D'ALGER

marché financier ?

4° Les intermédiaires en opérations de Bourse (IOP)

Ils constituent le trait d'union entre les sociétés émettrices et les épargnants. La fonction d'IOP n'est ouverte, depuis la loi n° 03/04 du 19/02/2003, qu'aux personnes morales suivantes : les sociétés commerciales (quelle que soit leur forme juridique : SPA, SARL, SNC, SCS...) constituées «à titre principal» pour cet objet, les banques et les établissements financiers. L'agrément en qualité d'IOP est donné par la Cosob. Les candidats à la fonction d'IOP doivent justifier de capacités financières suffisantes, de moyens techniques en adéquation avec leurs tâches et d'un personnel formé, qualifié et expérimenté. En cas de refus d'agrément, le demandeur peut se pourvoir devant le Conseil d'Etat.

La fonction essentielle de l'IOP agréé consiste à acheter et vendre des valeurs mobilières sur le marché boursier, conformément aux ordres qu'il reçoit de ses clients. Il effectue ces opérations en son nom, pour le compte de ses clients envers lesquels il est responsable. L'IOP est pour ses clients un conseil en matière boursière, financière et fiscale. C'est lui qui gère les portefeuilles de valeurs de ses clients.

Telle est l'organisation générale de la Bourse d'Alger : elle n'a rien à envier à celle des autres bourses. Qu'en est-il à présent de ses activités ? C'est là que les choses laissent à désirer.

B - L'activité de la Bourse

Il est, en effet, de notoriété publique que la Bourse d'Alger peine à démarrer et que son activité en tant que marché des valeurs mobilières est très modeste. Est-ce en raison de sa jeunesse ? On est tenté de le penser. En effet, si le texte qui l'a instituée date de mai 1993, la Bourse d'Alger n'a en réalité commencé à fonctionner en tant que marché des valeurs mobilières qu'à partir de septembre 1999, date à laquelle, pour la première fois dans l'histoire de l'Algérie indépendante, une société — en l'occurrence Eriad Sétif — a été introduite et cotée en Bourse. La dernière admission et cotation à la Bourse d'Alger date de mars 2011 ; cela concernait une société par actions privée, la société Alliance Assurances.

De 1999 à 2011, seules deux autres sociétés, Soidal et l'EGT El-Aurassi, ont obtenu leur admission et cotation à la Bourse d'Alger. C'est bien évidemment très peu, sachant qu'il y a :

- 550 à 600 sociétés cotées à la Bourse du Caire,
- 75 à 80 dans celle de Casablanca, qui s'est organisée pour porter ce nombre à 150 à l'horizon 2015,
- 60 à 65 dans celle de Tunis,
- et plus de 1 600 (dont les 40 du CAC 40) à Paris, dont la Bourse est très ancienne.

Il n'est donc pas surprenant que le volume des affaires traitées par notre Bourse soit modeste et que l'activité «négociation» reste faible. Ce qui surprendrait et en plus choquerait, c'est qu'on laisse cette situation perdurer, sans que rien ne soit entrepris pour y remédier. Or, tout le monde sait que de nombreuses entreprises économiques du secteur public comme du secteur privé, souhaitent développer leurs activités de production et de services, et ont besoin pour ce faire, de recourir à l'épargne privée. Personne n'ignore non plus qu'il y a dans notre pays, une importante épargne privée, susceptible d'être mobilisée. Cette épargne est pour partie déposée dans les banques ; elle est donc facile à évaluer. Une autre partie est thésaurisée à «l'ancienne».

Une troisième partie est injectée dans les réseaux parallèles qui irriguent l'économie souterraine et le marché informel. Ces

deux dernières catégories d'épargne atteindraient, croit-on savoir, des montants supérieurs à l'épargne déposée dans les banques. Il convient en outre de rappeler qu'il existe chez nous une tradition hostile au crédit, qui conduit certains détenteurs de capitaux à refuser de souscrire ou d'acquiescer les obligations et les actions émises ; ce problème est réel, mais n'est pas insoluble de l'avis des juristes spécialisés en droit musulman. Alors, pourquoi la Bourse d'Alger est-elle encore à la traîne ? A cause de sa jeunesse ? Je crois que l'âge de la Bourse n'est pour rien dans ce marasme.

A cause des éventuelles lacunes des textes législatifs ci-dessus cités ? Ces textes, s'inspirant des législations de pays ayant une longue expérience et une expertise avérée en matière de marchés de valeurs mobilières, ne posent pas de problème particulier. Le problème proviendrait-il de la Bourse, en tant que structure ?

A mon avis, ce n'est pas dans l'organisation de la Bourse que réside le problème : c'est une organisation similaire à celle de beaucoup de Bourses. La réorganiser une fois de plus, ce serait perdre du temps. «Lorsque l'on ne veut rien faire, on dit qu'on va réorganiser !» aurait dit Lénine ; cette observation est, quoi que l'on pense de son auteur, pertinente ! En vérité, la seule question qu'il convient de se poser est : que faire pour qu'il y ait plus de valeurs mobilières cotées et négociables, et comment créer un flux financier ample et continu à la Bourse ?

C - Quelques mesures pour une relance

Pour que les choses retrouvent un ordre logique et que la Bourse démarre vraiment, il faut, à mon avis, entreprendre au plus tôt, les quelques actions ci-après énumérées. Ces actions s'articulent autour des trois axes suivants :

- 1° - une augmentation significative du nombre des émetteurs ;
- 2° - une meilleure mobilisation de l'épargne publique ;
- 3° - des intermédiaires en opérations de bourse à la hauteur de leurs missions.

1° - Par émetteurs, on entend : les sociétés commerciales, les collectivités publiques et toutes les autres personnes morales, susceptibles d'être introduites en bourse. A cet égard, il faudrait en premier lieu que l'Etat affiche sa volonté de favoriser la création de sociétés commerciales privées et adopte des mesures incitatives. Il y a, hélas, des personnes qui, ayant été longtemps nourries de la rente, sont systématiquement hostiles à l'apparition d'un secteur économique privé, productif et dynamique. Il faudrait, ensuite, qu'on mette en place une structure dynamique chargée de rechercher, prospecter et lister, sans laxisme ni excès, les sociétés publiques et privées, susceptibles d'être admises en Bourse. Il faudrait dans le même temps simplifier et réduire les conditions et formalités exigées pour constituer les sociétés, notamment les SPA. On reconnaît dans le foisonnement du formalisme quelques vestiges de l'époque du socialisme triomphant. En outre, il ne sert à rien en l'état actuel de notre économie, qui reste dominée par l'Etat, d'allonger et compliquer les conditions que doit remplir la société désireuse d'émettre des valeurs mobilières. C'est en effet dans le formalisme tatillon et excessif que se nichent les passe-droits et le trafic d'influence. Une autre mesure de relance : on pourrait sans commettre d'hérésie juridique, permettre aux SARL qui sont juridiquement à la fois des sociétés de personnes et des sociétés de capitaux, d'émettre des obligations négociables. On pourrait, s'agissant précisément des SARL,

limiter cette possibilité aux plus grandes d'entre elles qui jouissent d'une solide assise financière et justifient de plusieurs exercices bénéficiaires. Dans cette hypothèse, on pourrait exiger que les obligations des SARL introduites en Bourse soient exclusivement nominatives. Il faudrait, par ailleurs, obliger chaque société émettrice à communiquer ses résultats et bilans, à leur donner la plus large publicité possible par voie de presse et par la diffusion sous forme de prospectus et de plaquettes de ses données comptables essentielles, dûment certifiées par les responsables de la société et visés par l'expert comptable. Il faut enfin exposer le programme d'investissements et les plans d'actions que la société entend mettre en œuvre grâce à l'épargne publique collectée. Des comptes rendus sur l'état d'exécution de ces programmes et plans doivent être régulièrement présentés. Plus peut-être qu'ailleurs, il faut qu'à la Bourse règne la plus grande transparence.

2° L'épargnant a besoin pour souscrire des actions et/ou des obligations, d'explications claires et de garanties fiables. Il doit pouvoir trouver dans les banques en particulier, les conseils qui lui permettent de prendre sa décision en toute connaissance de cause et l'assistance technique pour la gestion de son portefeuille de valeurs mobilières. Les explications que l'épargnant attend doivent porter sur la nature et les raisons de l'opération envisagée, sur la société émettrice, sur sa situation financière, sur les objectifs économiques et financiers visés, sur la procédure à suivre pour souscrire, sur les bénéfices qu'il est raisonnable d'en attendre, sur les modalités de paiement des produits des titres acquis, enfin sur les voies de recours ouvertes en cas de défaillance de l'émetteur. L'élaboration d'un «Guide de l'épargnant investisseur en Bourse» serait une bonne chose. Il faut aussi donner toutes les assurances à l'épargnant en lui montrant que les titres émis étant négociables en Bourse, il lui est loisible de rompre à tout instant le lien qu'il a avec la société émettrice et récupérer son argent en vendant tout ou une partie des titres qu'il détient. Les souscripteurs d'actions doivent savoir que contrairement aux actionnaires originels, ils ne sont pas indéfiniment liés à la société émettrice. Il faut aussi éviter de laisser l'impression à l'épargnant qui se donne la peine d'investir en Bourse, qu'on le soupçonne a priori de blanchir des fonds mal acquis.

On ne saurait par ailleurs continuer à reprocher à nos concitoyens un manque de «culture de l'actionariat» ou de «culture boursière», si d'un autre côté on ne fait rien pour les aider à acquiescer cette culture, car celle-ci n'est pas un don inné mais quelque chose qui s'acquiert : un peu de pédagogie et de vulgarisation, via la télévision notamment, serait une excellente initiative... Enfin, comme déjà observé ci-dessus, des efforts restent à faire pour attirer les détenteurs de capitaux qui, pour des raisons religieuses, hésitent à souscrire des actions et plus encore des obligations. Il suffirait à mon sens de créer à leur intention et leur proposer des formules financières conformes aux prescriptions de la chari'a. Or, de telles formules ou de tels systèmes existent depuis longtemps dans beaucoup de pays musulmans. Leur légitimité, de même que leur faisabilité et leur fiabilité, sont prouvées. En effet, dans les pays du Golfe comme en Asie, chez les sunnites comme chez les chiites, on trouve des marchés financiers florissants et de réputation internationale. On peut donc, sous réserve peut-être de quelques adaptations de détail, adopter ces systèmes. Persister à

ignorer l'expérience et l'expertise des Etats musulmans qui ont développé, avec succès, d'importants marchés financiers, serait à mon avis une grave erreur économique et politique. J'ai lu dans le quotidien *Echourouk* du 04/10 une information selon laquelle l'Institut supérieur du commerce d'Alger allait organiser, les 17 et 18 de ce mois, une rencontre internationale consacrée aux marchés financiers dans la conception islamique. On ne peut que s'en féliciter : il n'est en effet jamais trop tard pour faire bouger les lignes !

3° Les intermédiaires en opérations de Bourse forment le maillon qui relie les épargnants souscripteurs ou susceptibles de souscrire, d'une part, et les sociétés et institutions émettrices de ces actions et obligations, d'autre part. Autant dire que leur rôle est central et qu'ils constituent la clef de voûte du système boursier. D'où une double exigence ; d'abord celle d'un statut juridique destiné à encadrer de manière stricte les activités des personnels chargés des tâches qu'implique la fonction d'intermédiaire ; ensuite, l'organisation à l'intention de ces personnels, d'une formation financière et bancaire de qualité, mêlant théorie et pratique. Cela implique l'élaboration d'un cursus spécifique de formation de niveau universitaire et l'organisation de stages dans les banques et institutions financières tant en Algérie qu'à l'étranger. Les personnels chargés de la fonction d'intermédiaires en opérations de Bourse devraient normalement se trouver dans toutes les banques, et leurs agences les plus grandes dans une structure IOB distincte des autres bureaux et guichets.

Tout en étant au service de la banque qui les emploie, les personnels de l'IOB sont vis-à-vis des institutions émettrices ainsi que des épargnants souscripteurs, des conseillers en finances et fiscalité, et les gestionnaires des portefeuilles de la clientèle de la banque. Il est donc temps, tout en préparant la relance de l'activité boursière à Alger, de sélectionner et former ces personnels. C'est bien d'eux, en définitive, que dépend d'une part, l'apparition et la diffusion dans le public d'une culture de l'actionariat et d'autre part, l'expansion du marché des valeurs mobilières dans notre pays. En conclusion, on ne dira jamais assez que la Bourse est avant tout un outil de collecte de l'épargne privée, laquelle vient en complément aux crédits bancaires et aux subventions publiques, dont l'économie réelle a besoin.

En tant que telle, la Bourse peut devenir un puissant levier pour la relance de l'investissement productif et du développement économique. En outre, la Bourse donne aux épargnants la possibilité de participer au développement de l'économie nationale et leur permet, en contrepartie de cette participation, de bénéficier des fruits de la croissance. Quant aux autorités publiques, il est de leur responsabilité de veiller au fonctionnement normal de la Bourse, de prévenir tout dérapage vers la spéculation et de sanctionner avec rigueur les irrégularités qui s'y commettraient.

La Bourse d'Alger vaut donc la peine qu'on s'y intéresse et mérite qu'on la tire de sa léthargie, en mettant le plus vite possible dans «sa corbeille» suffisamment d'actions et d'obligations susceptibles d'être négociées.