

CHAPITRE VI :
MARCHES DES CAPITAUX

CHAPITRE VI : MARCHES DES CAPITAUX

VI.1 - MARCHE MONETAIRE

Le marché monétaire est le lieu de rencontre des offres et des demandes de capitaux à court terme par des opérateurs admis comme intervenants selon des conditionnalités spécifiques liées à leur statut et à leur sphère d'intervention économique. Le marché monétaire est le lieu privilégié pour l'intervention de la banque centrale au moyen des instruments indirects de la politique monétaire.

En Algérie, le marché monétaire a démarré en 1990 avec uniquement sept intervenants, à savoir cinq banques publiques, une caisse d'épargne et une banque d'investissement. Le manque d'efficacité des mécanismes de négociation du marché interbancaire dû au nombre restreint d'intervenants a conduit la Banque d'Algérie à élargir le marché aux investisseurs institutionnels. Ces derniers ne peuvent se présenter sur le marché qu'en tant que prêteurs.

Actuellement, le nombre d'intervenants sur le marché monétaire, suite aux agréments de nouvelles banques privées à capitaux nationaux et étrangers, est de 38 :

- 22 banques commerciales,
- 05 établissements financiers,
- 11 institutions financières non bancaires (investisseurs institutionnels).

Dans le but de développer le marché interbancaire, la Banque d'Algérie a entrepris plusieurs actions pour améliorer la transparence et l'efficacité des mécanismes de négociation et assurer la sécurité du marché. Dans le cadre de la transparence du marché, la Banque d'Algérie communique quotidiennement et mensuellement des renseignements sur les transactions réalisées (volume, maturités, le taux moyen pondéré des opérations au jour le jour, le taux moyen mensuel du marché monétaire et le taux annuel monétaire). La Banque d'Algérie a encouragé les inter-

venants de la place à introduire un système de télétransmissions par le biais du réseau Reuter sur lequel les participants concluent leurs opérations et affichent à titre indicatif leurs taux acheteurs et vendeurs.

VI.1.1 - Cadre réglementaire et fonctionnement du marché

Le marché monétaire est régi par les dispositions légales et réglementaires telles que :

- l'Ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit,
- le Règlement n° 91-08 du 14 août 1991 portant organisation du marché monétaire, modifié et complété,
- l'Instruction n° 28-95 du 22 avril 1995 portant organisation du marché monétaire,
- l'Instruction n° 02-2002 du 11 avril 2002 portant introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire.

Le marché interbancaire est un segment fort du marché monétaire. Il est le lieu de confrontation entre les offres et les demandes de liquidité des banques, établissements financiers et investisseurs institutionnels.

En sa qualité d'intermédiaire sur le marché interbancaire, la Banque d'Algérie joue le rôle de courtier de la place à titre transitoire, en l'absence d'intermédiaires habilités. En qualité de courtier sur le marché monétaire interbancaire, la Banque d'Algérie n'est pas responsable de la bonne fin des transactions qui peuvent être avec ou sans garanties tel qu'indiqué dans la réglementation. Deux catégories d'opérations peuvent être négociées sur ce segment du marché, à savoir :

- les opérations en blanc dépourvues de garanties,
- les opérations contre garanties (garanties en effets publics ou privées).

Sur le marché monétaire interbancaire, les institutions prêteuses sont tenues d'effectuer leurs opérations en tenant compte :

- de leur propre appréciation de risque de contre-partie et de plafonnement des lignes consenties à chacune des banques

- emprunteuses afin d'éviter tous risques de concentration et de non remboursement ;
- du classement des effets privés pris en garantie reflétant le degré de solvabilité du débiteur.

Les opérations de prêts/emprunts peuvent être contractées pour une durée allant de 24 heures jusqu'à deux ans.

Les interventions de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire sont, soit des opérations de prêts aux banques améliorant leur liquidité, soit des opérations de reprises de liquidité. Ces opérations sont :

- les pensions à 24 heures et à sept (7) jours ;
- les opérations d'adjudications de crédits par appel d'offres ouvert aux banques et établissements financiers opérant sur le marché monétaire. La durée de ces crédits peut s'étaler jusqu'à trois (3) mois ;
- les opérations d'open-market sur les effets publics ;
- la reprise de liquidité par appel d'offre.

VI.1.2 - Ethique, sécurité, transparence et communication

Afin de répondre aux aspects liés à l'éthique du marché, à son organisation et à l'activité du marché, la Banque d'Algérie a pris l'initiative d'organiser régulièrement des sessions de concertation avec les trésoriers de la place. Dans ce but, un club de trésoriers des banques et établissements financiers a été créé afin de faciliter la cohésion de la profession et notamment :

- développer les règles d'usage de la place et la concertation de la profession et les moyens techniques permettant de favoriser le développement des activités de marché ;
- promouvoir le développement des activités de marché à travers la création de nouveaux segments de marché ou types d'instruments ;
- favoriser les liens professionnels et de coopération entre les intervenants des marchés monétaire et financier et les contacts et la collaboration avec des associations poursuivant des objectifs comparables en Algérie ou à l'étranger ;
- améliorer la formation professionnelle ;

- définir les règles déontologiques applicables à la profession.

Il faut souligner l'importance de la sécurité des transactions sur le marché monétaire. Les transactions se font avec la rigueur nécessaire et toute la traçabilité exigée compte tenu des procédures opérationnelles et du schéma comptable y afférent. Aucun incident particulier n'a affecté le marché monétaire sur ce plan depuis sa création.

En matière de modernisation de l'infrastructure, la Banque d'Algérie a encouragé les intervenants de la place à introduire le système de télé-transactions par le biais du réseau de communication d'écrans (système Reuter). Ce mécanisme moderne de télétransactions permet le traitement en temps réel de l'ensemble des opérations transigées sur le marché monétaire et l'obtention à tout moment des informations complètes sur les conditions pratiquées par l'ensemble des intervenants y compris la Banque d'Algérie et les opérations pratiquées sur les valeurs du Trésor.

La Banque d'Algérie communique quotidiennement et mensuellement (à travers son bulletin du marché monétaire, son site Internet et sa revue interne) des renseignements sur les transactions réalisées (volume, maturités, taux moyens pondérés des opérations...).

VI.1.3 - Activités du marché monétaire en 2004

L'année 2004 se caractérise par la poursuite de l'excès de liquidité sur le marché monétaire. Cette situation s'est développée depuis 2002 et a perduré tout au long de l'année 2004. La Banque d'Algérie a été amenée à augmenter le montant des "reprises de liquidité" sur le marché monétaire. Cet instrument est resté actif tout au long de l'année 2004.

En ce qui concerne la reprise de liquidité, la Banque d'Algérie a effectué 52 opérations de reprise pour un montant total de 16.150 milliards de dinars (avec un encours maximum de 400 milliards de dinars). Le taux d'intervention de la Banque d'Algérie a été revu à la baisse passant de 1,75 % jusqu'au 17

avril 2004, 1,25 % du 18 avril à fin septembre 2004 et enfin 0,75 % à compter du 5 octobre 2004.

Les principales données du marché monétaire interbancaire sont :

- le nombre de transactions : 265, dont 161 pour les opérations à 24 heures et 104 pour les opérations à terme ;
- le montant global transigé : 637,57 milliards de dinars dont 338,81 milliards de dinars pour les opérations à 24 heures et 298,76 milliards de dinars pour les opérations à terme.
- les taux interbancaires ont été plus élevés en début de l'année 2004 et puis ont progressivement baissé pour atteindre le minimum en octobre 2004. En effet, le taux mensuel moyen pondéré a été de 1,90625 % en janvier et 1,09375 % en octobre 2004. Le taux annuel monétaire a été à fin janvier de 2,69647 % et 1,53007 % à fin décembre 2004.

VI.2 - MARCHE DES CHANGES

Régi par le règlement n° 95-08 du 25 décembre 1995 et l'instruction n° 79-95 du 27 décembre 1995, le marché interbancaire des changes est un marché non localisé qui fonctionne de façon continue pendant les heures d'ouverture des salles de marché des banques et établissements financiers du lundi au vendredi. Ces derniers y interviennent pour conclure des transactions de change pour leur propre compte et pour le compte de leur clientèle.

Les transactions de change sont réalisées par téléphone, télex et autres systèmes électroniques et portent sur la monnaie scripturale.

Bien que la réglementation des changes autorise les transactions de change au comptant et à terme, la quasi-totalité des opérations qui sont réalisées sur le marché interbancaire de change, sont au comptant.

Les opérations de change au comptant sont des transactions qui donnent lieu à une livraison effective des monnaies à échanger le deuxième jour ouvré suivant la date de conclusion de toute

transaction de change. A l'inverse, les transactions de change à terme donnent lieu à une livraison des monnaies à échanger à une date d'échéance future allant de trois (03) jours à une année.

Les opérations de change à terme sont appelées à se développer dans le futur. Leur développement sera favorisé, notamment, par la diversification des exportations hors hydrocarbures.

A l'instar de toutes les banques centrales, la Banque d'Algérie n'intervient que sur le segment des opérations de change au comptant.

Ses interventions entrent dans le cadre de la mise en œuvre de la politique de taux de change et de régulation du marché interbancaire de change.

Cette régulation consiste à alimenter le marché en devises nécessaires et à y éponger les surliquidités éventuelles.

En raison de la prédominance, dans la structure des ressources en devises, des recettes d'exportation des hydrocarbures qui sont cédées conformément à l'ordonnance relative à la monnaie et au crédit à la Banque d'Algérie, cette dernière devient de facto l'intervenant majeur et l'offreur principal des devises étrangères sur le marché interbancaire de change.

Les achats de devises qui ont été effectués par les banques auprès de la Banque d'Algérie au cours de la période 2000-2004, ont représenté entre 84,59 % et 87,68 % de leurs transferts vers le reste du monde.

Certes, cette situation est favorable à la mise en œuvre de la politique du taux de change, mais elle reflète aussi fidèlement la structure actuelle de l'économie nationale qui se caractérise par sa vulnérabilité aux chocs externes. Au cours de l'année 2004, le taux de change effectif réel a été stabilisé à son niveau d'équilibre.

VI.3 - BOURSE DES VALEURS MOBILIERES

La bourse des valeurs mobilières constitue le lieu privilégié pour le financement à long terme de l'économie. En Algérie, son approfondissement doit accompagner la réforme du secteur bancaire et avoir pour objectif d'atteindre un marché de capitaux intégré. L'approfondissement de la bourse passe par l'intensification des nouvelles émissions et l'activation du marché secondaire.

Le développement de la bourse des valeurs mobilières permet la réhabilitation de la première source de financement de la formation du capital. Il stimule également l'épargne à long terme en raison des multiples avantages qu'il offre. A travers un mécanisme construit autour des critères de la rentabilité et de spéculation, la promotion de la bourse des valeurs mobilières devrait permettre le transfert vers elle d'une partie de la circulation fiduciaire et même des dépôts bancaires à vue.

Le développement de la bourse des valeurs mobilières, à travers notamment l'activation du marché secondaire, est de nature à :

- contribuer, dans une large mesure, à neutraliser " la pression " sur le système bancaire, ce qui implique un élargissement de la marge de manœuvre de la politique monétaire ;
- permettre une meilleure utilisation des ressources financières disponibles, puisque confrontées d'une façon permanente à la sanction du marché ;
- permettre l'élargissement de l'éventail d'actifs financiers proposés aux détenteurs d'encaisses monétaires leur permettant ainsi un large choix de placement.

VI.3.1 - Cadre réglementaire

La bourse des valeurs mobilières algérienne, instituée en 1993, est régie par :

- le décret législatif n°93-10 du 23/05/1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières et l'ensemble des textes relatifs à son application ;
- la loi n°03-04 du 17/02/2003, modifiant et complétant le décret législatif n°93-10 ;

- l'ordonnance n°96-08 du 10/01/1996 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (O.P.C.V.M), (S.I.C.A.V) et (F.C.P) ;
- un ensemble de règlements, instructions et décisions émanant de l'autorité de la bourse (C.O.S.O.B) ou des autres organes qui composent la bourse.

La bourse des valeurs mobilières comprend trois organismes :

- la Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (C.O.S.O.B), qui constitue l'autorité du marché. Celle-ci a pour mission principale d'organiser et de surveiller le marché en vue de protéger l'épargne investie en valeurs mobilières (ou tout autre produit financier donnant lieu à un appel public à l'épargne à l'exclusivité des produits financiers négociés sur un marché relevant de l'autorité de la Banque d'Algérie) et de veiller au bon fonctionnement et à la transparence du marché ;
- la Société de gestion de la bourse des valeurs mobilières qui revêt la forme de société par actions. Elle assure le déroulement des transactions sur les valeurs mobilières admises en bourse ;
- le Dépositaire central des titres qui revêt également la forme d'une société par actions. Il est principalement chargé, sous le contrôle de la COSOB, de la conservation des titres en comptes et de l'administration des comptes de titres.

Les opérations et négociations portant sur les valeurs mobilières doivent intervenir au sein de la bourse. Elles doivent être effectuées par des Intermédiaires en opérations de bourse (IOB) qui peuvent être des sociétés commerciales constituées principalement pour cet objet, des banques ou des établissements financiers. Ils ne peuvent, néanmoins, exercer ces activités qu'après avoir obtenu l'agrément de la C.O.S.O.B. ; lequel agrément ne peut leur être attribué que lorsqu'ils ont acquis une part du capital de la Société de gestion de la bourse des valeurs.

VI.3.2 - Supervision, éthique et transparence

La COSOB, en tant qu'autorité de la bourse, assure la supervision et le contrôle de la bourse.

Dans ce cadre, elle s'assure de la conformité des entreprises, dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation, aux dispositions législatives et réglementaires inhérentes. Elle s'assure notamment de la tenue des assemblées générales, de la composition des organes de gestion et de contrôle et des publications légales. Elle peut même ordonner d'apporter les rectificatifs nécessaires aux documents déjà fournis et de les publier de nouveau.

La Commission peut, dans sa mission de surveillance et de contrôle, procéder à des enquêtes auprès des sociétés faisant appel public à l'épargne, des banques et établissements financiers, des IOB et même de toute personne en relation avec les opérations sur les valeurs mobilières.

Toute société doit, dans le cadre de son introduction en bourse, préparer et publier une notice d'information se rapportant à l'organisation de la société, à sa situation financière et à son évolution. La Commission examine et vise cette notice.

Pour imposer la discipline au sein du marché et veiller au respect de la déontologie, une chambre disciplinaire et arbitrale est instituée au sein de la Commission.

VI.3.3 - Activités en 2004

En dépit de l'effort fourni, notamment sur le plan de la mise en place du cadre réglementaire régissant le marché des valeurs mobilières, l'activité au sein de ce marché est encore à ses premiers pas.

Jusqu'à ce jour, seulement trois (03) entreprises ont été introduites en bourse. Il s'agit de titres de propriété émis par l'entreprise pharmaceutique "SAIDAL", l'entreprise hôtelière "El-Aurassi" et l'entreprise du secteur agroalimentaire "ERAD-Sétif".

En outre, le marché du neuf a connu d'autres émissions, toutes cette fois-ci des titres de créances. Après celles de la Sonatrach et de la Société de refinancement hypothécaire, entre autres, deux autres émissions ont vu le jour en 2004. Il s'agit de la compagnie aérienne nationale "Air Algérie" et la société nationale de l'électricité et du gaz "Sonelgaz". La première a récolté près de 25 milliards de dinars (14,17 milliards de dinars de souscription publique et 10,71 milliards de dinars de souscription institutionnelle) alors que la seconde a mobilisé 20 milliards de dinars, souscrits dans leur totalité par des institutions bancaires.

Ces émissions pourraient avoir des conséquences positives sur le secteur financier, surtout si elles venaient d'être suivies par d'autres. Pour le marché boursier, ces émissions permettraient d'élargir la base d'actifs faisant l'objet d'échange et pouvant ainsi créer une nouvelle dynamique dans le marché. Pour le secteur bancaire, ces émissions constituent une opportunité pour absorber une partie de leur excès de liquidité.

Le volume des transactions sur le marché secondaire demeure très faible. L'activité au sein de la bourse est très limitée en raison notamment de l'étroitesse des actifs faisant actuellement objet d'échange. Néanmoins, les transactions portant sur les trois titres étaient relativement actives en début de la période de cotation. La dynamisation de ce marché devrait s'approfondir avec la conduite des opérations de privatisation.