

Financement des entreprises en bourse : comparaison entre l'Algérie, l'Egypte, le Maroc et la Tunisie
Business financing through the financial market: comparison between Algeria, Egypt, Morocco and Tunisia

Dr. BEZTOUH Djaber ^{1*}, Dr. BOULAHOUAT Mahdia ²

¹Maitre de conférences- HDR, Université de Bejaia, djaber.beztouh@univ-bejaia.dz

² Maitre de conférences- HDR, Université de Bejaia, mahdia.boulahouat@univ-bejaia.dz

Reçu le:11/11/2022

Accepté le:06/01/2023

Publié le:15/01/2023

Résumé :

Dans une optique de comparaison entre l'Algérie et trois pays (Egypte, Maroc et Tunisie), ce travail a pour objectif de dégager les écarts en termes de contribution des marchés financiers au financement des entreprises.

L'analyse comparative est basée d'abord sur des critères «non quantitatifs» des marchés tels que : la microstructure, l'âge, l'organisation et le mode de cotation, puis sur la base de plusieurs critères quantitatifs : à travers l'analyse des indicateurs de performances de chaque marché, à savoir le nombre d'entreprises cotées, la capitalisation boursière en valeurs et en pourcentage du PIB, les indices boursiers et les valeurs échangées.

Mots clés: Marché financier ; Financement des entreprises ; Etude comparative ; Algérie ; Pays voisins

Jel Classification Codes: G1, G3

Abstract:

With a view to comparing Algeria and three countries (Egypt, Morocco and Tunisia), this work aims to identify the differences in terms of the contribution of financial markets to business financing .

The comparative analysis is based first on "non-quantitative" market criteria such as: microstructure, age, organization and method of listing, then on the basis of several quantitative criteria: through the analysis of performance indicators for each market, namely the number of listed companies, market capitalization in value and as a percentage of GDP, stock market indices and traded values.

Keywords: Financial market; Business financing; Comparative analysis; Algeria; Neighboring countries.

Jel Classification Codes: G1, G3

* Auteur correspondant

1. Introduction

Le marché financier est un maillon essentiel de la chaîne du système financier d'une économie moderne. Il représente de nos jours une alternative importante pour le financement de l'activité économique. L'un des canaux par lesquels la bourse impacte l'économie est sa capacité à mobiliser l'épargne et à orienter les capitaux vers les secteurs d'activités les plus rentables.

Depuis les années 90, les pays nord africains, à l'instar de nombreux pays dans le monde, on engagé plusieurs reformes visant la libéralisation de leur économie axées principalement sur le secteur bancaire, avec une attention accordée à la modernisation des marchés financiers, notamment boursiers. Le développement substantiel de ce dernier est une condition nécessaire à une libéralisation financière complète. Le marché financier devrait, d'une part, aider à la diversification du système financier, et surtout à créer la concurrence vis-à-vis du système bancaire, pour plus d'efficience dans ce dernier. Et d'autre part, il concoure au développement économique, étant considéré comme l'instrument adéquat pour la réalisation des programmes de privatisation, la mobilisation de l'épargne et sa canalisation vers l'investissement productif. Il joue également un rôle appréciable dans l'amélioration de la gouvernance des entreprises et l'attractivité des capitaux étrangers.

Alors que la bourse d'Alexandrie a été la pionnière parmi les places boursières dans le bassin méditerranéen, datant de 1883, les marchés boursiers d'Afrique du Nord du XXe siècle sont restés longtemps à la traîne de leurs homologues du continent européen. Ce facteur est important dans la mesure où l'absence de marchés profonds et de grandes envergures des actions et des obligations, réduisait les possibilités de financement et de développement des entreprises. On peut également penser que le manque de capitaux propres et de financement stable à long terme, par l'émission d'obligations, a considérablement freiné le développement du secteur privé en Afrique du Nord.

Les bourses égyptiennes et marocaines sont les plus importantes en Afrique du Nord, celle de Casablanca datant de 1929, moins anciennes que les bourses du Caire et d'Alexandrie, mais assez âgée tout de même.

Le marché boursier algérien semble être plutôt à la croisée des chemins, et ce, en dépit de la disponibilité d'une épargne, qui cherche des placements alternatifs et attrayants (KOUARI, 2012)

. La rareté de titres de capital et le nombre réduit de titres de créances ne sont pas en mesure d'assurer une véritable animation au sein de ce marché. Aujourd'hui, ce marché est complètement marginalisé et ne joue pas le rôle qui lui a été assigné à sa création.

Dans une optique de comparaison entre l'Algérie et trois pays (Egypte, Maroc et Tunisie), ce travail a pour objectif de dégager les écarts en termes de contribution des marchés financiers au financement des entreprises et développement de l'économie.

Cette étude descriptive et comparative des marchés financiers essaye de répondre à la question suivante : Qu'en est il de la contribution du marché financier algérien au financement de l'économie en comparaison aux marchés de l'Egypte, le Maroc et la Tunisie ?

L'étude proposée comporte une dimension comparative en ce sens qu'elle fait le rapprochement, en termes de développement et de rôle, entre les marchés boursiers des quatre pays.

2. Présentations des marchés financiers de l'Algérie et quelques pays voisins arabes

2.1. Le marché financier algérien

La bourse d'Alger est le marché officiel des actions en Algérie. Elle a été créée dans les années 1990 dans le cadre des réformes économiques lancées depuis 1988, sous le nom de la société de gestion de la bourse des valeurs (SGBV), devenue en 1992 bourse des valeurs mobilières. La bourse d'Alger est mise en place en décembre 1993 par le décret législatif N° 93/10 du 23/05/1993, mais elle n'est constituée officiellement que le 25 mai 1997 et n'a pu exercer qu'à partir de 1998 en raison de l'absence d'un cadre réglementaire adapté à l'économie de marché.

Depuis son démarrage effectif à la fin de l'année 1999, la Bourse d'Alger a enregistré l'introduction de quatre titres de capital (actions) dont trois sont actuellement cotés (groupe SAIDAL, la chaîne hôtelière EL AURASSI et la compagnie privée d'assurances Alliance Assurances) agrégeant une capitalisation de 15 milliards de dinars et de six titres de créances corporatifs (obligations d'entreprises) émis auprès du grand public dont quatre sont déjà échus.

2.2. Le marché financier égyptien

La création de la bourse d'Egypte (EGX) remonte à plus de 129 ans. Elle est le produit de la fusion entre la bourse d'Alexandrie (créée en 1883) et celle du Caire (créée en 1903) (COUSSERAN, 1995).

. Dans les années 1940, avant leur fusion, leur capitalisation cumulée, en fait l'une des 5 bourses les plus importantes au monde. Mais en raison de la politique socialiste des pouvoirs publics égyptiens des années 1950, la bourse d'Egypte perdit sa place et ne redevint attractive qu'après des réformes en 1992.

La réforme du cadre d'activité des bourses de valeurs égyptiennes est intervenue en 1992. La nouvelle loi d'organisation des marchés de capitaux (loi n° 95 du 22 juin 1992) et ses textes d'application promulgués en avril 1993 se traduisent ainsi non seulement par une refonte complète et l'unification de la réglementation boursière, mais ils posent également les bases d'une modernisation en profondeur du mode de fonctionnement de la bourse.

Selon Morgan Stanley Capital International (MSCI), le marché boursier égyptien a été le plus performant des marchés émergents en 2014.

2.3. Le marché financier marocain

La Bourse de Casablanca est le marché officiel des actions au Maroc. Créée le 7 novembre 1929 sous le nom d'Office de compensation des valeurs mobilières. Le marché financier est né depuis 1929, mais sa contribution effective au financement de l'économie n'a commencé à prendre de l'ampleur qu'à partir de 1993. Dès 1983, le Maroc a entamé une démarche de libéralisation de son économie, afin de moderniser, à l'instar des autres

pays, le système financier national pour augmenter son efficacité, et développer son attractivité sur la scène internationale (AOUZAL & HEFNAOUI, 2018).

La Bourse de Casablanca a connu une série des réformes depuis sa création. La première réforme introduite en 1948 a attribué à la Bourse de Casablanca le statut de « personnalité morale ». La deuxième, en 1967, a permis de la réorganiser à la fois techniquement et juridiquement et de la définir en tant que « établissement public ». Une nouvelle phase des réformes a commencé depuis 1993 pour doter l'économie marocaine d'un système financier moderne, efficace et dynamique dans la mobilisation de l'épargne vers le circuit économique (OUDGOU & ZEAMARI, 2018). Les réformes ainsi introduites lui ont permis d'augmenter le nombre des entreprises, d'accroître le volume des transactions, d'améliorer son attractivité mondiale et de se positionner comme leader en continent Africain (3ème).

Pour l'introduction au marché des actions, les entreprises peuvent s'introduire soit sur le marché principal réservé aux grandes entreprises, sur le marché développement réservé aux entreprises de taille moyenne ou sur le marché croissance des entreprises en forte croissance.

La Bourse de Casablanca est la première bourse du Maghreb et d'Afrique de l'Ouest et la deuxième bourse en Afrique en termes de capitalisation (66,77 milliards d'euros). La Bourse de Casablanca compte 76 sociétés cotées et 17 sociétés de bourse.

2.4. Le marché financier en Tunisie

La bourse de Tunis a été créée en 1969. Bien que cette création est relativement ancienne, le rôle de la bourse dans le financement de l'économie demeure limité, voire insignifiant, en raison de la prédominance de l'Etat et des banques dans le financement de l'économie. Ceci s'est traduit par des niveaux de création monétaire et d'inflation importante.

Le marché financier tunisien a connu des réformes depuis l'année 1988, cela dans le cadre du plan d'ajustement structurel qui avait pour buts fondamentaux la modernisation du financement de l'économie par le renforcement du rôle du marché financier, dans le but de mettre en place un cadre juridique moderne tendant à permettre au marché financier de contribuer au financement de l'économie.

La Cote de la Bourse de Tunis est divisée en premier et second marché pour les titres de capital et en marché obligataire pour les titres de créances. Le Premier Marché accueille les titres de capital des plus importantes sociétés anonymes tunisiennes satisfaisant à des critères bien déterminés de diffusion de capital dans le public, de performance économique, de liquidité et de transparence. Le Second Marché admet les titres de capital des sociétés avec des critères plus souples, notamment en ce qui concerne le degré d'ouverture du capital au public. Cependant, les sociétés admises au second marché doivent, dans un délai de trois ans renouvelable une seule fois, satisfaire aux conditions de transfert au premier marché. Dans le cas contraire, elles seront radiées et transférées d'office sur le hors cote.

3. Organisation et fonctionnement des marchés financiers des pays étudiés

Le fonctionnement harmonieux d'un marché financier requiert l'existence d'un minimum d'organisation institutionnelle (ESKINI & ZOUHEIR, 2020). En général, trois catégories d'entités complémentaires y interviennent : l'autorité de régulation, les structures centrales du marché (Société de gestion du marché, Dépositaire central, ...) et les acteurs commerciaux (ZAMBLE-BIB, 2017).

Le tableau suivant présente l'essentiel du cadre organisationnel et du fonctionnement des marchés financiers étudiés.

Tableau N°1 : Organisation et fonctionnement des marchés financiers des pays étudiés

Société de gestion de la bourse				
Pays	Dénomination	Abréviation	Année de création	
Algérie	Société de gestion de la bourse des valeurs d'Alger	SGBV	1997	
Egypte	Egyptian Exchange	EGX	1883	
Maroc	Bourse des valeurs de Casablanca	BVC	1929	
Tunisie	Bourse des valeurs mobilières de Tunis	BVMT	1969	
Organe de régulation et de contrôle				
Pays	Dénomination	Abréviation	Année de création	
Algérie	La commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse	COSOB	1993	
Egypte	Autorité égyptienne de surveillance financière	EFSA	1883	
Maroc	Le conseil déontologique des valeurs mobilières	CDVM	1994	
Tunisie	Le conseil du marché financier	CMF	1995	
Mode de cotation				
Pays	Plateforme	Valeurs	Mode	Fréquence
Algérie	Applicatif développé en interne	Toutes les valeurs	Fixing	3 fois/semaine
Egypte		- Valeurs moins liquides - Valeurs liquides	- Fixing - Continu	- Quotidien - Quotidien
Maroc	NSC	- Valeurs moins liquides - Valeurs liquides	- Fixing - Continu	- Quotidien - Quotidien
Tunisie	SUPERCAC UNIX	- Valeurs moins liquides - Valeurs plus liquides	- Fixing - Continu	- Quotidien - Quotidien

Source : Réalisation de l'auteur.

- L'autorité de régulation des marchés financiers est un organisme public indépendant doté de la personnalité morale et de l'autonomie financière. Elle est connue sous diverses dénominations en fonction des marchés

- L'entreprise de marché ou structure de gestion de marché est une société commerciale ayant pour activités principales l'organisation et l'exploitation du marché boursier. En d'autres termes, elle gère les systèmes informatiques de cotation, l'adhésion des membres, l'admission et la radiation des valeurs. Elle a en outre la responsabilité de la diffusion des informations boursières et des conditions d'exécution des négociations. A Casablanca au

Maroc, la gestion de la bourse des valeurs est confiée à une société anonyme, la Bourse des valeurs de Casablanca (BVC), en Algérie la gestion de la bourse est assurée par Société de gestion de la bourse des valeurs d'Alger (SGBV).

- En termes de mode de cotation, toutes les valeurs de la cote ne sont pas cotées de la même manière à la Bourse de Casablanca. Selon leur liquidité, les titres sont cotés en continu de 10h00 à 15h30* ou au fixing. La cotation en continu s'applique aux valeurs les plus liquides. La cotation au fixing est réservée aux valeurs de liquidité faible ou moyenne. La Bourse de Tunis est un marché mixte (continu/fixing), en fonction de leur degré de liquidité, les valeurs admises à la cote de la Bourse sont divisées en plusieurs groupes et se négocient selon deux modes : en continu et fixing.

Il faut souligner que le système de négociation fixing est pertinent lorsque le marché boursier présente une taille critique et un volume de transactions relativement faible.

A la bourse d'Alger, le mode de cotation est le fixing, les séances de bourse s'effectuent au niveau du parquet de la bourse trois fois par semaine de 9h30 à 11h00, pour les actions et les obligations corporatives, et du dimanche au jeudi pour les OAT.

En termes de technologies utilisées, les bourses de Casablanca et de Tunis restent au même niveau de développement, ces bourses sont dotées de deux plateformes très fortes en matière de gestion et d'information (NSC et SUPERCACUNIX). D'ailleurs, ces bourses sont connectées à l'agence internationale de REUTERS et BLOOMBERG et diffusent l'information en temps réel aux intervenants et aux investisseurs (KENOUCHE, 2020, p. 179).

Contrairement à ces marchés, la bourse d'Alger ne possède pas de plateforme de négociation qui permet l'interconnexion des intervenants, aussi, trois séances de cotation uniquement sont prévues par semaine. Cela rend les titres moins liquides ce qui entraîne une baisse de leurs cours et de leurs capitalisations. Donc, la bourse d'Alger enregistre un retard à ce niveau. Néanmoins, il est à souligner qu'une plateforme acquise qui relie toutes les opérateurs du marché financiers est en cours d'installation. La livraison du projet est estimée pour fin 2020.

4. Les indicateurs de croissance des marchés financiers

La performance du marché boursier est liée à la performance de ses principaux indicateurs du volume d'activité, de ses indices boursiers, de sa capitalisation boursière et son poids dans le PIB.

Sur la période allant de 2012 à 2020 nous allons essayer de mener une analyse comparative des indicateurs de croissance des marchés financiers des quatre pays, Algérie, Egypte, Maroc et Tunisie.

4.1. Evolution du nombre de sociétés cotées

L'envergure d'un marché boursier se mesure au nombre de sociétés cotées ; plus il y a de sociétés inscrites à la cote, plus ample est le marché (BAFD, 2013).

Tableau N° 2 : Nombre de sociétés cotées

Année	Bourse d'Alger	Bourse du Caire	Bourse de Casablanca	Bourse de Tunis
2012	3	235	77	59
2013	4	236	75	65

2014	4	247	74	77
2015	5	252	75	78
2016	5	254	75	79
2017	5	254	74	81
2018	6	252	76	82
2019	6	247	75	81
2020	5	241	76	80

Source : élaboration de l'auteur à base des données des rapports annuels d'activité des différentes bourses.

Le nombre de sociétés cotées sur les places boursières de la région est très disparate, la bourse égyptienne devance de loin les bourses de Tunis et de Casablanca.

Le nombre d'entreprises cotées à la bourse d'Alger reste le plus faible.

Tableau N° 3 : Titres de capital cotés à la bourse d'Alger (février 2019)

Code Bourse	Libellé Valeur	Secteur/Catégorie	Valeur Nominale DA	Nombre d'actions
ALL	ALLIANCE ASSURANCES	Assurance	200	5 804 511
ROUI	NCA-ROUIBA	Agroalimentaire	100	8 491 950
AUR	EGH EL AURASSI	Hotellerie	250	6 000 000
SAI	SAIDAL	Pharmaceutique	250	10 000 000
BIO	BIOPHARM	Pharmaceutique	200	25 521 875
AOM	AOM invest spa	Tourisme	100	1 159 300

Source : Réalisation de l'auteur.

Les causes peuvent être classées en trois grandes catégories. D'ordre économique et financier : le financement de l'économie algérienne est dominé par le secteur bancaire, les entrepreneurs ont toujours une préférence pour les crédits bancaires afin d'éviter l'ouverture du capital. D'ordre social et psychologique : la majorité des entreprises algériennes est de type familial, de ce fait, elles préfèrent l'approche patrimoniale à l'approche capitaliste. D'ordre administratif : l'absence des efforts destinés à vulgariser l'approche finance de marché et ses avantages pour les entreprises, la lourdeur des procédures administratives en matière d'introduction en bourse, de financement et d'investissement, la transparence et la publication des informations financières qu'exige le fonctionnement du marché.

Le nombre de sociétés cotées dépend de la rigueur des conditions d'inscription, dans la mesure où des conditions très dures peuvent dissuader les entreprises privées d'entrer en Bourse.

L'évolution des introductions en bourse affecte l'évolution des transactions, la performance du marché et le financement de l'économie, comme nous allons le constater dans les points suivants.

4.2. Evolution de la capitalisation boursière

Globalement, la financiarisation de l'économie d'un pays est appréciée par la capitalisation boursière et son poids dans le PIB.

- La capitalisation boursière renseigne sur la valorisation d'une place financière. Elle est déterminée par le total des capitalisations boursières de l'ensemble des entreprises cotées sur la place considérée (ANTOINE & CAPIAU-HUART, 2015).

- La variable Capitalisation boursière /PIB mesure la taille du marché boursier relativement à l'économie ou encore la contribution du marché boursier dans le financement de l'économie.

Le tableau 3 ci-dessous présente la capitalisation boursière des quatre marchés avec les données de séries chronologiques, de 2012 à 2020.

Tableau N° 4 : Capitalisation boursière comparative des marchés étudiés (en M USD)

Année	Bourse d'Alger		Bourse égyptienne		Bourse de Casablanca		Bourse de Tunis	
	Cap	Cap/PIB	Cap	Cap/PIB	Cap	Cap/PIB	Cap	Cap/PIB
2012	168,03	0,08 %	62260,57	24 %	52479,84	53,41 %	8823,15	19,59 %
2013	174,12	0,08 %	62358,08	21 %	53831,38	50,39 %	8600,52	18,60 %
2014	183,59	0,09 %	70796,84	25 %	52746,80	47,92 %	8743,77	18,37 %
2015	153,23	0,09 %	55909,50	21 %	45927,92	45,39 %	8819,26	20,44 %
2016	418,18	0,26 %	60049,88	22 %	57579,72	55,58 %	8985,10	20,09 %
2017	365,81	0,21 %	46448,86	19,6 %	67048,48	61,11 %	9033,48	22,33 %
2018	376,78	0,21 %	42269,38	19 %	61080,78	51,55 %	9210,43	20,90 %
2019	375,17	0,21 %	42275,36	19 %	65519,08	54,42 %	8085,89	18,25 %
2020	338,12	0,19 %	41246,27	18,5 %	65745,43	53,69 %	8211,95	20,04 %

Source : Elaboration de l'auteur à base des données des rapports annuels d'activité des différentes bourses.

Note : La capitalisation boursière des sociétés cotées (en pourcentage du PIB) a été calculée manuellement à l'aide des indicateurs du développement dans le monde de la Banque mondiale.

Il ressort du tableau ci-haut que la capitalisation boursière varie fortement selon les places boursières de la région :

- En termes de financement de l'économie, la Bourse de Casablancaise est la meilleure bourse parmi celles étudiées. En 2020, la capitalisation boursière s'est établie à 585 milliards de dirhams (65745,43 M/USD), soit 53,69% du PIB national en enregistrant une baisse annuelle de 6,66% par rapport à 2019.
- La bourse de Tunis s'est imposée en tant qu'acteur de l'économie locale en représentant environs 20% du PIB, durant toute la période de l'étude.
- Avec une capitalisation qui ne dépasse pas 1% du PIB, la bourse d'Alger n'a pas pu encore s'imposer et devenir un élément clé dans le financement de l'économie nationale. Le nombre des entreprises cotées est la cause principale de ce niveau de capitalisation boursière à la bourse d'Alger.

En 2016, BIOPHARM SPA a rejoint le camp des entreprises cotées en bourse suite à l'admission de l'action BIOPHARM à la cote officielle de la bourse d'Alger, la capitalisation boursière est passée de 153,23 M/USD en 2015 à 418,18 M/USD à la fin 2016.

Bien que l'objectif ciblé par la Bourse d'Alger, en matière de capitalisation à atteindre en 2016, n'a pas été atteint, l'entrée en bourse du titre BIOPHARM a, néanmoins, permis de tripler cette valeur en la portant à +45 Milliards DA.

Au terme de l'année 2020, la cote officielle de la bourse d'Alger a perdu près de 1,9 Mds de dinars de sa capitalisation boursière globale, soit une régression de 4,23 %. Cette baisse s'explique notamment par la radiation de la société NCA Rouiba, le 26 juillet 2020, ainsi

que le recul enregistré par les cours des titres SAIDAL, EGH Chaine El Aurassi et Alliance Assurances.

Le chiffre d'affaires global de la cote casablancaise au titre de l'exercice 2021 ressort en hausse de 9,7%, en atteignant 254,6 milliards de DH contre 232 milliards de DH en 2020, soit 22,6 milliards de chiffre d'affaires additionnel, d'après les calculs livrés par la société de bourse M.S.IN.

Par comparaison avec de nombreux autres pays, les marchés des valeurs mobilières du Maghreb sont de petite taille. A titre de comparaison, la bourse de Johannesburg avec environ 350 sociétés cotées enregistre une capitalisation de 950 milliards de dollars en 2014 et une capitalisation boursière rapportée au PIB de 160% (SAIDAINÉ, 2015).

4.3. Evolution de la liquidité du marché

Un marché boursier peut être de grande taille mais inactif, la mesure de la taille doit donc être complétée par la mesure de liquidité (KENOUCHE, 2020). La liquidité est la caractéristique fondamentale du développement des marchés boursiers. Elle peut être définie comme la facilité avec laquelle les investisseurs peuvent acheter et vendre des titres (CASTA & BADARA MBENGUE, 2016).

La profondeur et la liquidité d'un marché boursier peuvent se mesurer par la valeur des transactions, une faible valeur indiquant une faible activité d'achat et de vente et donc des difficultés pour l'écoulement de quantités importantes d'actions sans effet néfaste sur les prix.

Tableau N° 5 : Evolution de la valeur transigée (en millions USD)

Année	Bourse d'Alger	Bourse égyptienne	Bourse de Casablanca	Bourse de Tunis
2012	14,95	30548,22	7097,03	1831,25
2013	1,29	23580,79	7397,86	2428,13
2014	101,88	41113,31	5929,94	1527,65
2015	181,56	32245,48	5315,41	2000,00
2016	113,36	28428,93	7422,14	1287,24
2017	216,74	18676,26	7195,42	995,45
2018	323,36	20176,73	5613,47	1449,56
2019	340,82	24427,28	6051,23	1147,58
2020	307,89	43765,47	5495,93	998,22

Source : élaboration de l'auteur à base des données des rapports annuels d'activité.

Comme le tableau 4 le montre, l'Égypte est de loin le marché le plus actif parmi les marchés de comparaison en termes d'activité d'achat et de vente.

La bourse de Casablanca, malgré sa tendance baissière, arrive en deuxième position en termes de valeur transigée. En 2016, la valeur globale des transactions sur le marché boursier s'est établie à 7422,14 M/USD contre 1316,67 M USD pour la bourse de Tunis et seulement 11,34 millions d'USD pour la bourse d'Alger.

La bourse d'Alger qui ne réalise pas des échanges aussi importants, la valeur échangée n'a jamais dépassé le seuil de 400 millions de dollars.

Le volume des échanges sur le marché principal a notablement reculé en 2020, et le montant de la valeur transigée a perdu plus de 170 millions de dinars, soit 68,47 % de la valeur transigée de l'année 2019. Même chose pour le marché de blocs OAT qui a perdu 2,3 milliards de dinars de sa valeur transigée en 2019 soit une baisse de 5,89 %.

4.4. Evolution des indices boursiers

Les indices les plus utilisés pour suivre le cours des actions entre les différents marchés sont indiqués au tableau suivant :

Tableau N° 6 : Evolution des indices boursiers

Année	Bourse d'Alger		Bourse égyptienne		Bourse de Casablanca		Bourse de Tunis	
	DZAIRINDEX	Variation	EGX30	Variation	MASI	Variation	TUNINDEX	Variation
2012	1289,51	-11,08 %	5462,42	50,80 %	9359,19	-15,13 %	4579,85	-3,02 %
2013	1073,89	-16,72 %	6782,84	24,17 %	9114,14	-2,62 %	4381,32	-4,33 %
2014	1187,39	10,57 %	8926,58	31,61 %	9620,00	5,55 %	5089,99	16,17 %
2015	1288,52	8,52 %	7089,06	-20,58 %	8926,00	-7,21 %	5042,16	-0,94 %
2016	1293,29	0,37 %	12344,89	76,20 %	11644,00	30,45 %	5488,77	8,86 %
2017	1203,21	-6,97 %	15019,14	21,66 %	12388,05	6,39 %	6281,83	14,45 %
2018	1407,35	16,97 %	13035,77	-13,21 %	11363,31	-8,27 %	7271,65	15,76 %
2019	1545,36	9,81 %	13961,56	7,10 %	12171,90	7,11 %	7122,09	-2,06 %
2020	1670,85	8,12 %	10845,34	-22,32 %	11286,95	-7,27 %	6884,93	-3,33 %

Source : Elaboration de l'auteur à base des données des rapports annuels d'activité des différentes bourses.

Alors que L'EGX30 est une moyenne pondérée des cours des actions des 30 plus grandes sociétés cotées en Égypte, le MASI, le TUNINDEX et DZAIRINDEX comprennent toutes les actions cotées, respectivement, sur le marché de Casablanca, la Bourse de Tunis et la bourse d'Alger.

Au terme de l'année 2020, l'activité boursière a clôturé sur une note légèrement défavorable avec un Tunindex en baisse de 3,33% comparable à sa performance durant l'année 2019 qui avait affiché une note négative de -2,06% contre des progressions de 15,76% et 14,45% respectivement en 2018 et 2017.

Après une phase de correction de 8,27 % en 2018, l'indice MASI a enregistré une évolution positive en 2019, passant de 11 364,31 points à 12 171,90 points, soit une progression de 7,11% en glissement annuel. Le point le plus haut a été atteint au mois de décembre 2019 et s'est élevé à 12 171,90 points.

En 2020, l'indice de référence de la Bourse de Casablanca réalise une contre-performance importante de -7,27 %.

A la bourse d'Alger, le lancement du premier et unique indice boursier, nommé « DZAIRINDEX », ne s'est intervenu qu'en 2008. A l'instar des bourses voisines, le calcul se fait sur la base de la capitalisation boursière flottante.

Un écart de performances entre les trois bourses est constaté, selon l'évolution des indices boursiers. Le MASI devance les indices TUNINDEX et DZAIRINDEX en termes de points malgré sa tendance baissière causée par les difficultés économiques du pays.

Comparativement à l'année 2019, Dzairindex a gagné 8,12 % de sa valeur, passant de 1545,36 à 1670,85, soit un accroissement de 125 points. L'augmentation des cours des titres est le facteur responsable de la hausse de la valeur de l'indice pour l'année 2020.

5. Conclusion

La contribution efficace des marchés financiers à la croissance économique dépend de leur capacité à drainer les capitaux vers les activités les plus rentables. Le développement des

marchés boursiers est une condition importante de cette capacité d'allocation optimale des ressources.

Les enseignements tirés de cette recherche sont multiples. Premièrement, l'analyse préalable des contextes boursiers ont permis de remarquer le décalage frappant entre les marchés financiers des pays étudiés.

En effet, il est important de souligner le poids de la Bourse marocaine dans l'économie du pays. Créée en 1920, sa capitalisation boursière représente aujourd'hui plus de 50% du PIB marocain, alors que l'Égypte et la Tunisie se situent chacun aux alentours de 20%.

On note ainsi l'importance grandissante de la Bourse d'Égypte - produit de la fusion en 1996 entre la Bourse d'Alexandrie (créée en 1888) et celle du Caire (créée en 1903).

La Bourse d'Alger, constituée en 1997, demeure de petite taille, le nombre de sociétés cotées reste modeste (5 entreprises cotées), avec un volume de transactions quasiment nul. Le caractère très jeune de ce marché n'a pas encore pu favoriser la maturité et le développement d'une culture boursière dans son environnement.

Les niveaux des échanges et de la capitalisation boursière demeurent relativement faibles compte tenu du nombre colossal des émetteurs potentiellement éligibles au marché boursier et du niveau appréciable de l'épargne nationale dont recèle notre économie. La capitalisation boursière en pourcentage du PIB est de l'ordre de 0,19% en 2020, alors que celle de Casablanca dépasse les 50% et celles de Tunis et du Caire dépassent les 20%.

Malgré les efforts déployés par le gouvernement et les réformes engagées, le marché financier algérien ne dépasse son stade embryonnaire et représente une exception à ses deux bourses voisines et celle de l'Égypte : nombre de sociétés cotées limité, très faible liquidité, très faible capitalisation boursière, ce qui fait de lui le marché le plus étroit de la région.

Le financement de l'économie par le marché financier doit figurer parmi les jalons de cette orientation économique suscitant l'intérêt tant des entreprises publiques que pour des entreprises privées. De ce fait, la bourse d'Alger fait partie des éléments d'une émergence économique visant à réaménager son écosystème dont le financement des acteurs économique qui le composent notamment les entreprises publiques et privées. La bourse d'Alger est appelée à jouer un rôle fondamental dans ce nouveau modèle à travers sa capacité de déploiement et de mobilisation de l'épargne nationale servant à nourrir la croissance économique.

6. Références

1. ANTOINE, J., & CAPIAU-HUART, M.-C. (2015). *Dictionnaire des marchés financiers* (éd. 3e édition). Belgique: De Boeck.
2. AOUZAL, L., & HEFNAOUI, A. (2018). Marché financier et développement économique au Maroc, étude économétrique. *Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit* (5), 384-402.
3. BAFD, B. A. (2013). *Le développement des marchés financiers en Afrique du Nord: état actuel et perspectives d'avenir*.
4. BELLETANTE B. et DESROCHES J., (1996), " Cotation en bourse et effets sur le

comportement financier des moyennes entreprise : la taille a-t-elle une importance ?", *In Revue Internationale PME : économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, Vol. 9, n°1, 1996, p. 103-121.

5. BOUZAR C., (2010)," Les contraintes de développement du marché financier algérien ", *In Revue Campus*, n°18.

6. CASTA, J.-F., & BADARA MBENGUE, A. (2016). De la pertinence informationnelle des chiffres comptables publiés par les sociétés cotées sur les bourses d'Afrique de l'Ouest . Poitier.

7. COUSSERAN, P.-A. (1995). La bourse des valeurs mobilières en Egypte. *Revue d'économie financière* (33), 263-274.

8. ESKINI, S., & ZOUHEIR, M. (2020). Le développement financier et la croissance économique : cas des pays de la région MENA. *Revue Internationale des Sciences de Gestion* , 3 (3), 425-442.

9. FADIL N., (2005)," Introduction en Bourse, conduite stratégique et performance des moyennes entreprises françaises : une étude empirique ", *In Revue Internationale PME : économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, Vol. 18, n°3-4, 2005, p. 125-148.

10. KARA R. et ALI-ZIANE M-O., (2016)," Les Incidences des Politiques de Libéralisation Financière sur le Développement Financier en Algérie", *In Revue des études humaines et sociales*, n°16, Juin 2016, p. 3-15.

11. KARYOTIS C., (2013)," La bourse des PME est-elle réellement nécessaire ?", *In Banque /Banque Magazine*, n° 761, juin 2013.

12. KENOUCHE, H. (2020). Analyse des performances de la bourse d'Alger, étude comparative des bourses d'Alger, de Tunis et de Casablanca. *Revue des Sciences Commerciales* , 19 (1).

13. KOUDRI, A. (2012). Le marché financier en Algérie: situation et perspectives. *Les Cahiers du CREAD* , 5-20.

14. LE VIGOUREUX F. et AURÉGAN P., (2010)," Comportement et gouvernance des moyennes entreprises familiales au capital ouvert", *In Revue Internationale PME : économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, Vol. 23, n°3-4, 1990, p. 71-93.

15. OUDGOU, M., & ZEAMARI, M. (2018). L'apport des marchés de capitaux au financement des PME Marocaines. *Européan Scientific Journal* , 14 (7), 350-372.

16. SAIDAINÉ, D. (2015). Les systèmes financiers d'Afrique du Nord. *Epargne sans frontière* , 4 (121), 71-78.

17. ZAMBLE-BIB, E. (2017). *Comprendre et pratiquer la bourse*. Paris: L'Harmattan.

18. Rapports annuels publiés sur le site officiel de la COSOB : www.cosob.dz.

19. Rapports d'activités publiés des bourses d'Alger, de Casablanca, de l'Egypte et de Tunis.