



REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE
ET POPULAIRE
MINISTRE DES FINANCES



*Au service des
peuples et
des nations*

Potentiel du Marché des Capitaux Algérien

Modèle d'Organisation et de Fonctionnement

Réforme du Marché Financier en Algérie / Phase 1 /
Evaluation et Conception / Conception du Schéma Cible

Xavier LEROY (EXEL Consulting)

Alger – 5 décembre 2012

1ère Partie – Objectifs de Développement du Marché des Capitaux Algérien

Introduction

- ▶ Il faut créer une dynamique de développement du marché des capitaux algérien
 - Rentabilité des activités des différents intervenants
 - Liquidité des titres et du marché en général
 - Attractivité pour les investisseurs
 - Attractivité pour les émetteurs et leurs actionnaires
 - Développement de la gestion d'actifs
 - Accroissement des investissements par les institutionnels
 - Apparition de nouveaux instruments financiers

- ▶ En proposant
 - Des objectifs de développement du marché à moyen terme pour permettre aux acteurs d'évaluer leur propre développement (investissements, recrutement, formation, ...)
 - Des solutions pour développer l'offre et de la demande sur le marché
 - Une architecture cible moderne et cohérente

1 – Potentiel du Marché des Capitaux Algérien

Potentiel du marché des capitaux algérien

- ▶ La taille actuelle du marché des capitaux algérien ne correspond pas à la taille de l'économie algérienne

Chiffres 2011 - Source World Bank (sauf Algérie - source COSOB)									
	Algérie	Tunisie	Maroc	Jordanie	Turquie	Kazakhstan	MENA	Monde Arabe	Zone euro
PIB (Milliards USD)	188,68	45,86	100,22	28,84	773,09	186,20	3 051,46	2 401,70	13 075,79
Capitalisation boursière (Milliards USD)	0,20	9,66	60,09	27,18	201,82	43,30	1 109,75	854,11	5 482,97
Capitalisation boursière (% PIB)	0,10	21,07	59,96	94,25	26,11	23,26	47,78	46,23	41,93
Nombre de sociétés cotées	3	57	75	247	362	63	2 290	1 347	6 250
Valeur négociée (Milliards USD)	0,00	1,12	6,32	4,02	413,70	1,09	752,59	518,76	6 492,08
Valeur négociée (% PIB)	0,00	2,44	6,31	13,95	53,51	0,58	24,66	21,60	49,65
Taux de rotation (Capitaux traités / Cap. Bours. moy.)	1,24	10,98	9,78	13,86	162,72	2,09	44,61	43,29	110,41

Cours DNA au 31/12/2011

0,01314 USD

MENA

Algérie, Arabie Saoudite, Bahreïn, Djibouti, EAU, Égypte, Éthiopie, Iran, Iraq, Israël, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Maroc, Mauritanie, Oman, Palestine, Qatar, Soudan, Syrie, Tunisie, Yémen

Monde Arabe

Algérie, Arabie Saoudite, Bahreïn, Comores, Djibouti, EAU, Égypte, Iraq, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Maroc, Mauritanie, Oman, Palestine, Qatar, Somalie, Soudan, Syrie, Tunisie, Yémen

Potentiel du marché des capitaux algérien

- ▶ L'ordre de grandeur du marché algérien, c'est une capitalisation boursière de 40 Mds USD, 150 sociétés cotées, un taux de rotation annuel de 10% (4 Mds USD)

Simulations - Dimensionnement du marché des capitaux algérien						
	Algérie	Algérie (/Tunisie)	Algérie (/Kazakhstan)	Algérie (/M. Arabe)	Algérie Objectif Cible	Algérie Objectif MT
PIB (Milliards USD)	188,68	188,68	188,68	188,68	188,68	188,68
Capitalisation boursière (Mds USD)	0,20	39,76	43,89	87,22	40,00	10,00
Capitalisation boursière (% PIB)	0,10	21,07	23,26	46,23	21,20	5,30
Nombre de sociétés cotées	3	235	64	138	150	38
Valeur négociée (Mds USD)	0,00	4,60	1,09	40,75	4,00	1,00
Valeur négociée (% PIB)	0,00	2,44	0,58	21,60	2,12	0,53
Taux de rotation (Capitaux traités / Cap. Bours. moy.)	1,24	10,98	2,09	43,29	10,00	10,00

Potentiel du marché des capitaux algérien

- ▶ L'objectif à MT (5 à 8 ans) – objectif sur lequel s'appuierait la réforme du marché – pourrait être 25% de l'objectif cible, avec une capitalisation boursière de 10 Mds USD...

Simulations - Dimensionnement du marché des capitaux algérien						
	Algérie	Algérie (/Tunisie)	Algérie (/Kazakhstan)	Algérie (/M. Arabe)	Algérie Objectif Cible	Algérie Objectif MT
PIB (Milliards USD)	188,68	188,68	188,68	188,68	188,68	188,68
Capitalisation boursière (Mds USD)	0,20	39,76	43,89	87,22	40,00	10,00
Capitalisation boursière (% PIB)	0,10	21,07	23,26	46,23	21,20	5,30
Nombre de sociétés cotées	3	235	64	138	150	38
Valeur négociée (Mds USD)	0,00	4,60	1,09	40,75	4,00	1,00
Valeur négociée (% PIB)	0,00	2,44	0,58	21,60	2,12	0,53
Taux de rotation (Capitaux traités / Cap. Bours. moy.)	1,24	10,98	2,09	43,29	10,00	10,00

Potentiel du marché des capitaux algérien

- ▶ ... représentant environ 5 % du PIB actuel, avec 38 sociétés cotées et 1 Md USD négociés par an

Simulations - Dimensionnement du marché des capitaux algérien						
	Algérie				Multiples	Algérie Objectif MT
PIB (Milliards USD)	188,68					188,68
Capitalisation boursière (Milliards USD)	0,20				x 50	10,00
Capitalisation boursière (% PIB)	0,10					5,30
Nombre de sociétés cotées	3				x 13	38
Valeur négociée (Milliards USD)	0,00				x 500	1,00
Valeur négociée (% PIB)	0,00					0,53
Taux de rotation (Capitaux traités / Cap. Bours. moy.)	1,24				x 10	10,00

2 – Détermination de la Taille Critique du Marché des Capitaux Algérien

Détermination de la taille critique

- ▶ Une fois évalué l'ordre de grandeur de la dimension du marché, il convient d'en évaluer les niveaux activité
- ▶ Afin de bâtir ces estimations, les ratios (taux d'explosion, taux d'exécution) du marché tunisien ont été utilisés (2010 et 2011)
- ▶ La valorisation de ces niveaux d'activités permettra à chaque acteur du marché d'établir son business model

Détermination de la taille critique

- ▶ A moyen terme, l'ordre de grandeur de l'activité sur le marché serait de plus de 900 000 ordres par an saisis dans le système de la Bourse d'Alger, pour près de 500 000 transactions, représentant plus d'1 Md USD, pour une capitalisation flottante de 2,7 Mds USD

Simulation - Marché des capitaux algérien sur la base des ratios tunisiens 2010 & 2011	Objectif MT		Objectif Cible	
	Hypothèse basse	Hypothèse haute	Hypothèse basse	Hypothèse haute
Capitalisation boursière (M USD)	10 000	10 000	40 000	40 000
Nombre de sociétés cotées	38	38	150	150
Flottant	27%	28%	27%	28%
Capitalisation boursière flottante (M USD)	2 700	2 800	10 800	11 200
Nombre d'ordres (achat + vente)	906 613	999 987	3 626 453	3 999 949
Nombre de transactions	469 315	602 911	1 877 262	2 411 643
Volume négocié (M USD)	1 161	1 768	4 644	7 072

Détermination de la taille critique

- ▶ Sur la base d'une montée en charge linéaire sur 5 ans, l'objectif à MT correspond à l'introduction d'une dizaine de sociétés par an, pour un volume d'opération de l'ordre de 500 M USD

Simulation - Marché des capitaux algérien sur la base des ratios tunisiens 2010 & 2011	Montée en Charge sur 5 ans - Hypothèse basse				
	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
Capitalisation boursière (M USD)	2 000	4 000	6 000	8 000	10 000
Nombre de sociétés cotées	8	15	23	30	38
Flottant	27%	27%	27%	27%	27%
Capitalisation boursière flottante (M USD)	540	1 080	1 620	2 160	2 700
Montant OPV (M USD)	540	540	540	540	540
Nombre d'ordres (achat + vente)	181 323	362 645	543 968	725 291	906 613
Nombre de transactions	93 863	187 726	281 589	375 452	469 315
Volume négocié (M USD)	232	464	697	929	1 161

Détermination de la taille critique

- ▶ Sur la base d'une montée en charge linéaire sur 8 ans, l'objectif à MT correspond à l'introduction de 5 sociétés par an, pour un volume d'opération de l'ordre de 350 M USD

Simulation - Marché des capitaux algérien sur la base des ratios tunisiens 2010 & 2011	Montée en Charge sur 8 ans - Hypothèse basse							
	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8
Capitalisation boursière (M USD)	1 250	2 500	3 750	5 000	6 250	7 500	8 750	10 000
Nombre de sociétés cotées	5	10	14	19	24	29	33	38
Flottant	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%
Capitalisation boursière flottante (M USD)	338	675	1 013	1 350	1 688	2 025	2 363	2 700
Montant OPV (M USD)	338	338	338	338	338	338	338	338
Nombre d'ordres (achat + vente)	113 327	226 653	339 980	453 307	566 633	679 960	793 287	906 613
Nombre de transactions	58 664	117 329	175 993	234 658	293 322	351 987	410 651	469 315
Volume négocié (M USD)	145	290	435	581	726	871	1 016	1 161

3 – Pistes de Développement de l'Offre et de la Demande

Pistes de développement de l'offre et de la demande

- ▶ Le développement de l'offre porte sur
 - Les entreprises en bourse
 - Les nouveaux produits financiers
 - La distribution des produits financiers
- ▶ Les entreprises en bourse
 - Dispositif fiscal plus favorable aux entreprises et à leurs actionnaires au nom de la transparence
 - Actions de réflexion, sensibilisation, formation en direction des entreprises familiales et de leurs conseils (problématique patrimoniale)
 - Réflexions pour le développement du capital risque comme alternative au financement bancaire

Pistes de développement de l'offre et de la demande

- ▶ Les nouveaux produits financiers
 - La pierre papier (REIT, promoteurs/constructeurs, crédit-bail et financement, gestion et services immobiliers, ...), éventuellement spécialisée (tourisme, santé, commerce, ...)
 - Les fonds d'investissement cotés (sectoriels, régionaux, capital risque, capital investissement, ...), éventuellement sous la forme de sociétés holdings
 - La finance islamique (cotation des sukuks)

- ▶ La distribution des produits financiers (OPCVM) par la bourse

Pistes de développement de l'offre et de la demande

▶ Investisseurs individuels

- Le compte épargne en titres en lieu et place de l'exonération actuelle des revenus et plus-values
- La collecte et le routage électronique des ordres (courtage en ligne pour les investisseurs, routage électronique des ordres depuis les agences) par le biais le cas échéant d'une solution technique commune à tous les IOBs en vue de mutualiser l'investissement et équiper toute la place en même temps
- L'actionnariat salarié

▶ Investisseurs institutionnels

- Développement de l'analyse financière avec la création d'une formation diplômante
- Actions de sensibilisation/formation sur la gestion des risques et l'allocation d'actifs
- Soutien à la création de l'industrie de la gestion d'actifs (OPCVM, mandats de gestion)

Pistes de développement de l'offre et de la demande

- ▶ Création d'une Association de Place, animée principalement par la Bourse d'Alger qui doit être le moteur de développement du marché
- ▶ Afin de
 - Regrouper les professionnels du marché des capitaux
 - Conduire les réflexions, les actions de sensibilisation, de formation
 - Mener les actions de communication
 - Travailler aux projets communs
 - Faire des propositions aux pouvoirs publics
 - Faire la promotion de la Place d'Alger, ...

2^{ème} Partie – Modèle d'Organisation et de Fonctionnement du Marché des Capitaux Algérien – Synthèse des Propositions

Introduction

- ▶ L'architecture cible repose sur un modèle d'organisation et de fonctionnement qui a été établi dans une logique de modernisation de l'organisation actuelle
 - Les fondamentaux sont déjà en place en Algérie
 - Autant limiter les conséquences des propositions
 - En privilégiant des propositions de développement, basées sur des pratiques éprouvées et standards

- ▶ 4 angles ont été retenus pour établir les propositions
 - Sécurité
 - Équité
 - Liquidité
 - Développement du marché

1 – COSOB

Fonds d'Indemnisation Clients

COSOB

- ▶ Elargir la composition de la Commission en intégrant des représentants des professionnels du marché
 - Intermédiaires financiers
 - Investisseurs institutionnels ou gestionnaires d'actifs
- ▶ Redistribuer les prérogatives entre la COSOB d'une part, la Bourse d'Alger et Algérie Clearing d'autre part
 - Le COSOB régule et contrôle le marché
 - La Bourse d'Alger et Algérie Clearing le font fonctionner sous sa supervision
 - La Bourse doit prendre la responsabilité de l'admission et du contrôle de ses membres, ainsi que de l'admission des valeurs sur ses marchés et du contrôle des obligations en résultant
 - Algérie Clearing admet et contrôle ses adhérents

Fonds d'Indemnisation Clients

- ▶ Instituer un Fonds d'Indemnisation Clients en charge de la garantie titres en cas de faillite d'un intermédiaire et qui couvre
 - Les dépôts titres
 - Mais aussi les dépôts espèces en lien avec un service d'investissement (sauf pour les banques dont les dépôts espèces sont garantis par le FGDB)
- ▶ Qui est placé sous la supervision de la COSOB et de la Banque Centrale
- ▶ Et qui fonctionne selon des principes proches du Fonds de Garantie des Dépôts Bancaires (qui éventuellement l'intègre ?)

2 – Marché Boursier

Gouvernance et Responsabilités de la Bourse

- ▶ Supprimer le lien entre membership et actionnaire de la Bourse et le remplacer par un droit d'entrée annuel (dès lors qu'un Fonds de Garantie Marché est institué)
- ▶ Enrichir la gouvernance de la Bourse en faisant évoluer la composition de son CA avec par exemple
 - 4 administrateurs représentant les IOBs
 - 1 administrateur désigné par le Ministère des Finances et issu de la DGT (représentant l'Etat et la DGT en tant qu'émetteur)
 - 3 administrateurs « indépendants », chacun d'entre eux étant issu d'un groupe d'intérêt identifié (entreprise, investisseur institutionnel, conseil)
 - Et, en sus, le Directeur Général de la Bourse.
- ▶ Créer un Comité Clients (comité consultatif)

Marché Primaire Actions

- ▶ Optimiser le calendrier d'introduction avec une instruction en 2 étapes successives
 - Visa provisoire sur un prospectus intermédiaire
 - Visa définitif sur le prospectus complété des éléments relatifs à l'opération
- ▶ Renforcer la responsabilité de l'introducteur
 - Obligation de publier une note de recherche qui justifie la valorisation proposée
 - Obligation d'accompagnement sur le marché secondaire pendant 2 ans minimum (contrat d'animation, recherche, ...)
- ▶ Revoir les modalités de distribution des titres avec
 - Un placement global géré de façon discrétionnaire par le syndicat
 - Une centralisation (au moins 10% de l'opération), ouverte à tous les intermédiaires et à tous les investisseurs, gérée par la Bourse de façon équitable

Marché Secondaire Actions

- ▶ Changer le système de la Bourse d'Alger pour mettre en œuvre des procédures de négociation conformes aux standards internationaux (ordres, formation du prix, exécution, réservation, diffusion, ...)
- ▶ Moderniser les critères et modalités de négociation hors marché central
 - 1^{er} niveau : Marché central
 - 2^e niveau : Marché de blocs
 - 3^e niveau : Marché de blocs structurants
 - 4^e niveau : Marché hors bloc (pour toutes les actions, dès lors que la transaction représente X % du capital ou X MDZD, aucune contrainte de prix)

Marché Secondaire Actions (suite)

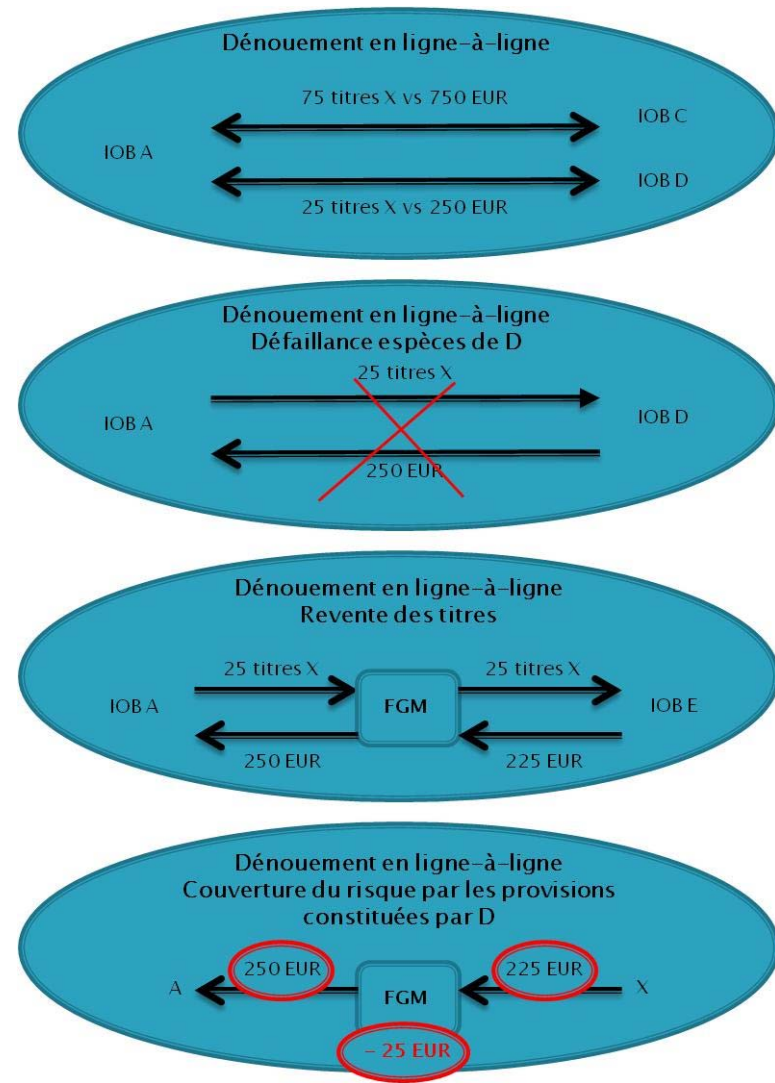
- ▶ Mettre en place des mécanismes de marché afin de soutenir la liquidité
 - Rendre systématique la mise en œuvre de contrats d'animation sur le marché central
 - Soutenir le développement de la recherche et de la communication financière

- ▶ Prévoir le principe d'approbation préalable (agrément) à certains franchissements (5 ou 10 %) de seuils de détention de titres dans les sociétés cotées
 - Cotation des banques
 - Sociétés détenues par l'Etat

Compensation et Garantie de Marché

- ▶ Maintenir un dénouement en ligne-à-ligne, avec une montée de charge pour la mise en œuvre de la compensation

- ▶ Créer un Fonds de Garantie de Marché afin de
 - Remplacer la contrepartie défaillante
 - Couvrir le risque de marché



Compensation et Garantie de Marché (suite)

- ▶ Le Fonds de Garantie de Marché permet la rupture du lien entre membre et actionnaire de la Bourse
- ▶ Le mécanisme de garantie est indispensable car sur un marché dirigé par les ordres, on ne choisit pas sa contrepartie
 - Il est financé par le versement obligatoire d'un dépôt de garantie, complété par des appels de marge calculés en fonction des risques de marché de chaque intermédiaire (c'est-à-dire sur la base de leurs positions à dénouer)
 - L'intervention de la garantie se fait en cas de défaut espèces d'un intermédiaire (suspens espèces, impossibilité de payer ses appels de marge)
 - En cas de défaut titres, la Bourse déclenche les procédures d'assignation et de rachat

Propositions pour le Marché Obligataire (corporate)

- ▶ Améliorer la diffusion des titres avec
 - Un placement global
 - Une phase de centralisation par la Bourse
- ▶ Moderniser l'organisation du marché secondaire
 - Instaurer les contrats de liquidité et les contrats d'animation sur la dette corporate
 - Réintégrer le hors bourse en créant un marché de super blocs en contrepartie d'une diffusion rapide des informations au marché
 - 1^{er} niveau : Marché central
 - 2^e niveau : Marché de blocs
 - 3^e niveau : Marché de super blocs
 - 4^e niveau : Marché hors bloc (dès lors que la transaction représente X % de l'émission ou X MDZD, aucune contrainte de prix)

3 – Tenue de Comptes Titres et Post Marché

Gouvernance et Responsabilités d'Algérie Clearing

Clearing sur ses adhérents

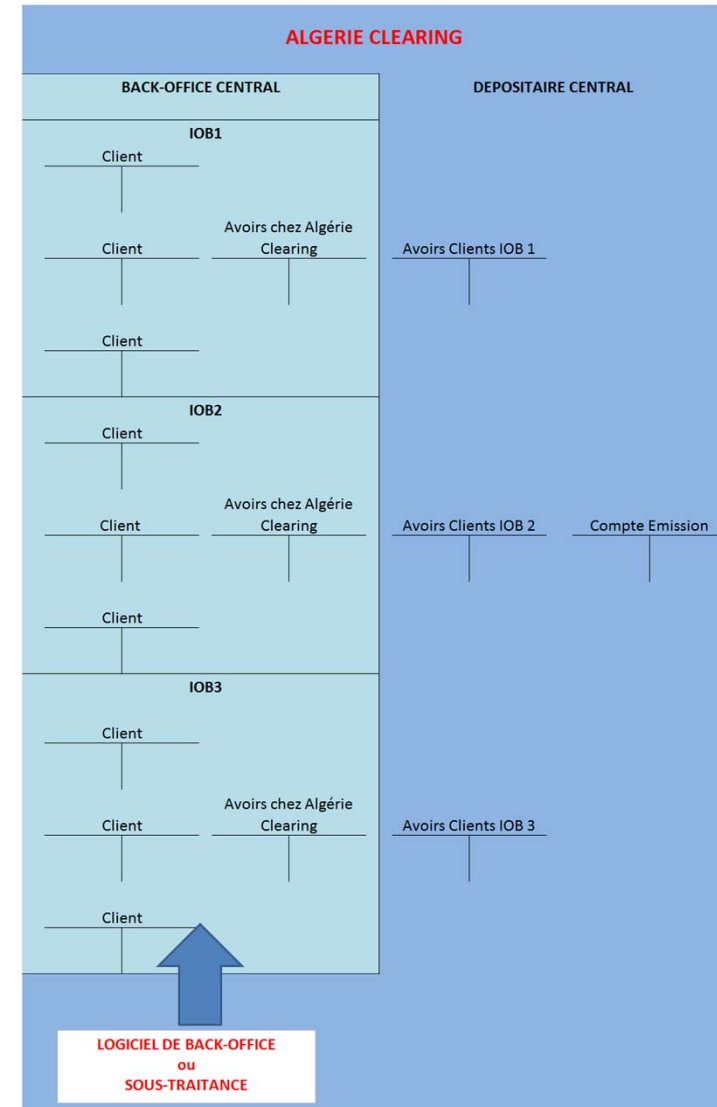
- ▶ Enrichir la gouvernance d'Algérie Clearing en faisant évoluer la composition de son CA avec par exemple
 - 6 administrateurs maximum issus du collège « intermédiaires / teneurs de comptes »
 - 2 administrateurs maximum issus du collège « émetteurs »
 - 1 représentant la DGT
 - 1 représentant la Banque Centrale
 - Le DG de la SGBV
 - Et en sus le DG d'Algérie Clearing
- ▶ Algérie Clearing doit disposer du pouvoir d'inspection et de sanction sur ses adhérents

Forme des titres, tenue de comptes

- ▶ Dématérialisation des titres introduits à la Bourse d'Alger avant la création d'Algérie Clearing, avec le principe d'une dématérialisation forcée à moyen terme
 - Afin de rétablir l'intégrité du compte émission
 - Remettre la totalité du flottant sur le marché
- ▶ Etablir un cahier des charges allégé pour la tenue de comptes titres par les sociétés émettrices (nominatif pur)

Forme des titres, tenue de comptes (suite)

- ▶ Mise en place d'un Back Office de Place car la tenue des comptes titres n'est pas suffisamment performante (sécurité, goulet d'étranglement)
 - Il consiste à fournir une solution commune de back-office aux teneurs de comptes et permet de moderniser rapidement, simultanément tout ou partie de la profession, en mutualisant l'investissement
 - Il peut revêtir plusieurs formes (solution informatique, sous-traitance de tâches de back-office) et pourrait être géré par Algérie Clearing



Règlement/Livraison

- ▶ Améliorer encore le processus de règlement/livraison
 - Paramétrage des limites d'engagement espèces, en vue notamment de la participation des intermédiaires non-banques au marché boursier et au règlement/livraison
 - Automatisation de la transmission des instructions espèces en banque centrale
 - Mise en œuvre d'une procédure de suivi des suspens commune à Algérie Clearing et la SGBV pour les instructions de règlement/livraison transmises par la SGBV (gestion du Fonds de Garantie de Marché)

4 – Marché Secondaire des Titres d'Etat

Tenue de comptes et règlement/livraison

- ▶ Privilégier l'unicité de la tenue de compte et du règlement/livraison avec Algérie Clearing en lui confiant la totalité des titres d'Etat
 - Algérie Clearing est au centre du système de tenue de comptes titres et garantit la sécurité des dépôts, de la circulation et des opérations (paiement de dividendes, de coupons, ...)
 - Elle Pilote le règlement/livraison selon des procédures conformes aux standards internationaux
 - C'est l'agence de codification en Algérie
- ▶ Envisager un audit externe d'Algérie Clearing préalablement au transfert de l'ensemble des titres d'Etat
- ▶ Intégrer la DGT à la gouvernance d'Algérie Clearing

Organisation du marché secondaire

- ▶ Moderniser l'organisation du marché secondaire en privilégiant la transparence du marché avec une plate-forme de déclaration et de diffusion des transactions pour tous les titres d'Etat
- ▶ Unifier le mode de négociation par déclaration (ou négociation bilatérale) au niveau de la Bourse d'Alger et ainsi unifier l'ensemble de la filière (de la négociation au règlement/livraison)
- ▶ Intégrer la DGT à la gouvernance de la SGBV

Conclusion

Synthèse des objectifs et des propositions

- ▶ Fixer des objectifs de développement du marché des capitaux algérien
 - D'ici 5 à 8 ans, la capitalisation boursière pourrait représenter 5% du PIB, soit un ordre de grandeur de 10 Mds USD
 - Et le volume annuel négocié pourrait s'élever à 1 Mds USD
- ▶ Engager des actions sur l'offre et sur la demande du marché, relayées par une Association de Place dynamique

Synthèse des objectifs et des propositions (suite)

- ▶ Réformer le marché financier pour mettre en place une architecture cible moderne, sécurisée et surtout qui favorise le développement du marché
- ▶ Qui s'appuie sur un modèle de marché qui vise à moderniser l'organisation et le fonctionnement actuels, sans bouleversements majeurs, en mettant en œuvre des solutions standards et adaptées au marché algérien
 - Certaines d'entre elles nécessitent de modifier la Loi et les règlements, d'autres de mettre en place de nouveaux systèmes
 - D'autres peuvent être mises en œuvre immédiatement ...

MODELE D'ORGANISATION ET DE FONCTIONNEMENT

