système de gouvernance (Melis, 2004). Un système de gouvernance nécessite une communication pertinente et d'une concordance des informations transmises, afin d'éliminer l'asymétrie d'information entre la firme et les investisseurs (Cadbury, 1999 ; Mallin, 2002).

Si la gouvernance est devenue omniprésente tout au long du processus de communication financière, les intervenants souhaitent trouver la fiabilité de l'information dans ce processus.

Selon Whittington (1993), la plupart des problèmes liés au processus de communication financière trouvent leur origine dans la défaillance du système de gouvernance.

Toutefois, la gouvernance, la clé de succès, explique, à travers des discours financiers, le degré d'asymétrie d'information entre la firme et les investisseurs et oriente ses choix stratégiques en fonction des attentes de ces derniers.

De plus, la gouvernance restaure le climat de confiance grâce à une qualité de la communication financière multilatérale.

Le dirigeant, à travers la communication financière, envoie un signal au marché sur non seulement la performance de l'entreprise mais aussi la bonne conduite des affaires.

2. L'interaction entre la communication financière et la gouvernance

Le degré d'interaction entre la communication financière et la gouvernance était l'objet de plusieurs travaux de recherche. Ce volet d'analyse permet la formulation d'un ensemble de principes pour une meilleure corrélation entre le couple communication-gouvernance.

Selon De Beaufort (2006), la gouvernance est «*un ensemble des règles et des principes édités par le gouvernement et les professionnels dans le souci d'établir la confiance des investisseurs et d'assurer la transparence*».

Le marché financier, fondé sur un mécanisme de gouvernance impliqué dans le processus de communication financière, permet de contrôler et d'arbitrer les renseignements émis par la firme où la transparence est toujours imposée.

Si la transparence est présentée comme le meilleur moyen d'instaurer une bonne gouvernance, elle propose plusieurs mesures afin de restaurer la confiance entre les firmes, le marché financier et les investisseurs potentiels.

Pour Plois (2006), la transparence ne se limite pas à fournir de l'information, elle oblige à décrire, dans un rapport moral et financier, les dispositifs retenus pour prendre les principales décisions, à indiquer l'usage qui en a été fait et les verdicts finalement pris.

En effet, l'évaluation permanente des acteurs du marché financier dans le processus de communication financière influence directement l'opinion des investisseurs.

Selon Gomez (1996), le marché financier n'est pas seulement une alternative à l'organisation, mais aussi le lien par rapport auquel l'information émise par l'entreprise est évaluée.

Manne (1965) considère que le libre fonctionnement des marchés financiers constitue le moyen le plus démocratique et le plus efficace du contrôle des firmes.

Il est nécessaire de noter, que la place financière dispose d'un pouvoir de contrôle et de sanction des dirigeants à travers l'évolution des cours boursiers. Si la place financière évalue quotidiennement la firme, après l'affichage de ses profits et ses perspectives, elle constitue aussi un lieu d'exposition de la marque management des cadres dirigeants.

Moerland (1995) souligne l'importance des places financières comme suite : "*A partir des cours boursiers, la place financière permet de refléter les éventuelles inefficiences managériales et donner la possibilité à une partie tierce de prendre le contrôle de l'entreprise ce qui remet en cause l'efficacité de l'équipe dirigeante.*"

La pression, exercée par le marché financier, pousserait le dirigeant à gouverner l'entreprise conformément aux intérêts de ses actionnaires.

Son pouvoir est particulièrement fort dans le cas où l'entreprise a besoin du marché pour financer ses investissements. Il exerce toujours une certaine influence sur les choix stratégiques du dirigeant et la gestion de l'entreprise et ceci notamment par les prises de contrôle (Nejjar,2011).

Cependant, Wirtz (2002) considère que le marché financier sanctionne les mauvaises performances d'une entreprise et de son dirigeant. Chaque décision sur un marché financier est encadrée par l'importance des chiffres communiqués. Et chaque marché exerce son pouvoir sur l'entreprise coté.

3. Discussion générale des résultats

Afin de répondre à l'objectif de cette recherche, qui est d'examiner le lien entre la communication financière et la gouvernance des firmes, nous avons présenté la discussion générale sous forme d'analyse des différences entre les trois places étudiées. Nous allons suivre le même ordre utilisé dans le cadre théorique pour mener une comparaison des systèmes financiers : l'utilité de la communication financière, l'enjeu de la gouvernance et la performance des places financières.

3.1. La stratégie des pays maghrébins pour bâtir des places financières efficace

Après leur indépendance, les économies maghrébines se sont caractérisées par une concentration sur des prototypes de gestion centralisée et dirigiste donnant un rôle prédominant à l'Etat dans l'activité économique et financière, qui se base essentiellement sur l'exportation des ressources naturelles. Ce mode de gestion avait pour objectif l'accélération du processus de développement économique, par l'exercice du contrôle direct de l'Etat sur les richesses nationales.

Pour réaliser les objectifs engagés de cette stratégie intégrale de développement, tout en empêchant les économies de devenir financièrement vulnérable, les gouvernants des trois pays maghrébins ont agi à travers plusieurs moyens touchant différents secteurs notamment, réels, financiers et monétaires.

Dans ce contexte, l'activité réelle qui s'était basée sur l'exploitation des ressources naturelles avait été, essentiellement, dominée par des grandes entreprises publiques, tel que la Sonatrach en Algérie, El- Fouledh en Tunisie et SIE au Maroc qui activent dans des secteurs stratégiques. En revanche, le secteur privé avait été caractérisé par des petites activités commerciales, touristiques, traditionnelles et agricultrices avec l'instauration d'un régime de contrôle du commerce extérieur, pour protéger les entreprises de toute concurrence étrangère.

Le financement des activités réelles était réalisé par le biais du secteur monétaire où les autorités maghrébines avaient suivi des politiques monétaires basées sur l'allocation directe de crédits et de refinancement auprès de la banque centrale, avec des taux d'intérêts administrés. En plus, les demandes de crédits étaient soumises à une politique de rationnement de crédit en évitant tout risque ou dysfonctionnement dans le circuit monétaire.

Pendant plusieurs années, le financement des entreprises avait été assuré par des systèmes financiers, d'une taille limitée, dominé par des banques publiques où la concurrence était absente. La principale fonction des systèmes financiers maghrébins était la collecte des ressources avec moindre coût pour les exploiter, en finançant des activités stratégiques.

L'ouverture et la réforme des marchés financiers maghrébins, avec l'émergence de nouveaux agents et de nouveaux titres, a été considéré comme une nécessité pour le lancement du processus de décloisonnement. L'introduction des titres de créances négociables et des bons du trésor négociables a participé à la mise en place d'un lien entre le marché interbancaire et le marché obligataire dans les pays maghrébins.

De plus, pour constituer une Union économique et financière, cinq pays maghrébins, à savoir : l'Algérie, le Maroc, la Tunisie, la Libye et la Mauritanie ont créé l'Union du Maghreb Arabe (UMA) en 1989 par un traité signé entre eux, pour but de renforcer les stratégies de développement. Si l'objectif de cette Union était l'établissement de manière progressive une ZLE (Zone de Libre Echange), par une harmonisation des règlements et des tarifs douaniers et la création d'un Marché commun, l'intégration financière, basée sur l'harmonisation des politiques budgétaires et monétaires, des réglementations juridiques et financières, des systèmes de contrôle et des systèmes monétaires, était le fondement des stratégies maghrébines.

Vu les crises et les perturbations à l'échelle régionale et mondiale, la coopération a été limitée en trois pays, l'Algérie, le Maroc et la Tunisie. Malgré les tensions diplomatiques, les trois pays maghrébins intensifient leurs efforts pour achever le cadre institutionnel de l'intégration financière. Devant cette logique, notre approche interprétative s'est focalisée sur ces trois pays de la région.

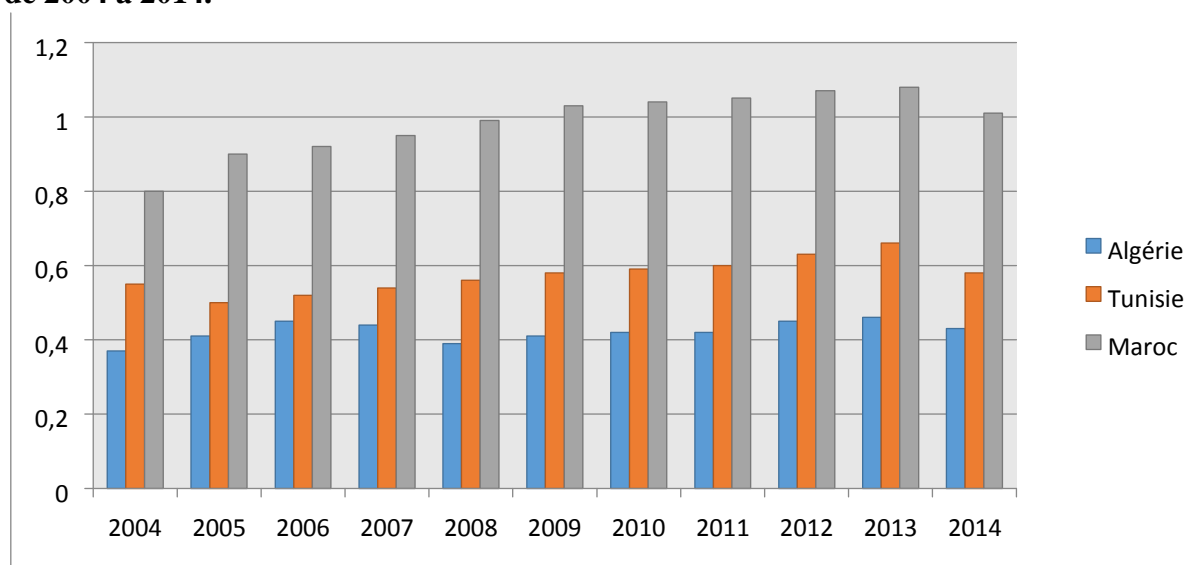
3.2. La taille totale des trois systèmes financiers

La taille du système financier se mesure par sa capacité à gérer efficacement les liquidités de l'économie, pour réaliser les finalités planifiées. A partir de cette définition, la taille d'un système financier est déterminé par des éléments quantitatives et d'autres qualitatives. L'évolution et l'importance des systèmes financiers des trois pays du Maghreb sont représentées sur la Figure 1.

A partir du graphique ci-dessus, le système financier Marocain a en moyenne sur toute la période analysée un ratio d'approfondissement financier important, suivi par la Tunisie et enfin l'Algérie.

L'émergence des places financières maghrébines est considérée comme une nécessité absolue afin de mieux profiter des capitaux étrangers destinés aux PED et même de collecter l'épargne financière des ménages et des entreprises. Dans cet objectif, la Bourse d'Alger a été instituée par le décret législatif 93 /10 de 1993, amendé et complété par la loi 03/04 du 17 Février 2003, qui a permis le renforcement des missions de l'autorité, l'institution d'un dépositaire central en 2003 et l'agrément de six banques publiques en qualité d'IOB et de teneurs de compte conservateur en 2004 .

Figure 1: L'évolution de l'approfondissement financier¹ en Algérie, Maroc et Tunisie de 2004 à 2014.



Source: établie par nous même à partir des données de la Banque Mondiale
<http://econ.worldbank.org/staff/tbeck>

Afin de mobiliser et allouer l'épargne locale et étrangère, les trois pays maghrébins ont procédé au renforcement de leurs systèmes financiers, cela par l'adoption des mesures stratégiques suivantes :

- Ouvrir et moderniser les secteurs monétaires et financiers des trois pays séparément ;
- Réformer les systèmes comptables et financiers pour assurer la compatibilité avec les normes internationales IFRS ;
- Lancer des programmes d'ouverture du capital des banques publiques de charger les places financières d'y assurer (Cas marocain) ;
- Renforcer la confiance entre les entreprises et les parties prenantes.
- Mettre en place de nouvelles conditions sur le plan légal, réglementaire et fiscal pour permettre l'émission de nouveaux titres de capital et de créances, provenant des entreprises privées et publiques pour donner un nouvel essor du marché financier ;
- Mettre à niveau des systèmes et des procédures en vigueur par rapport aux standards et pratiques internationales afin d'améliorer les conditions de liquidité, de sécurité et d'efficacité. Pour cela, les autorités monétaires des trois pays maghrébins ont procédé à l'informatisation pour favoriser le regroupement des principaux acteurs dans des places financières d'une taille régionale.

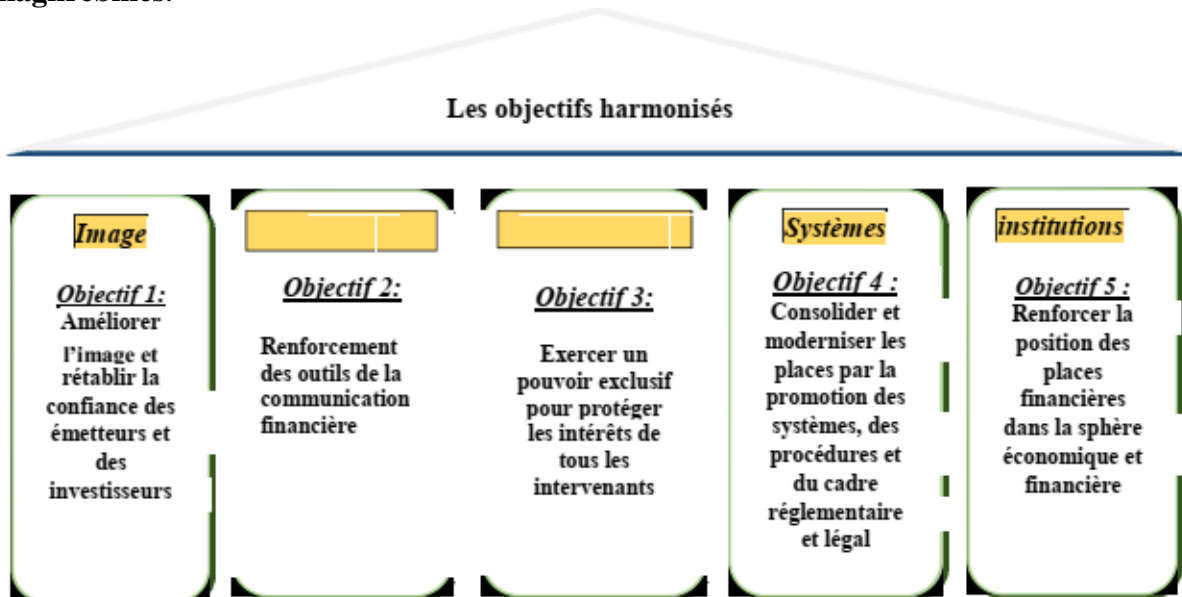
¹ L'indice de l'approfondissement financier se détermine par la relation suivante : $AF = M^2 / PIB$

- Favoriser la privatisation des entreprises publiques par le biais des marchés financiers afin de leur donner une dynamique permanente ;
- Veiller à assurer un équilibre entre l'intermédiation bancaire et l'intermédiation des marchés des capitaux pour obtenir une complémentarité entre les deux systèmes.
- Rendre la communication financière obligatoire pour inciter les investisseurs potentiels à multiplier leurs opérations ;
- Renforcer le processus d'évaluation et de contrôle des firmes par le biais des marchés financiers ;
- Séparer entre le pouvoir exécutif et le pouvoir institutionnel des dirigeants ;
- Améliorer la performance des places financières par le transfert officiel des discours des entreprises ;
- Ouvrir les places financières à des capitaux étrangers, ce qui est le cas pour le Maroc et la Tunisie ;
- Rendre les informations financières des firmes public pour permettre une réelle évaluation du risque ;
- Augmenter la compétitivité des places financières par la création des off-shore au Maroc et la Tunisie.

3.3. Faire la communication financière et la gouvernance des piliers d'efficacité des places financières des pays maghrébins

Pour assurer une intermédiation financière performante, les places financières maghrébines se sont dotées de plusieurs instruments basé sur des objectifs cibles et stratégiques. Ces objectifs sont détaillés dans la figure 2.

Figure 2: Les cinq objectifs pour promouvoir le fonctionnement des places financières maghrébines.



Malgré les volontés des pouvoirs publics des trois pays maghrébins afin de promouvoir leurs places financières, les résultats souhaités restent toujours mitigés (Ulgen 2008).

Par ailleurs, le suivi des résultats des réformes financières permet de constater que ces dernières ne sont pas conformes aux objectifs soulignés. En effet, le système financier algérien est dominé par l'intermédiation bancaire et le marché financier semble assurer un certain retard par rapport au Maroc, la Tunisie et d'autres pays émergents. Ce retard a été expliqué par l'incapacité des réformes menées par les autorités publiques à détourner l'épargne financière vers la place financière, vu que l'algérien n'aime pas le risque. En plus, les programmes de développement économiques ont beaucoup changé le comportement des investisseurs, en avantageant l'investissement immobilier et la spéculation sur l'investissement boursier. Par contre, malgré les tensions politiques, qu'a connu la Tunisie, sa place financière est toujours attractif, ce qui explique l'indépendance de la place financière et aussi son poids. Le tableau suivant montre le niveau de la capitalisation boursière en pourcentage du PIB. Par ailleurs, la place financière marocaine suit son expansion linéaire, vu la mobilité des capitaux et l'arrivée des investissements étrangers de grand ampleur.

Tableau 1: Capitalisation boursière en pourcentage du PIB: Comparaison Internationale

	2014	2015
Algérie	0,8	0,6
Maroc	39.46	35.43
Tunisie	18.80	17.23
France	103.27	102.64
Indonésie	46.05	27.91
Philippine	62.17	60.01
Thaïlande	47.82	39.48

Source: www.fmi.com/rapport2016

Ce qui nous interpelle après la lecture du tableau, c'est que malgré la crise financière qu'a touché le monde de la finance, le niveau de la capitalisation boursière est toujours important dans les pays développés et même les pays émergents (des places financières qui se nourrissent du dysfonctionnement de l'ordre financier mondial), par contre, les places financières maghrébines affichent toujours un retard. L'approche interprétative et l'avancement des investigations nous ont conduit à résumer les causes de ce retard en 7 points, à savoir :

- Les réformes inscrites dans les textes tardent à se traduire dans les faits ;
- Les entreprises sont en majorité de petite taille et hésitent souvent à ouvrir leurs capitaux ce qui implique le dysfonctionnement de l'offre ;

- L'absence de la transparence, considérée comme une des conditions d'accéder à la bourse. En effet, la comptabilité des entreprises manque toujours de rigueur et ne reflète pas la situation réelle de l'activité économique ;
- La dissimulation des résultats des entreprises fragilise le processus de communication financière au sein des marchés financiers, ce qui est le cas pour plusieurs entreprises maghrébines par crainte de la fiscalité ;
- La multiplication des opérations informelles à cause de la faiblesse des instruments de contrôle, ce qui a donné naissance à une autre gamme d'activité, plus rentable dont les délais sont plus courts, comme exemple : la spéculation immobilière et l'importation des produits de premières nécessités.
- Dans plusieurs entreprises maghrébines, la gouvernance n'a aucune place, mais c'est la gestion des situations selon les besoins à court terme. Cela est dû généralement à l'absence d'une vision stratégique de l'entreprise à cause de l'instabilité des règles juridiques ;
- L'absence de la culture de partage d'information concernant les activités économiques et financières. Malgré l'obligation de publication des comptes sociaux annuels dans certains pays maghrébins, à savoir l'Algérie et la Tunisie, où le public affiche un mécontentement à cause de l'absence de confiance.

3.4 Expériences des pays émergents au cœur des leçons pour les pays maghrébins

Les expériences des pays du BRICS (le Brésil, la Russie, l'Inde, Chine et l'Afrique du sud) et même la Corée du Sud et la Malaisie, sont plus explicatives et riches d'enseignements en matière de gouvernance et lien solide entre investisseurs et entreprise. La Corée du Sud par exemple connaissait depuis une trentaine d'années un développement financier exponentiel sans recours important aux capitaux étrangers. Son modèle de développement était axé sur l'établissement de la confiance au sein de son marché financier en favorisant la communication financière afin de capter l'épargne coréenne. Dans ce sens, la plupart des pays émergents ont suivi le même modèle de développement, basé sur l'établissement de la confiance entre investisseurs potentiels et entreprise, pour inciter les agents économiques à optimiser leurs décisions.

L'instauration d'un fort système financier, capable d'absorber toutes les liquidités circulantes au sein de l'économie, est considérée comme un atout pour le développement des places financières. Cependant, cet objectif ne se réalise pas si la confiance est absente.

Après le boom pétrolier des années 2000, la liquidité des banques algériennes ont connu une forte augmentation, en constituant un matelas de réserves jamais réalisé dans l'histoire de l'économie algérienne. Cette situation financière a multiplié le recours vers les institutions bancaires, tout en négligeant le marché boursier. Ce modèle de développement a créé un déséquilibre entre le marché bancaire et le marché financier.

L'analyse de l'implication de l'Etat algérien dans le secteur financier, à travers les politiques d'encadrement et d'organisation, a prouvé l'existence toujours d'une répression financière et qui entrave l'entrée des capitaux étrangers. Cette politique a limité le rôle du marché financier algérien en le rendant inefficace et non compétitif. Alors, la répression financière est un autre fardeau qui pèse sur le développement de l'activité boursière (McKinnon 1973, Shaw 1973, Roubini et Martin 1992 et Levine 1997).

La littérature souligne l'importance des institutions pour l'incitation des activités économiques et financières (Hitt et al 2004, Aidis et al 2008). Or les résultats de notre investigation confirment non seulement, l'imperfection du marché financier algérien et le déficit institutionnel mais également, le manque de la transparence nécessaire au bon fonctionnement des opérations financière.

En revanche, le Maroc et la Tunisie, grands perdants à cause de l'importation du pétrole aux coûts élevés, ont suivi un modèle plus particuliers, proche au modèle des pays développés, plus particulièrement les pays européens, en promouvant un climat stable et plus attractif des capitaux étrangers pour financer leur développement.

L'importance de passer par un développement institutionnel et une amélioration générale de l'environnement des affaires et de l'investissement, ont conduit le Maroc et la Tunisie d'intensifier les réformes pour promouvoir les activités de leurs places financières.

Conclusion

Compte tenu de l'efficacité de la communication financière et l'enjeu majeur de la gouvernance, les places financières des trois pays maghrébins devront s'impliquer fortement dans le processus de développement des aspects de rapprochement entre les intervenants. Si chaque place financière exerce un pouvoir absolu, afin d'évaluer les performances des dirigeants des sociétés coté et donné un avantage aux investisseurs pour prendre des décisions opportuns, l'effet pertinent de la communication financière des résultats contribué à l'amélioration de la captation de l'épargne.

Les places financières maghrébines souffrent toujours de l'absence de la transparence et aussi la confiance suite à l'asymétrie d'information. Ce résultat confirme notre première hypothèse. Alors, il est urgent de prendre en considération les préoccupations des intervenants en matière de communication financière pour promouvoir l'implication de ces places dans la vie quotidienne des entreprises. En plus, l'efficacité des places financières des trois pays maghrébins est gagée par la promotion du canal de l'information réelle.

La confirmation de la deuxième hypothèse s'explique par la fragilité du système d'information. Les trois systèmes financiers devront intensifier leurs règles pour consolider la marque communication financière et gouvernance. En raison de la forte corrélation entre ces deux variables et leurs impacts sur l'attractivité des capitaux nationaux et étrangers, l'Algérie, le Maroc et la Tunisie devront instaurer un système plus pertinent de publication des informations financières après l'éradication des activités économiques informelles.

Les trois pays devront tirer profit de la globalisation financière, qui caractérise la sphère financière actuelle, tout en adoptant d'une série de mesure, fondées sur la transparence et la confiance afin d'éviter toute perturbation. Les mécanismes du couple gouvernance et communication financière favoriseront le développement des activités financières des trois places maghrébines.

Références

- ALBOUY. M (2013) « Finance » Edition Economica, Paris
- ANTOINE J. & CAPIAU-HUART M. (2003), « Titres et Bourse » 2^{ème} édition DE Boeck Université.
- BERK J. & DEMARZO P. (2015) « Finance d'entreprise », Edition Nouveaux Horizons ARS Paris.
- BERTRAND F. (2000), "les stratégies de communication financière des grandes sociétés françaises cotées : une étude empirique" cahier de recherche N° 569, IAE d'Aix Marseille.
- DEPOERS F., MAILLEFERT M. (2000), « Communication financière et externalités : quelles stratégies ? » *Revue sciences de gestion*, N°29.
- DIPPIAZZA et ECCLES (2002), « restaurer la confiance des marchés : proposition par le président mondial de Price WaterhouseCoopers », Village Mondial, Paris.
- MISHKIN F. (2012) « Monnaie, banque et marchés financiers », Edition Nouveaux Horizons ARS Paris.
- NEJJAR W. (2011), « Contribution à l'analyse des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière : cas des entreprises du SBF 120 » thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université d'Orléans.
- ONNEE S. & CHEKKAR (2006), « Saint Gobain et la communication financière », *Entreprises et Histoires*, N° 42.
- WIRTZ P. (2008), « les meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise », Collection Repères, Ed. La découverte.
- A YAHYAOUÏ & A RAHMANI (2009), « Développement financier et croissance économique : Rôle de la qualité des institutions » *Revue PANOECONOMICUS* N° 3
- ZOUKOUA E. A. (2008), « Quelle gouvernance pour les entreprises de l'économie sociale ? » Thèse de doctorat en sciences de Gestion, université 'Orléans