

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA

RECHERCHE SCIENTIFIQUE

UNIVERSITE MOULoud MAMMERI DE TIZI-OUZOU

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES

SCIENCES DE GESTION

DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES

Mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention du

Diplôme de Master en Sciences Economiques

Option : Banque et Marchés Financiers

THEME :

***LE ROLE DU MARCHE FINANCIER DANS LE
DEVELOPPEMENT ECONOMIQUE : CAS DU
GHANA ET ZIMBABWE***

Présenté par :

M^r BAABE RAYMOND NANTEEB

M^r MUVIRIMI TATENDA CLIVE

Dirigé par :

M^r IMOUDACHE Nadir

Devant le jury composé de:

Présidente : Mme AMIAR Lila, Université Mouloud Mammeri, Tizi- Ouzou

Rapporteur: Mr IMOUDACHE Nadir, Université Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou

Examinatrices : Mme LARBES Melha, Université Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou

Mlle SI-MANSOUR Farida, Université Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou

Date de soutenance : 30/11/2016

Promotion : 2015-2016

Remerciements

Nous tenons à remercier Dieu clément et miséricordieux de nous avoir donné la force, le courage et la volonté de mener à bien ce modeste travail.

Nous voudrions exprimer nos remerciements les plus sincères en particulier à notre promoteur Mr. IMOUDACHE Nadir pour nous avoir guidées, de nous avoir accordé de son temps maximum, et orientées pour la réalisation de cette étude.

Et enfin, nous remercions tous ceux qui nous ont encouragé et aidé de près ou de loin.

Dédicaces

Je dédie ce travail à :

- **Mes chers parents, frères, sœur et toute ma famille qui m'ont encouragé et sacrifié tout pour ma réussite.**
- **Tous mes amis qui m'ont donné la force et le soutien pour la réalisation de ce travail.**

BAABE Raymond Nanteeb

Mes dédicaces vont de tout cœur à ceux qui ont fait ma force :

- **A ceux à qui je dois ma réussite, mes très chers frères et sœurs chacun son nom, pour leur amour, leur présence, leur soutien tout au long de mes études et surtout pour leur générosité.**
- **à mes précieux famille et mes amis qui m'ont fourni aide et soutien moral indéfectible tout au long de ce travail et contribuer par leurs grands cœur à la réalisation de ce mémoire.**

MUVIRIMI Tatenda Clive

LISTE DES ABREVIATIONS

• ABSA	Actions à bons de souscription d'actions
• AMF	Autorité des Marchés Financiers
• ATS	Automated Trading System
• BRVM	Bourse Régionale des Valeurs Mobilières
• BVMAC	Bourse Régionale des Valeurs Mobilières d'Afrique Centrale
• CBOE	Chicago Board Option Exchange
• CNUCED	Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le développement
• COSOB	Commission d'Organisation et de Surveillance des Operations de Bourse
• CSD	Central Securities Depository
• FBCF	Formation Brute de Capital Fixe
• GATS	Ghana Stock Exchange Automated Trading System
• GAX	Ghana Alternative Market
• GFIM	Ghana Fixed Income Market
• GHS	Ghana Cedi
• GSE	Ghana Stock Exchange
• GSE-CI	Ghana Stock Exchange Composite Index
• GSE-FSI	Ghana Stock Exchange Financial Stocks Index
• IDH	Indicateur de Développement Humain
• IOB	Intermédiaire des Opérations en Bourse
• NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
• OAT	Obligation Assimilables du Trésor
• OCA	Obligations Convertibles en Actions
• OEA	Obligations Echangeables en Actions
• ONU	Organisation des Nations Unies
• OPA	Offre Publique d'Achat
• OPCVM	Organismes de Placement Collectifs en Valeurs Mobilières
• OPE	Offre Publique d'Echange
• OPV	Offre Publique de Vente
• ORA	Obligations Remboursables en Actions
• OTC	Over-The-Counter
• PED	Pays en Développement
• PIB	Produit Intérieur Brut
• PME	Petite et Moyenne Entreprise
• PNB	Produit National Brut
• PNDC	Provisional National Defence Council
• PNDCL	Provisional National Defence Council Law
• PNUD	Programme des Nations Unies pour le Développement
• PVD	Pays en Voie de Développement
• RBZ	Reserve Bank of Zimbabwe
• RSE	Rhodesian Stock Exchange
• SEC	Securities and Exchange Commission
• SECZ	Securities and Exchange Commission of Zimbabwe

- USD United States Dollar
- ZSE Zimbabwe Stock Exchange
- ZSE-IND Zimbabwe Stock Exchange Industrial Index
- ZSE-MIN Zimbabwe Stock Exchange Mining Index

LISTE DES TABLEAUX**N° DE PAGE**

Tableau n° 1 : Compartiment du Marché Financier	16
Tableau n° 2 : Ordres présent sur le système central, à l'ouverture, titre X	21
Tableau n° 3 : Ordres cumulés, titre X	22
Tableau n° 4 : Ordres non exécutés, titre X	23
Tableau n° 5 : Différence entre forward et futures	43
Tableau n° 6 : La Capitalisation Boursier du GSE	88
Tableau n° 7 : Imposition applicable aux investisseurs	97
Tableau n° 8 : La séance de Cotation (lundi-vendredi)	99
Tableau n° 9 : La Capitalisation Boursier du ZSE	101
Tableau n° 10 : L'évolution de PIB du Ghana entre 2010 et 2015	102
Tableau n° 11 : L'évolution de PIB du Zimbabwe entre 2010 et 2015	102
Tableau n° 12 : Indicateur de la liquidité du GSE entre 2006 et 2015	106
Tableau n° 13 : Indicateur de la liquidité du ZSE entre 2006 et 2015	106

LISTE DES FIGURES et GRAPHES

N° DE PAGE

Figure n° O1 : **La Structure du Marché Financiers du Zimbabwe**.....92

Figure n° O2 : **Structure du SECZ**.....93

Graphe no.1 : **Indicateur de la taille du GSE**.....104

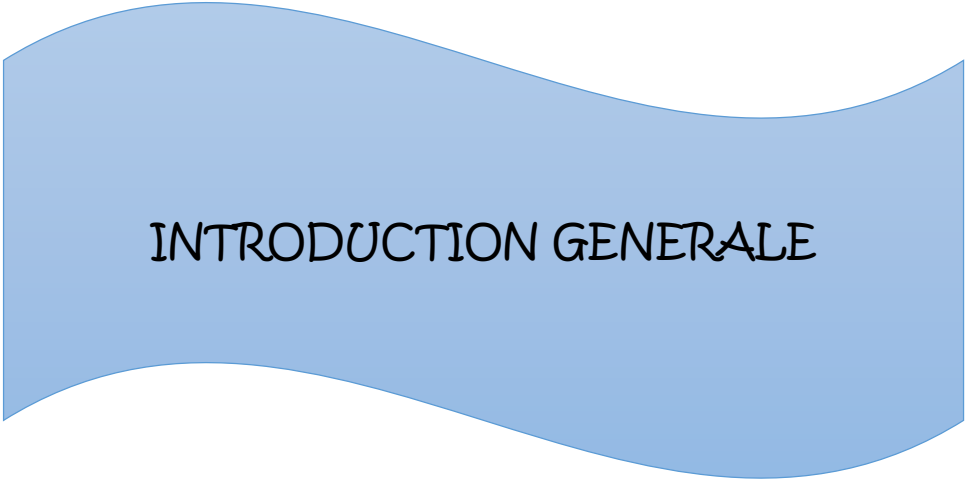
Graphe no.2 : **Indicateur de la taille du ZSE**.....104

Graphe no.3 : **Relation entre la taille du GSE et la croissance du PIB**105

Graphe no.3 : **Relation entre la taille du ZSE et la croissance du PIB**106

SOMMAIRE

INTRODUCTION GENERALE	01
Chapitre I : Le concept générale du marché financier	04
Section 1 : la Présentation du marché financier	04
Section 2 : Organisation et fonctionnement du Marché Financier	14
Section 3 : Les titres négociés sur le Marché Financier	23
Conclusion :	44
Chapitre II: Les marchés financiers et la croissance économique	46
Section 1 : Les fonctions et rôles du marché financier.....	46
Section 2 : Le concept du développement économique	53
Section 3 : La mesure du développement du marché financier et la croissance économique.....	63
Conclusion :	74
Chapitre III : La bourse du Ghana(GSE) et la Bourse du Zimbabwe(ZSE)	76
Section 1 : La structure, organisation et fonctionnement de la bourse du Ghana	76
Section 2 : La structure, organisation et fonctionnement de la bourse du Zimbabwe.....	88
Section 3 : L’impact du développement du marché financier sur l’économie	101
Conclusion :	108
CONCLUSION GENERALE :	110
BIBLIOGRAPHIE.....	112
ANNEXES	
TABLEAU DES METIERS	



INTRODUCTION GENERALE

Introduction générale

Le rôle de la finance dans l'activité économique est un sujet qui intéresse depuis longtemps les économistes et les pouvoirs publics. La finance joue un rôle capital dans l'accroissement de la productivité qui est à l'origine de la croissance économique durable. D'où la nécessité d'étudier les politiques susceptibles d'assurer le financement de la formation du capital physique et humain.

Il existe deux modes fondamentaux de financement au sein des économies où règne l'échange monétaire; le financement direct et le financement indirect. Le financement direct est un marché où les entreprises vont se procurer de l'argent directement en rencontrant des agents ayant une capacité de financement. Dans le financement indirect, les banques servent d'intermédiaire, elles prêtent de l'argent des épargnes de leurs clients (en dehors des réserves obligatoires) ou qu'elles ont emprunté à d'autres banques ou à la banque centrale. Lorsque les banques prêtent une épargne préalablement déposée chez elle c'est un financement non monétaire car il n'y a pas de création monétaire. Lorsqu'elles prêtent au-delà de l'épargne disponible il y a un financement monétaire car création monétaire. Les petites entreprises qui ne peuvent pas être cotées en bourse doivent se financer par autofinancement ou par un financement indirect.

Le développement est impossible sans un système financier efficient et efficace. Le développement économique dépend d'un secteur financier efficace qui regroupe l'épargne domestique et mobilise le capital étranger pour l'investissement productif. La libéralisation financière est considérée comme l'une des solutions au développement économique. En effet, la libéralisation financière non seulement permet la hausse des taux d'intérêt qui incite les ménages à accroître leur épargne, mais améliore également l'allocation des ressources dans l'économie ; ceci est favorable à la croissance économique. La finance facilite aussi la concurrence, l'intégration des marchés, la croissance générale et la réduction de la pauvreté.

Le mode de financement optimal, est une question depuis longtemps controversée et non résolue dans les discussions de politique économique. L'expérience de développement économique contrastée de pays qui ont développé en priorité les marchés financiers (Angleterre, États-Unis) et de ceux qui se sont appuyés en priorité sur le système de banques universelles (Allemagne, Japon) nous édifie à ce sujet. En effet, dans les pays développés, les banques jouent plus le rôle de conseil auprès des entreprises que celui de prêteur. Dans ces pays, les marchés financiers offrent des alternatives de financement aux entreprises contrairement aux pays en

développement comme le Ghana et Zimbabwe où le financement des entreprises et même l'État est dominé par les banques.

Depuis le début du 21^{ème} siècle, les marchés financiers font l'objet de toutes les attentions et de toutes les polémiques, ils ont pris une place inattendue, sans précédent dans l'économie mondiale et ont déclenché tous les intérêts avec une violence naguère réservée aux passions politiques ou religieuses. Ils sont devenus un système généralisé que toute économie cherche à développer. Les marchés financiers sont alors l'un des facteurs explicatifs directs de la chute des idéologies socialistes et des économies dirigées.

Domaine longtemps resté en marge, le marché financier peut être un puissant vecteur de développement économique par sa contribution au financement de l'investissement public et privé. Des travaux plus récents, s'inscrivant dans le cadre des modèles de croissance endogène, vont chercher à mettre en évidence le lien positif direct entre le développement financier (développement des intermédiaires financiers et des marchés de capitaux) et la croissance économique. Le développement du marché financier affecte la croissance économique via l'amélioration de la productivité et l'efficacité du capital. Il affecte aussi l'accumulation du capital à travers le taux d'épargne ou à travers la fraction d'épargne ayant servi à l'investissement. Cette situation interpelle, universitaires et professionnels de l'économie quant au mode de financement en Afrique subsaharienne dans la globalité et singulièrement en Zimbabwe, et en Ghana. C'est intéressant d'analyser le lien de causalité entre développement du marché boursier et la croissance économique.

La question principale qui attire notre attention est la suivante ; **Quelle est l'impact du marché financier efficient sur le développement d'une économie ?** Ce qui nous amène à poser les questions suivantes ;

- Qu'entend-on exactement par « marché financier » ?
- Quelles sont les fonctions et rôles du marché financier dans l'économie ?
- Quels sont les indicateurs d'un marché financier développés et la croissance économique?

Cette étude a pour objectif d'analyser, les relations qui pourraient exister entre les indicateurs de développement du Ghana Stock Exchange(GSE), Zimbabwe Stock Exchange(ZSE) et l'évolution de l'activité économique. Cette étude va montrer aussi l'importance des marchés

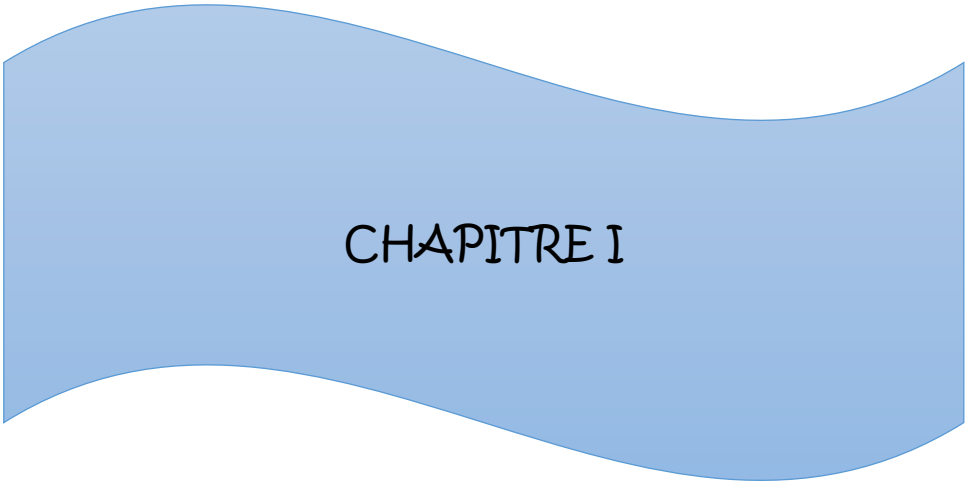
financier pour les pays en voie de développement. Elle a pour objectif de présenter le marché financier et ses compartiments.

Notre travail de recherche s'appuie sur deux hypothèses. Premièrement, le développement du marché financier est certes favorable à la croissance économique d'un pays. Deuxièmement, les pays sub-saharien ont des marchés financiers peu développés.

Pour tenter de répondre aux questions évoquées précédemment, nous avons procédé à la recherche bibliographique c'est-à-dire consultation des ouvrages, documents, rapports, articles, mémoires et thèses, cela dans l'objet de cerner les concepts théoriques relatif au thème. Nous avons aussi consulté les rapports des études qui ont été réalisées par les institutions internationaux comme la Banque Mondiale, Fond Monétaire international (FMI), l'Union Monétaire et Économique de l'Afrique de l'Ouest, l'Association des Bourses Africaines (ASEA), Programme de Nations Unies pour le Développement (PNUD).

Concernant le cadre d'analyse, nous avons utilisé les données statistiques recueillies auprès du Ghana Statistical Service, Zimbabwe National Statistics Agency, la bourse du Ghana, la bourse du Zimbabwe, des sites officiels des ces bourses ainsi que leurs rapports d'activités.

Notre étude se subdivisé en trois grandes chapitres. Le premier chapitre sera consacré aux concepts théoriques et définitionnels du marché financier. A cet effet, nous abordons le marché financier dans son ensemble. Le deuxième chapitre comporte la notion de la croissance économique, les mesures de développement de marché financier et son lien avec la croissance économique. En troisième chapitre nous présentons la bourse du Ghana et la bourse du Zimbabwe. Il comporte aussi la performance de ces deux bourses ainsi que leurs impacts sur l'économie.



CHAPITRE I

Chapitre I : Le concept générale du marché financier.

Le marché financier intervient directement dans le financement de l'économie. Cette intervention n'est autre que l'achat des titres émis par les agents économiques afin de recouvrir leurs besoins. Les marchandises négociées sur le marché financier sont considérées comme étant des instruments financiers. Les marchés financiers avaient à l'origine une existence physique mais c'est de moins en moins le cas de nos jours. En effet, grâce à l'avènement des nouvelles technologies de l'information et de communications, la plupart des marchés n'ont plus d'existence physique, les instruments financiers se sont complètement dématérialisés, la finance actuellement existe grâce à un vaste réseau électronique.

Section 1 : La présentation du marché financière

Le marché financier se présente comme une composante du marché de capitaux qui permet le financement de l'économie. Il s'agit du compartiment de la finance directe de l'économie où les agents économiques émettent et échangent des valeurs mobilières, principalement les actions et obligations. Avant toute analyse, il est nécessaire de revoir en détail les concepts macroéconomiques et financiers faisant l'objet de notre étude.

1.1. Définition du marché financier

Communément le mot marché désigne pour les économistes, un lieu de confrontation de l'offre et de la demande. Donc on peut définir le marché financier comme le lieu d'émission et d'échange des valeurs mobilières, particulièrement les actions et les obligations.

D'après Neuville S. : « *le marché financier est habituellement défini comme le marché des capitaux disponibles, c'est à dire des capitaux offerts par des investisseurs pour répondre à un besoin de financement au tel besoin de financement peut provenir d'entreprises ou même d'organismes publics* ». ¹

¹ NEUVILLE. S, "Droit de la Banque et des Marchés Financiers", Ed. Puff droit, 2005, p.12.

D'après Mourgues M « *le marché financier est le lieu d'émission et de négociation des titres à long terme mobilisant l'épargne national et internationale et de toutes les opérations destinées à faciliter et à accompagner cette mobilisation* ». ²

D'après Choinel A et Rouyer G « *le marché financier est tout d'abord un marché de valeurs mobiliers qui constitue une forme nouvelle de la richesse dont l'importance est allée en grandissant, celle-ci sont des titres négociables qui représentent soit des droits d'associés soit des droits de créances, qui sont susceptibles de procurer des revenus à leur détenteur* ». ³

D'après ces définitions, le marché financier est un segment du marché des capitaux qui organise la rencontre directe entre les agents économiques ayant des excédents de capitaux avec ceux ayant des besoins de capitaux afin de financer leur investissement, l'expansion de leur activité ou leur déficit. Il en ressort ainsi que le marché financier joue un double rôle, celui d'être à la fois un lieu de financement pour les entreprises (émission d'actions et d'obligations) mais également un lieu de placement (investisseurs).

1.2. Caractéristiques d'un marché financier

1.2.1. L'atomicité

Pour être efficace, un marché doit préserver ses caractéristiques de marché parfait mettant en présence un grand nombre d'acheteurs et de vendeurs, qui négocient un produit défini existant, en principe, en quantité suffisante pour que joue véritablement la loi du marché.

Le marketing de place doit d'abord se forcer en permanence d'élargir et en même temps d'élargir l'offre de titres donc sa base d'émetteurs en convainquant de nouvelles entreprises d'accéder à la cote, en particulier les entreprises jeunes et technologiques. Du côté de l'offre de capitaux, le nombre d'investisseur que ça ne soit personne moral ou physique doit être important afin que l'offre soit suffisamment diversifiée. Pour ce faire, faudrait inciter l'investissement de l'épargne en bourse et faciliter le dialogue émetteurs-souscripteurs out en remettant en cause le system traditionnel d'intermédiation.

² De MOURGUES M, " *La Monnaie, Système Financier et Théorie Monétaire*", 3^{ème} édition, Ed. Economica, Paris, 1993, p.210.

³ CHIONEL A et ROUYER G, " *Le marché Financier, Structure et Acteurs*", Revue Banque Edition, Paris, 1998, p.40.

En outre, il ne faut pas négliger la capacité financière des non-résidents. La mise en place d'une structure afin de les encourager à investir sur la place contribuent à augmenter l'offre de capitaux ainsi qu'à la vulgarisation des vertus de la place.

1.2.2. L'hétérogénéité

L'idée d'hétérogénéité se réfère au concept de non uniformité. Les marchés des biens et services ont un caractère d'homogénéité, à savoir le fait que les produits offerts présentent les mêmes caractéristiques étant par conséquent substituable.

Si la monnaie est un bien fongible par excellence, il n'en est pas de même pour les titres. A la diversité des émetteurs s'ajoute la multiplicité des modalités des titres. « Ce manque d'homogénéité est un facteur d'attrait des épargne »⁴. Le marché financier reste en tout état de cause un marché où les actifs échangés ont par nature un caractère hétérogène.

1.2.3. La fluidité

Un marché est fluide lorsqu'il n'y a aucune restriction à l'entrée ou à la sortie. Tous les marchés financiers sont relativement fluides en ce sens que la matière première, l'argent, est abondante et facile à obtenir pour autant que l'on soit solvable et dispose à en payer le coût de revient.

Le marché financier proprement dit est assez fluide pour autant que le candidat émetteur en accepte les contraintes et répond aux normes requises, qu'elles soient réglementaires ou de marché. L'entrée est également plus aisée au niveau de l'offre de capitaux, grâce notamment au développement des formules collectives d'épargne, ainsi aux efforts fournis en permanence par la place en faveur de toute catégorie d'investisseurs. La sortie ne présente pas d'obstacles pour les investisseurs. C'est la fierté d'une place d'offrir la liquidité, c'est même un des arguments commerciaux les plus forts pour la plupart des investisseurs attentifs à préserver leur entière liberté de choix de la durée de leur présence. Par contre la sortie est plus difficile pour la collectivité émettrice. L'admission de l'action à la cote n'a même pas, en principe, d'échéance. Les autorités de tutelles veillent à ce que les émetteurs ne puissent en sortir qu'en bon ordre.

⁴ Choinel A et Rouyer R, "le marché financier : structures et acteurs", 8ème édition, Revue Banque édition, Paris, 2002, p.24.

1.2.4. La transparence

La bourse est a priori l'exemple type de marche transparent, c'est-à-dire d'un marché où tous les opérateurs possèdent une parfaite connaissance des éléments composant cette marche. Tout est connu pour tous et au même moment grâce au système informatique qui affiche les cours en temps réel sur des crans. L'information est importante dans la prise de décision des opérateurs.

Une bourse doit poursuivre sans relâche un effort de modernisation et mettre en place des organisations et système qui mettraient en avant les vertus intrinsèques de la place via une information, une concertation et une promotion appropriée.

A côté de ces critères, on ne peut omettre un critère essentiel qui ne peut se dissocier de la notion de marché développé, ainsi lorsqu'on parle du marché financier développé, on parle indéniablement de marché efficient.

1.3. Les fonctions du marché financier

La fonction primordiale d'un marché financier est de faciliter une allocation efficace des ressources ; à la fois dans le temps et dans l'espace, et leurs misent en œuvre dans un environnement incertain. Ils sont en cinq fonctions de bases à savoir : la mobilisation de l'épargne, l'acquisition de l'information sur les entreprises, exercice de contrôle sur les entreprises, assurer la liquidité ; et la gestion et diversification du risque. Nous allons présenter aussi comment ces fonctions affectent la croissance économique à travers l'accumulation du capital et l'innovation technologique.

1.3.1. Mobilisation de l'épargne

La mobilisation de l'épargne suppose une agglomération du capital des épargnants dispersés aux fins d'investissement. En tant que marché primaire, le marché financier permet de lever du capital et de transformer directement l'épargne des ménages en ressources longues pour les collectivités publiques et privées ; En réunissant les épargnes, les marchés financiers élargissent l'ensemble des projets d'investissement réalisables. Étant donné que les projets à rendement plus élevé nécessitent souvent des grandes injections de capital, en mobilisant l'épargne des ménages, les marchés financiers peuvent améliorer l'efficacité économique et accélérer la croissance économique. En plus de l'effet direct de la mobilisation des épargnes sur l'accumulation du capital,

une mobilisation efficace de l'épargne peut améliorer l'allocation des ressources et accentuer l'innovation technologique.

En mobilisant efficacement les ressources pour les projets, le système financier peut jouer un rôle crucial en permettant l'adoption de meilleurs technologiques, ce qui favorise la croissance.

1.3.2. Acquisition de l'information sur les entreprises

Les marchés financiers représentent une mine d'information pour et sur les entreprises. En affichant à chaque séance de bourse un cours pour une action donnée, le marché financier est un instrument de mesure irremplaçable de la valeur d'une entreprise ayant atteint une certaine dimension. L'information donnée par le marché financier est régulière, publique et largement diffusée par les médias spécialisés ou non. Cette approche s'inscrit dans un contexte boursier très sensible à l'évolution de l'environnement politique, économique, et social. Les marchés financiers peuvent promouvoir l'acquisition d'informations à propos des firmes. L'habilité à profiter de l'information va stimuler les investisseurs à la recherche et à la surveillance des firmes. Ces informations agréées sont utiles à la fois pour les investisseurs et les entreprises quel que soit leurs activités.

Par le transfert de l'information, le marché financier facilite la coordination de la prise de décision décentralisé dans les différents secteurs de l'économie. En effet, sur l'ensemble des firmes et des entrepreneurs qui sollicitent du capital, les intermédiaires financiers et les marchés sélectionneront les plus prometteurs. Ainsi, on obtient une allocation du capital plus efficiente et par là, une accélération de la croissance. L'allocation des ressources financières que permettent les marchés financiers de plus en plus concurrentiels permettra donc de se rapprocher de l'optimum ce qui se traduit par une accélération du taux de croissance.

1.3.3. Exercice de contrôle sur les entreprises et la mutation des structures de production

Le développement du marché boursier peut avoir une influence sur le contrôle des entreprises. En effet, pour Diamond et Verrachia⁵, ainsi que Jensen et Murphy⁶ montrent que les

⁵ SODJAHIN W. R. : « Impacts du développement des marchés boursiers sur la croissance économique au Canada », Rapport de maîtrise en sciences économiques, 2003, P.07.

⁶ IDEM

marchés boursiers efficaces aident à concilier les intérêts des gestionnaires et ceux des actionnaires.

En donnant à des sociétés la possibilité de régler au moyen de leurs titres, l'acquisition d'autres affaires, le marché financier facilite les regroupements d'entreprises via des alliances, les restructurations, les fusions et les rachats d'entreprises. C'est surtout par la possibilité que la bourse offre aux sociétés cotées de battre leur propre monnaie qu'elle concourt activement au financement du haut de bilan, c'est-à-dire lorsque l'achat de filiales, ou simplement prise de participation se font via la remise de titres sans faire appel à la trésorerie de l'entreprise. Les opérations de restructuration via le marché boursier peuvent s'effectuer sous forme de l'offre publique d'achat (OPA), ou de l'offre publique d'échange (OPE) ou de négociation de bloc de titres.

La privatisation d'entreprises publiques, réalisée grâce à la vente par l'Etat des titres de sociétés dont il était propriétaire, ont permis de modifier la structure financière de nombreuses entreprises et ainsi de faciliter le processus de privatisation.

1.3.4. La liquidité du marché

La liquidité est la facilité et la rapidité avec laquelle les agents peuvent convertir les actifs en pouvoir d'achat à un prix convenable. Les projets à rendement élevé requièrent des engagements financiers à long terme, mais les épargnants n'aiment pas perdre le contrôle de leurs épargnes pour de longues durées. Dans ces conditions, les investisseurs sont prêts à prendre davantage de risque et exigent une rentabilité plus faible de leurs investissements, ce qui a pour conséquence que les entreprises peuvent se financer à moindre coût. Ainsi, lorsqu'un système financier n'accroît pas la liquidité, les projets à rendement élevé auront du mal à être financés.

La liquidité est la caractéristique des marchés suffisamment large. Il faut dès lors qu'il existe une quantité importante de titres en circulation mise à la disposition du public et que le volume quotidien des transactions soit assez étoffé pour permettre des échanges qui n'entraînent pas systématiquement des fluctuations erratiques des cours. Cette liquidité est facilitée par le rôle que jouent certains investisseurs institutionnels disposant d'important portefeuille de titres et d'excédent de trésorerie. Ils sont en mesure d'assainir rapidement un marché perturbé par une surabondance de liquidité ou un excès de titres. Les marchés liquides permettent aux actionnaires

de vendre facilement leurs actions, pendant que les firmes ont un accès permanent aux capitaux. En facilitant les transactions, les marchés financiers réduisent le risque de crédit.

1.3.5. Gestion et diversification du risque

L'innovation financière rendue possible par la dérèglementation des produits et la création des marchés dits « dérivés » a mis en évidence le rôle du marché financier dans la gestion des risques. Couvrir une exposition aux risques, spéculer, procéder à des arbitrages occupent aujourd'hui nombres d'opérations dans les salles de marchés car l'interconnexion des différents compartiments du marché de capitaux et la variation plus erratique des cours accentuent l'importance de cette fonction.

Hormis la réduction du risque de crédit, le système financier peut atténuer le risque dit « Idiosyncratique » c'est-à-dire les risques liés aux projets individuels, aux entreprises, aux industries, aux régions, aux pays. Cette atténuation du risque Idiosyncratique se fait à travers la diversification. Ainsi, les marchés financiers qui facilitent la diversification du risque tendent à induire des portefeuilles qui intègrent d'avantages les projets avec les plus grandes espérances de rendement. Les systèmes financiers qui facilitent la diversification donc peuvent accélérer les changements technologiques et la croissance économique. Ainsi, la diversification du risque à travers les marchés boursiers internationalement intégrés est également une voie par laquelle le développement du marché boursier peut influencer sur la croissance.

Les analyses traditionnelles du système financier insistent sur son rôle dans l'allocation efficace du capital au sein de l'économie, mais, la fonction d'allocation efficace du risque au sein de l'économie est toute aussi importante pour le système financier. Par exemple, l'introduction en bourse des actions d'une entreprise financée uniquement par des capitaux propres, cette opération de mise sur le marché permet à certain d'acquérir le risque des actions de l'entreprise et au contraire à d'autres de s'en défaire, ce risque n'est pas un risque supplémentaire dans l'économie, mais simplement la titrisation du risque de l'activité de l'entreprise.

1.4. Les intervenants (acteurs) du marché financier

Plusieurs intervenants agissent chaque fois sur le marché financier afin d'assurer le fonctionnement, la sécurité et la transparence dans un cadre règlementé et contrôlé par les autorités du marché. Ces acteurs sont essentiellement les suivants :

1.4.1. Les investisseurs

Les investisseurs recouvrent de nombreuses strates de clientèle aux attentes et aux besoins différents de la personne morale qui intervient sur les marchés dans le cadre de son objet social à la personne physique qui réalise des opérations ponctuelles. Les investisseurs peuvent être des investisseurs particuliers, des entreprises, ou des investisseurs institutionnels.

Les particuliers sont des personnes physiques. Elles peuvent agir seules ou par l'intermédiaires des clubs d'investissement. On peut également mentionner le développement de l'actionnariat salarié. L'actionnaire salarié possède des actions de sa société soit en directe, soit par l'intermédiaire d'un plan d'épargne entreprise.

Les entreprises concernent les sociétés désirant progressivement prendre tout ou partie du contrôle d'une autre entreprise ou tout simplement les sociétés en quête de placement

Les investisseurs institutionnels, surnommés les « zinzins » sont des professionnels qui gèrent l'épargne. Ils désignent des investisseurs, autres que des individus, qui ont pour fonction d'investir sur les marchés financiers l'épargne collectée auprès des ménages. Les investisseurs institutionnels regroupent les banques, les compagnies d'assurance, les caisses de retraites, les fonds de pensions, les organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) qui placent une partie d leurs ressources en valeurs mobiliers afin de faire face à leurs engagements vis-à-vis leurs clients.

1.4.2. Les émetteurs

Les émetteurs sont les agents, public ou privée en quête de ressources destinées à financer leurs investissements. Les principaux émetteurs sont l'Etat, les collectivités locales, les institutions financières ainsi que les entreprises publiques et privées. Ces émetteurs sont des demandeurs de capitaux qui font appel aux épargnants pour obtenir des fonds.

Pour financer ses investissements et ses dépenses, une entreprise peut utiliser soit ses capitaux propres, soit des emprunts. Les capitaux propres sont des moyens de financement que l'entreprise n'a pas à rembourser mais qui donnent des titres de propriétés. Ils peuvent être levés auprès du public, via l'introduction en bourse et l'émission d'actions. Les emprunts sont des moyens de financement qui doivent être remboursés. Ils sont émis sous la forme d'obligations.

L'Etat ou encore les administrations publiques peuvent recourir à l'emprunt. Les administrations publiques se financent avec des obligations ou des titres de créances cotées en bourse. Les titres émis par les Etats sont par les investisseurs car ils sont réputés à risque faible. Ils entrent massivement dans les portefeuilles des organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) obligataires, les fonds de pension et les compagnies d'assurance.

Les institutions financières, comme les banques d'investissement, émettent sur les marchés des produits financiers. Ces deniers sont majoritairement créés et diffusés sur le marché pour les entreprises ou les particuliers. Ces émetteurs vont créer des outils de couverture de risque d'épargne ou au contraire des outils de spéculation à travers la création des produits financiers dérivés.

1.4.3. Les intermédiaires

Les investisseurs et les émetteurs ont recours à des services de professionnels afin d'intervenir en bourse. Différentes entités jouent leur rôle d'intermédiaires prestataire de services d'investissement. C'est le cas des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (sociétés de bourse, sociétés de gestion de portefeuille). Ceux-ci peuvent exercer les activités suivantes :

- La collecte et la transmission d'ordres : les intermédiaires centralisent les ordres des intervenants sur le marché et les transmettent au passeur d'ordres ;
- L'exécution des ordres : les intermédiaires ont un accès au système du marché et transmettent à ce système les ordres des investisseurs ;
- La compensation : les établissements sont chargés des opérations de règlement-livraison afin que les différentes contreparties soient livrées et payées dans les délais imposés par la réglementation une fois les ordres exécutés ;

- La gestion de portefeuille : il consiste à collecter les fonds des investisseurs. Les sociétés de gestion de portefeuilles investissent pour le compte de clients dans des titres en fonction de règles prédéterminées répondant au profit du client.

1.4.4. Les analystes financiers

Ils sont chargés d'analyser les sociétés afin d'établir des recommandations sur les titres cotés. Afin de mener bien leur travail, ils analysent les facteurs tels que les bénéfices, les perspectives de croissance, la situation financière la valeur estimée des actifs mais aussi les méthodes de gestion, les stratégies de développement, ainsi que la rentabilité des secteurs d'activités concernés.

Ces analystes financiers, on peut les classer dans la catégorie des intermédiaires d'information à côté des agences de notation qui se chargent d'apprécier et de noter les émetteurs d'actions et obligations.

1.4.5. Les autorités de marché

Les autorités de marché (instances de régulation) sont des institutions qui assurent la surveillance des marchés et de leurs acteurs se sont des autorités publiques indépendantes qui ont pour mission de veiller à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés financiers. Chaque pays à sa propre autorité de marché.

A titre d'exemple on peut citer les autorités des marchés financier (France), la commission bancaire et financier (Belgique), Securities and exchange commission (Etas unis), Securities and exchange surveillance commission (japon), Financial services authority (Royaume uni).

Mais ces autorités ont des accords pour leur permettre de faire leur mission d'un pays à l'autre, les autorités de marche ont trois missions principales qui sont :

- La protection de l'épargne investie dans les instruments financiers ;
- L'information des investisseurs ;
- Le bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers.

Section 2 : L'organisation et fonctionnement de Marché Financier

Le marché financier repose sur l'activité de différents compartiments dont les fonctions sont différentes et complémentaires : le marché primaire et le marché secondaire, marché organisé et marché de gré à gré.

2.1. Le Marché primaire et Marché Secondaire.

L'appellation du marché financier recouvre les deux notions complémentaires du système de diffusion des émissions nouvelles « marché primaire » de l'institution apte à assurer l'échange des titres déjà émis (marché secondaire ou la bourse). Le marché primaire est le marché du "neuf", celui des émissions de titres. Les épargnants peuvent acquérir, au moment de leur création, des titres par l'intermédiaire des banques ou des sociétés de bourse. Notons que sur le marché primaire (marché du neuf), les entreprises émettent des actions ou des obligations et l'Etat émet des obligations. Le marché primaire dont la fonction est de drainer de capitaux à long terme pour participer au financement de l'économie nationale est en quelque sorte un marché de neuf. Il assure une collecte des ressources longues qui revêt divers aspects.

Le marché primaire désigne plusieurs types d'émissions de valeurs :

- Quand une société déjà cotée sur le marché réalise une augmentation de capital ou quand un émetteur obligataire assimile une nouvelle tranche à une émission déjà réalisée. L'un et l'autre font appel au marché primaire pour ajouter de nouveaux titres à des émissions déjà existantes ;
- Quand les bénéficiaires de bon de souscription d'action ou d'obligation, transforment leurs bons en nouvelles actions ou obligations ;
- Quand une nouvelle émission obligataire est lancée par une société ou un Etat ;
- Quand une société se crée ou bien se privatise, elle introduit ses actions sur le marché et cela sous forme d'introduction en bourse. Toutefois, cette admission à la cote est tributaire du respect des procédures et des exigences édictées par l'autorité de marché ;

Cette fonction d'admission à la cote de nouvelles valeurs est essentielle parce que ;

- Elle permet d'établir la différence entre un placement public et un placement privé (*private equity*). Ce dernier, est réalisée hors marché dans lequel une émission d'actions, comme une émission d'obligations, est réalisée uniquement pour un cercle restreint d'investisseurs (par exemple à des sociétés de capital-risque ou à des sociétés d'amorçage...), sans appel public à l'épargne ;
- Elle détermine les conditions auxquelles une société va devenir publique. L'expression britannique *public company* a une force plus expressive que l'expression française « *société cotées* » ne rend que très imparfaitement. D'une manière ou d'une autre procéder à l'appel public à l'épargne en émettant des titres est un changement majeur dans la vie d'une entreprise, dans sa gouvernance, dans ses logiques.

Le marché primaire n'est pas assuré par la bourse : il est directement mis en œuvre par les intermédiaires financiers qui s'interposent entre émetteurs et investisseurs. Ainsi, il n'a pas de lieu d'existence physique. En revanche, l'existence et le bon fonctionnement de ce marché est assujéti à l'existence d'un marché secondaire.

Le marché secondaire est le "*marché de l'occasion*", celui où les transactions s'opèrent entre ceux qui souhaitent vendre des titres déjà émis et ceux qui désirent les acquérir. C'est sur ce marché que les titres anciens sont cotés. Il est organisé sous la forme de *Bourses de valeurs*. Les échanges qui s'y déroulent ne concernent pas les émetteurs de titres et ne contribuent pas directement à leur financement. Le marché secondaire est celui sur lequel sont échangés de titres financiers déjà créés (sur le marché primaire). Le marché secondaire a deux rôles qui sont d'assurer la liquidité de placement en valeurs mobilières et il détermine les cours des valeurs mobilières. Par exemple, un épargnant ayant souscrit à une émission d'obligations d'Etat peut souhaiter revendre ce titre acheté à l'Etat ; c'est sur le marché secondaire qu'il pourra réaliser cette opération. C'est donc sur ce marché secondaire que varient les prix des valeurs mobilières, appelés cours. Ces cours peuvent alors s'écarter considérablement du cours d'émission fixé par l'émetteur de valeur mobilières (marché primaires). Sur le marché secondaire, qui correspond au terme de « Bourse », l'émetteur n'intervient plus (sauf s'il souhaite racheter ses propres actions) puisque seules les

offres et les demandes de titres déterminent les cours. A la Bourse, les titres déjà émis s'échangent contre de l'argent liquide.

Tableau n° 1 : Compartiment du Marché Financier

Marché primaire	Marché secondaire
=	=
Marché du neuf	Bourse
=	=
Emission de nouvelles valeurs mobilières	Echange et cotation des valeurs mobilières déjà émises sur le marché primaire.

Conception des auteurs

On remarque toutefois que les termes de marché financier et de bourse sont souvent pris comme synonymes pour désigner l'ensemble des deux compartiments.

Marché primaire et marché secondaire sont des marchés indissociables car un épargnant n'achètera des valeurs lors de leur émission que s'il dispose de la possibilité de s'en défaire à de bonnes conditions (sans perte) sur le marché secondaire. La bonne santé de la Bourse (cours à la hausse) est donc une condition pour attirer l'épargne vers ceux qui ont besoin de capitaux (marché primaire).

2.2. Le marché organisé et le marché de gré à gré

Les marchés secondaires peuvent être organisés de deux manières différentes :

- Dans le premier cas, des bourses organisées réunissent en un lieu unique entre acheteurs et vendeurs des titres (directement ou via leurs agents), sociétés de bourses, agents de change, courtiers ou brokers.
- Dans le second cas, le marché secondaire n'est pas formellement organisé. On parle alors de marché de gré à gré ou *over-the-counter* (OTC). Des teneurs de marché localisés à

différents endroits tiennent à jours de listes de titres pour lequel ils sont disposés à vendre ou acheter à toute personne prête à accepter leur prix. Ils sont en contact permanent par réseaux électroniques, de sorte que les prix des principaux teneurs sont en permanence affichés sur les écrans, connus des autres intervenants et mis en jour en continu. Ce mode de fonctionnement rend ce type de marché très concurrentiel et désormais peu différent des marchés organisés.

Aujourd'hui, les actions des grandes sociétés sont en général cotées sur marchés organisés comme le New York Stock Exchange ou Euronext. Aux Etats-Unis, les actions de petites et moyennes entreprises (PME) sont cotées sur les marchés de gré à gré comme le *NASDAQ*.⁷ En Europe les marchés boursiers, malgré les changements importants depuis une vingtaine d'années, n'accueillent encore qu'une petite proportion des PME, dont la plupart des actions restent encore non cotées.

Le marché de gré à gré peut aussi jouer un rôle essentiel pour des titres très échangés. C'est le cas des obligations de l'Etat fédéral américain (*treasures*), dont le volume d'échange est plus important que la totalité des opérations du New York Stock Exchange, qui sont échangées sur un marché de gré à gré établi par quarante dealers spécialisés. Des marchés de gré à gré existent aussi pour des instruments financiers tels que les certificats de dépôt négociables ou les acceptations bancaire.

2.3. Les Ordres de la Bourse

2.3.1. Définition

Un ordre en Bourse permet de transmettre une instruction d'achat ou de vente d'un produit financier. Il est transmis à un intermédiaire financier (courtier en ligne ou établissement bancaire) qui le présentera pour exécution sur le marché boursier.

2.3.2. Carnet d'Ordres

L'ordre de l'investisseur sera placé dans le carnet d'ordres de l'action pour exécution. Propre à chaque valeur cotée, le carnet d'ordres permet de visualiser à un instant donné les cours

⁷ Le NASDAQ est le deuxième plus important marché d'actions des États-Unis, en volume traité, derrière le New York Stock Exchange. Il est le plus grand marché électronique d'actions du monde.

d'achats et les cours de ventes. Il récapitule les meilleures offres (vendeurs) et les meilleures demandes (acheteurs) en visualisant les quantités et les prix. L'ordre sera exécuté lorsque les acheteurs et les vendeurs se rencontreront sur un même prix.

2.3.3. Caractéristiques d'ordres

Un ordre de Bourse doit comporter un certain nombre d'informations pour être transmis et exécuté sur un marché :

- le sens de l'opération : un achat ou une vente
- l'identité de la valeur : un code Isin ou le nom du produit financier
- la quantité : le nombre de titres à négocier
- le type d'ordre : un ordre au marché, limité, à la meilleure limite, à seuil ou plage de déclenchement
- la validité : l'ordre sera limité dans le temps, soit à la journée, soit à une date précise ou encore jusqu'à révocation (maximum un an)

2.3.4. Types d'Ordres

Ils existent plusieurs types d'ordres mais en voici les 5 principaux : Certains ordres privilégient la rapidité d'exécution (ordre au marché) ou le prix (ordre limité) alors que d'autres conditionnent l'exécution à un renversement de tendance sur le cours (ordre à seuil de déclenchement ou à plage de déclenchement). Les ordres principaux sont les suivants :

2.3.4.1. L'ordre au marché

L'ordre au marché est prioritaire sur tous les autres ordres car il privilégie la rapidité de l'exécution totale des quantités demandées peu importe les conditions de prix affichés. Il est prioritaire et donne la certitude qu'il sera intégralement exécuté s'il y a suffisamment de contrepartie (vendeurs ou acheteurs, selon le cas). Mais il n'y a pas de limite de prix et, si le cours évolue brutalement, vous pourrez être pénalisé en achetant trop cher ou en vendant trop bon marché. À utiliser avec la plus extrême précaution.

2.3.4.2. L'ordre à cours limité

L'ordre à cours limité ne comporte pas cet inconvénient : avec lui, vous définissez le prix maximum accepté lors d'un achat, ou le prix minimum lors d'une vente. Il n'y a pas de mauvaises

surprises possibles, mais il faut fixer des limites compatibles avec les cours car, sinon, l'ordre n'est que partiellement ou pas du tout exécuté. C'est celui qu'il faut utiliser en priorité si vous investissez sur des valeurs très volatiles dont les cours connaissent de fortes variations.

2.3.4.3. L'ordre à la meilleure limite

Avec un ordre « à la meilleure limite », vous achetez vos actions à leur cours d'ouverture s'il est passé avant le début de la séance boursière (9 heures le matin à Paris), ou en fonction de la meilleure offre (pour un achat) ou de la meilleure demande (pour une vente) en cours de séance. Il n'est pas conseillé, car vous ne connaissez pas le prix à l'avance et, si les échanges sont peu nourris, il peut n'être exécuté qu'en partie.

2.3.4.4. L'ordre à seuil de déclenchement

L'ordre à seuil de déclenchement ou encore appelé ordre "Stop" consiste à placer un seuil d'exécution à partir duquel un ordre "au marché" se déclenchera.

A la vente, cet ordre est principalement utilisé dans une stratégie de protection d'un retournement de tendance d'un titre ou autrement dit si le titre baisse et que l'investisseur veut se fixer un seuil acceptable de perte. Le seuil du prix d'un ordre de vente se situe en dessous du cours actuel du titre.

A l'achat, il est utilisé pour profiter d'une tendance haussière, par exemple si l'investisseur analyse qu'à partir d'un certain cours ou d'un franchissement d'un niveau le titre continuera sa tendance à la hausse. Le seuil du prix d'un ordre d'achat se situe au-dessus du cours actuel de l'action. Dès que le seuil est atteint, un ordre "au marché" se déclenche.

Par exemple : Si vous détenez une action qui vaut 100, vous pouvez par exemple passer un ordre de vente avec un seuil de déclenchement à 95 : si l'action voit son cours baisser jusqu'à ce niveau, vous la vendrez automatiquement.

2.3.4.5. L'ordre à plage de déclenchement

Les ordres à plage de déclenchement sont similaires aux précédents, mais l'opération d'achat ou de vente n'est lancée que dans la fourchette de cours indiquée. Vous pouvez par exemple décider d'acheter une action lorsqu'elle franchit le cap des 100 euros et avant qu'elle n'atteigne 105 euros. Cet ordre permet aussi de vendre des titres dès qu'ils baissent d'un certain montant, tout en arrêtant la vente s'ils descendent en dessous d'un certain montant.

2.3.5. Risques et précautions

Des risques sont associés à toutes les formes d'investissement. Il est conseillé de bien s'informer et de connaître le fonctionnement des produits financiers avant d'investir en Bourse. Généralement, un investissement à fort potentiel de rendement comporte des risques plus importants. Certains investissements peuvent entraîner une perte totale des capitaux investis, ou même, pour les investissements les plus risqués, une perte supérieure aux capitaux investis.

Les ordres de Bourse permettent de répondre à une stratégie d'investissement. Selon l'anticipation de l'évolution du titre, le type d'ordre choisi permet de privilégier la rapidité d'exécution en négligeant le prix, ou, au contraire, le prix d'exécution sera prioritaire dans le choix de la stratégie en conciliant la rapidité.

2.4. Le mécanisme de cotation

Il existe deux différents types de cotation au niveau de la bourse.

2.4.1. La Cotation au continue

Elle est réservée aux valeurs les plus liquides et active du marché. Dans ce cas, la cotation s'établit au fur et à mesure que se représentent pendant toute la séance, les offres les demandes du titre en question. Les transactions sont bilatérales, un ordre est exécuté si un ordre de sens contraire assorti d'un prix identique ou meilleur est transmis au marché. Le prix de marché et le prix proposé par la contrepartie. On dit que la cotation se fait au fil de l'eau.

- a) Le déroulement d'une séance de bourse : nous prenons l'exemple d'Euronext.
 - De 7H15 à 9H : les ordres s'accumulent sur la feuille de marché ;
 - A 9H : le système calcule le prix d'ouverture de titre à partir des ordres recensés qui permet l'échange du plus grand nombre de titres (fixing) ;
 - De 9H à 17H30 : le marché fonctionne en continue et l'introduction d'un nouvel ordre entraîne immédiatement une ou plusieurs transactions dès lors qu'il existe un ou plusieurs ordres en sens contraires en carnet sur la feuille de marché ;
 - A la pré clôture de 17H30 à 17H35, comme à préouverture, les ordres s'accumulent sans transaction ;
 - A la clôture à 17H40 : des transactions peuvent encore être exécutées au dernier cours tant qu'il existe une contrepartie en attente (*trading at last*)

2.4.2. La cotation au fixing

Pour les titres les moins liquides la cotation n'est pas réalisée au continue mais plutôt au fixing. Le fixing consiste à regrouper les ordres d'achat d'un côté et les ordres de vente de l'autre pour les confronter à des moments pré-spécifiés durant la séance afin de dégager un cours d'équilibre (prix de marché) du titre. Contrairement au marché au continue le prix du fixing est le prix de marché et non celui de l'ordre.

A titre d'exemple, on peut citer le cas du marché Euronext, deux fixings sont réalisés par jour : à 10H30 et l'autre à 16H00. Concernant le cas de la bourse d'Alger, où il y a absence totale de cotation en continue, il n'existe qu'une cotation au fixing, qui se tient deux fois par semaine le lundi et le mercredi à partir de 9h30.

2.4.3. Le principe de cotation

Pour comprendre les mécanismes de la cotation, on peut une illustration de cotation sur un marché gouverné par les ordres est la détermination du prix d'équilibre d'un titre X à l'ouverture du marché. A la Bourse de paris, à 9H, après la séance préouverture (de 7h15 à 9H), les ordres eussent été accumulés, valeur par valeur, sur le système (tableau n° 2).

Tableau n° 2 : Ordres présent sur le système central, à l'ouverture, titre X

Ordres d'achat	Cours en euros	Ordres de vente
Quantités	Titres X	Quantités
1800	110	1200
1100	109	1300
1400	108	900
900	107	1800

Source : conceptuel des auteurs

On suppose qu'il y a seulement des ordres à cours limité. Sur cette base peut être construit le tableau n° 3 où les quantités sur lesquelles portent les ordres sont cumulées. Un acheteur à 109 l'est a fortiori à un cours inférieur, et qu'un vendeur à 109 l'est à fortiori à un cours supérieur.

Tableau n° 3 : Ordres cumulés, titre X

Ordres d'achat	Cours en euros	Ordres de vente
Quantités	Titres X	Quantités
1800	110	5200
2900	109	4000
4300	108	2700
5200	107	1800

Source : conceptuel des auteurs

Le cours d'équilibre est établi au niveau du cours qui permet le plus grand volume d'échange (échange maximum).

A partir du tableau on voit que le prix est égal 109 euros est le cours qui permet d'échanger un maximum de titres. Ainsi tous les ordres d'achat à 110 euros et à 109 euros seront servis. Pour les ordres de vente, sera appliquée des règles de priorité permettant d'exécuter en premier lieu les ordres à 107 euros (1800 actions), ordres à 108 euros (900 actions) et enfin certains ordres à 109 euros ceux arrivé premiers sur le système (premiers arrivé, premier servi).

Ainsi 1100 titres ne trouveront pas d'acheteurs, on dit dans ce cas qu'il y a eu « cours touché ».

Après cette cotation d'ouverture, il reste sur le système central (tableau n° 3).

Tableau n° 4 : Ordres non exécutés, titre X

Ordres de vente ;

Cours	Quantité
110	1200
109	1100

Source : Conceptuel des auteurs

Section 3 : Les titres négocient sur le marché financier.

Sur le marché boursier se négocie les titres financiers et parmi ces derniers il y a les valeurs mobilières et les produits dérivés.

3.1. Les valeurs mobilières

Une valeur mobilière est un actif financier émis par une société par actions ou par l'Etat qui peut revêtir deux principales formes, à savoir ; l'action et obligation. Elle est dite mobilière car elle peut faire l'objet de négociation entre les différents investisseurs facilitant, ainsi, la mobilité de l'épargne. Les valeurs mobilières sont émises sur le compartiment primaire du marché financier constitué essentiellement des établissements bancaires en charge du placement de ces titres au niveau des investisseurs. Les valeurs mobilières sont ensuite inscrites à la négociation en Bourse ou échangées de gré à gré si les conditions de leur admission en Bourse ne sont pas réunies.

3.1.1. Le marché des actions (valeurs mobilières à Revenu variable)

Selon Erwan LE SAOUT : « une action est un titre financier représentatif d'une part de propriété d'une société. Elle est attribuée en rémunération d'un apport fait à la société soit lors de sa création, soit à l'occasion d'une augmentation de capital. L'apport peut s'effectuer en numéraire ou en nature ou à la suite d'une conversion d'une créance sur la société en action »⁸.

⁸ LE SAOUT Erwan, "Introduction aux marchés financiers", 2^{ème} Edition, Economica, Paris, 2008, p.51.

Les actions d'une société sont des titres négociables, c'est-à-dire qu'elles peuvent être cédées sur le marché, et acquises par d'autres personnes qui n'ont pas participé à sa création.

3.1.1.1. les droits de actionnaires

Le statut d'actionnaire d'une société confère un certain nombre de droits, notamment :

- **Le droit à l'information** : l'actionnaire peut obtenir gratuitement auprès de la société dans laquelle il est actionnaire tout document portant sur la gestion des affaires de la société. A ce titre, on peut citer le bilan comptable, le rapport de gestion, le rapport du commissaire aux comptes etc. Par ailleurs, une société cotée en bourse est tenue de communiquer à ses actionnaires et au public en général une information comptable et financière périodique, c'est-à-dire publication des états financiers annuels et semestriels dans la presse ;
- **Le droit de vote aux assemblées générales** : une assemblée générale des actionnaires constitue une occasion pour ces derniers pour donner leur opinion sur la gestion de la société. Durant les assemblées, l'avis de l'actionnaire, exprimé à travers l'exercice du droit de vote, est sollicité pour l'approbation de certains actes de gestion. Il s'agit notamment de l'adoption des comptes de l'exercice clos, de la nomination des administrateurs au Conseil d'administration, de la désignation du commissaire aux comptes, de la modification des statuts etc. ;
- **Le droit à une rémunération** : une action peut donner lieu à une rémunération sous forme de dividende. Ce dernier correspond à la part du bénéfice réalisé versé à chaque action. Le versement de ce dividende dépend donc des résultats réalisés par la société. Il revient à l'assemblée générale des actionnaires de décider de sa distribution et de la fixation de son montant. L'usage veut qu'une société ne distribue de dividendes que lorsqu'elle réalise un résultat net positif (bénéfice) ;
- **Le droit de souscription préférentiel** : un droit sur l'actif social se matérialisent par l'augmentation du capital. Il s'agit d'un droit accordé à l'actionnaire au cas où la société décide d'opérer une augmentation de capital ;
- **Le droit d'attribution** : ce droit est exercé au cas où la société augmente la valeur nominale de l'action ou le cas échéant crée des actions nouvelles, en transformant des réserves, propriété des actionnaires, en capital ;

- **Droit sur l'actif net en cas de liquidation de la société** : les actionnaires sont les propriétaires de l'entreprise cela signifie qu'ils détiennent chacun une part de l'entreprise et en conséquence possède une partie d l'ensemble des actifs (immobilisations, brevets, trésorerie...). Ils ont droit au boni de liquidation. En cas de cessation de la société, les actionnaires ont droit sur les actifs après remboursement des différents créanciers de la société. Les actionnaires se partagent le reliquat du produit de liquidation. Ils partagent le reliquat parce que les actionnaires ne sont prioritaires. Les créanciers et les actionnaires privilégiés doivent être servir les premiers dans la limite de leurs droits fixés.

3.1.1.2. Typologie des actions

Les actions peuvent être classées selon plusieurs critères. Certaines actions peuvent différer par leurs droits. Les différents types d'action sont les suivants :

- **Les actions ordinaires** : ce sont des titres de propriété de l'entreprise qui donnent droit à une partie des profits (les dividendes). Il s'agit d'actions en numéraire libérée en monnaie fiduciaire ou scripturale qui sont émises lors de la création de la société, d'une augmentation du capital ou lors d'une distribution d'actions gratuits. L'action ordinaire confère un droit de vote simple, un droit aux dividendes, un droit à l'information et un droit d'actif.
- **Actions au porteur** : ce sont des actions conférant un droit d'associer au profit du compte dans lequel elles sont inscrites. Ledit compte étant chez un intermédiaire financier habilité et non chez la société émettrice. Ces deniers ne connaissant pas les détenteurs d'actions au porteurs. Sous cette forme, l'identité de l'actionnaire est connue seulement par l'intermédiaire financier qui gère les titres.
- **Les actions au nominatif** : L'identité de l'actionnaire est inscrite dans le livre des actionnaires de la société. Afin de fidéliser ses actionnaires, les sociétés les plus importantes proposent à leurs actionnaires de faire connaître leurs identités par la mise au nominatif de leurs actions. Il existe deux types de nominatif :
 - Le nominatif pur : les actions figurent directement dans le livre de compte de la société émettrice. Les actionnaires bénéficient des frais de gestion gratuits ;

- Le nominatif administratif : les actions sont inscrites chez l'émetteur mais elles restent administrées par un intermédiaire financier retenu par l'actionnaire. L'actionnaire doit s'acquitter des frais de gestion.

L'importance de la forme nominative est qu'elle permet souvent d'obtenir des avantages sur les autres actionnaires. Par exemple ils recevaient des informations financières, dividendes avec prime de fidélité, absence de droit de garde etc.

- **Les actions de priorité ou privilégiées** : Les actions privilégiées donnent un certain droit de propriété sur l'entreprise, mais ne procurent habituellement pas les mêmes droits de vote. En fait, les détenteurs des actions privilégiées jouissent généralement d'un dividende fixe garanti à perpétuité. Cela les distingue des détenteurs d'actions ordinaires, dont le dividende est variable et n'est pas garanti. Un autre avantage des actions privilégiées est qu'en cas de liquidation, leurs détenteurs sont remboursés avant ceux des actions ordinaires (mais pas avant les créanciers de l'entreprise). Leurs inconvénients résideraient dans le fait que la société émettrice dispose de la possibilité de les racheter à tout moment et pour n'importe quelle raison.
- **Les actions d'apport** : ce sont des actions libellées par des apports en nature (apports matériels). Elles ont les mêmes droits que les actions en capital mais elles sont négociables au bout d'un délai précis.
- **Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote** : comme leur nom l'indique, ces actions bénéficient d'un dividende prioritaire, mais en contrepartie du renoncement au droit de vote. Leur montant ne doit pas dépasser 25% du capital social. Ensuite, si aucun dividende n'a été versé pendant trois exercices, leur titulaire doit retrouver son droit de vote et devient une action ordinaire. Elles sont créées soit par l'augmentation de capital soit par conversion d'actions ordinaires. Les actions à dividende prioritaire assurent à leurs détenteurs une rémunération supérieure à celle des actions ordinaires. Elles offrent aussi un dividende cumulatif précipitaire. Si ce dividende n'est pas versé une année, le montant de ce qui aurait dû être versé sera rapporté l'année suivante. Ces actions sont souvent émises par des sociétés familiales ou un groupe qui souhaitent un apport de capitaux mais sans remise en cause de leurs pouvoirs. Elles permettent aux actionnaires majoritaires actuels de financer la croissance de leurs entreprises sans parfois en perdre le contrôle. Ces

actions sont aussi appréciées par des investisseurs institutionnels qui cherchent avant tout un rendement en non un droit de vote.

- **Les actions reflète ou *tracking stocks*** : c'est une catégorie d'actions émises par des entreprises exerçant plusieurs activités. Leur rémunération est indexée sur l'activité et la performance économique d'une filiale particulière de la société mère. Elles sont le reflet de la performance d'un métier ou d'une ligne d'activité. Sur le plan juridique, ces actions sont relativement complexes, elles n'offrent pas de droit de vote sur les décisions de la filiale. Néanmoins, elles permettent en cas de cession de la filiale d'obtenir le quart de la plus-value réalisée par la société mère.
- **Les actions à droit de vote double** : elles confèrent à leur titulaire des avantages particuliers par rapport à des actions ordinaires. Un droit de vote double de celui confère aux actions ordinaires, eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent, peut être attribué par les statuts ou une assemblée générale extraordinaire ultérieure. Ces actionnaires doivent détenir leurs actions au nominal depuis deux ans. En cas d'augmentation du capital par incorporation de réserve, bénéfices ou primes d'émission, droit de vote double peut être confère des leurs émissions aux actions nominatives attribués gratuitement à un actionnaire, proportionnellement aux actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit. Ce droit de vote double est perdu en cas de transfert de propriété à un tiers ou en cas de conversion en action au porteur. Toutefois, le transfert de propriété des actions par voie de successions n'ôte pas celles-ci le droit de vote double. En cas de fusion ou de scission, ces actions conservent leurs droits de vote double qui peut être exercé dans le cadre de la société bénéficiaire de fusion ou de la scission en condition que ses statuts le permettent.
- **Les actions à bons de souscription d'actions (ABSA)** : il s'agit des actions assorties d'un bon de souscription. On les appelle ainsi parce qu'elles permettent l'augmentation des fonds. Ces actions permettent à leurs détenteurs de souscrire ultérieurement d'autres action à un prix convenu d'avance. L'émission de telles actions permet d'obtenir un prix supérieur à une action classique compte tenu de l'option réservé aux souscripteurs d'acheter de nouvelles actions ultérieurement à un prix fixé lors de la création des actions à bon de souscription d'action. En effet lors de l'introduction en bourse ou lors d'une augmentation

de capital. Ces actions permettent à l'entreprise de réaliser une augmentation de capital différé à moindre frais auquel le détenteur du bon de souscription peut souscrire.

3.1.1.3. Le rendement de l'action

Une personne qui investit dans les actions souhaite recevoir un rendement sur son investissement. L'action procure deux formes de revenus qui sont les suivants :

- **Achat des actions pour les dividendes** : Le dividende représente la proportion du bénéfice net distribuée sur chaque action. Il correspond à la part de bénéfice versé aux actionnaires. Le dividende peut être payé en liquide ou en action de la société. Certaines entreprises déclarent des dividendes de façon systématique, mais d'autres entreprises ne déclarent jamais. Les montants de dividendes versés sont assez faibles pour ne représentant qu'un petit pourcentage de la valeur marchande de l'action.
- **Achat des actions pour l'appréciation du cours** : C'est le gain en capital enregistré lorsque le cours de vente est supérieur au coût d'acquisition de l'action. L'investisseur peut acheter une action en espérant que son cours va augmenter. Le rendement attendu des actions devrait inclure une forte composante de gain en capital. Il est en général peu recommandé de placer son épargne dans les actions ordinaires si on a un horizon de placement trop courte et des besoins d'argent important à une date précise assez rapprochée.

3.1.2. Le marché d'obligations (valeurs mobilières à Revenu fixe)

Comme les actions, les obligations sont des produits financiers. Les obligations sont « *les titres émis en représentation d'un emprunt lancé par l'entité émettrice. L'offrant de capitaux est un simple prêteur, un créancier, dénommé en langue boursière un créancier obligataire* »⁹. On peut dire aussi qu'une obligation est un titre financier négociable qui matérialise l'engagement d'un emprunteur envers un prêteur qui, en contrepartie, met des fonds à sa disposition. Cet engagement se traduit par un contrat d'émission qui définit les caractéristiques de l'emprunt et les modalités de remboursement des fonds et le mode de rémunération du prêteur.

⁹ DESCHANEL J.P, « *La bourse en clair* », 2^{ème} édition, Ed Ellipse, 2007, p.29.

Les obligations sont émises sur le marché primaire et cotés dès le lendemain sur le marché secondaire ou elles sont vendues et revendues. L'obligation peut être émise par une société privée, un établissement public ou par l'Etat. Ces titres ne disposent aucun droit sur la gestion de l'entreprise émettrice mais elles possèdent les droits naturels d'un prêteur, c'est-à-dire elles ont de droits au remboursement du capital et versement d'un intérêt sur le montant emprunté pendant la période du prêt. Ce produit financier a toute son importance dans la gamme des instruments financier à long terme. Sa technique et son maniement pourront apparaitre plus simple pour une personne profane que l'action.

L'obligation offre à son détenteur les droits suivants :

- Un droit à l'information : à travers les documents transmis aux obligataires et les informations publiées périodiquement (semestriellement et annuellement) par la société émettrice ;
- Un droit de rémunération sous forme de taux d'intérêt nominal (coupon d'intérêt) ;
- Un droit de se faire rembourser à l'échéance de l'emprunt obligataire ;
- Les obligataires peuvent se constituer en masse d'obligataires à l'effet de mieux défendre leurs intérêts.

3.1.2.1. Les caractéristiques d'une obligation

Les obligations sont associées à un certain nombre de caractéristiques. Lors de l'émission, plusieurs clauses doivent être présentées dans le contrat. Les caractéristiques stipulées dans le contrat d'émission d'obligation sont les suivants :

- **La valeur nominal ou principal** : il s'agit de la taille de l'émission divisé par le nombre d'obligations mises sur le marché financier. Cette fraction unitaire de l'emprunt global permet d'établir le montant à rembourser et de servir de base au calcul des intérêts.
- **Le taux facial** : ce taux facial représente la rémunération servie. Il permet de calculer le montant des intérêts à payer à une fréquence qui peut être annuelle, semestrielle ou trimestrielle. Le montant des intérêts ou coupon a versé est calculé comme suivant :

$$\text{Coupon} = \text{taux facial} \times \text{valeur nominale.}$$

- **La date de souscription et la date de jouissance** : la date de souscription correspond à la date laquelle le prix d'émission est versé à l'emprunteur tandis que la date de jouissance est la date à partir de laquelle les intérêts commencent à courir.
- **Le prix et la prime d'émission** : c'est le prix à payer pour acquérir l'obligation à son émission. S'il correspond à la valeur nominale, l'obligation est dite émise au pair. Il arrive que le prix d'émission diffère de la valeur nominale et la différence entre la valeur nominale et le prix d'émission détermine la prime d'émission. Une obligation émise qui est moins chère que sa valeur nominale permet d'améliorer sensiblement son rendement puisque l'intérêt est calculé sur la valeur nominale ce qui a pour conséquence d'assurer la réussite d'opération de financement par émission d'obligation.
- **La maturité** : il s'agit de la durée de vie de l'obligation. Elle peut correspondre à la date à laquelle le détenteur de l'obligation se voit rembourser le montant intégral du nominal c'est à dire le capital emprunté par l'émetteur. Cet aspect de l'obligation est important car c'est l'un de critères déterminant du montant de la rémunération servie.
- **La valeur et la prime de remboursement** : il correspond au remboursement de l'obligation à son échéance. Le plus souvent la valeur de remboursement est égale à 100% de la valeur nominale. En certaines cas, la valeur de remboursement peut être supérieure de la valeur nominale. Cette différence constitue la prime de remboursement. Dans le cas où la valeur de remboursement est égale à la valeur nominale, le remboursement est dit pair. Dans le cas contraire, le remboursement est dit au-dessus du pair.

3.1.2.2. La typologie des obligations

Il existe une grande diversité d'obligation qui diffère notamment par leurs échéances, leurs modes de remboursement et la nature de leurs taux d'intérêt.

- **Les obligations à taux fixes** : sont les obligations les plus classiques. Une obligation à taux fixe verse un intérêt (ou coupon) fixé lors de son émission. La périodicité de versement est également fixée au départ. Le plus souvent, elle est annuelle. Les versements interviennent jusqu'à l'échéance de l'obligation. Cette caractéristique rend les obligations vulnérables aux cours des périodes inflationnistes et en cas de variations de taux d'intérêt. Lorsque les taux sur le marché montent, le cours de l'obligation à taux fixe baisse pour

aligner l'intérêt servi sur le rendement dégagé sur le marché et inversement lorsque les taux baissent.

- **Les obligations à taux variable** : il s'agit d'obligations dont le coupon n'est pas fixe. Le taux d'intérêt de ce type d'obligation est par définition variable, c'est-à-dire sa rémunération évolue en fonction des conditions du marché. Il dépend de l'évolution d'un taux du marché auquel s'ajoute un taux fixe. A chaque échéance du coupon, la valeur de celui-ci sera calculée en fonction de ce taux de marché. Dans ce cas, ce n'est plus le cours qui s'ajuste, mais le taux d'intérêt en fonction de taux de rendement pratiqués sur le marché au cours d'une période de référence précède le versement du coupon. Ceci limite les pertes en capital pour le souscripteur souhaitent conserver l'obligation jusqu'à son échéance.
- **Les obligations indexées** : ce sont des obligations dont les versements d'intérêts et la valeur de remboursement sont indexées non pas sur le taux d'intérêt mais sur d'autres références tel que le prix d'une matière première, inflation, cours boursier, ou encore chiffre d'affaire d'une société. L'objet de cette obligation consiste à protéger le souscripteur d'une dépréciation du capital grâce à l'indexation des versements sur une référence.
- **Les obligations à coupon zéro** : ce type d'obligation n'offre aucun coupon durant toute sa durée de vie. Les coupons sont capitalisés, et versés dans leur intégralité à l'échéance de l'obligation. Pour qu'elles restent attractives aux yeux des investisseurs, elles sont généralement émises en dessous du pair, c'est à dire en dessous de leur valeur nominale.
- **Les obligations hybrides** : Une obligation hybride est un placement qui se situe à la limite de l'obligation classique et de l'action. Alors que l'obligation classique présente une date d'échéance fixe et un coupon bien défini, l'obligation hybride peut avoir une date d'échéance non fixée et un coupon qui peut varier en cas de perte ou de faillite. Les obligations convertibles, obligations remboursables, les obligations échangeables en actions sont les différentes catégories des obligations hybrides :
 - **Les obligations convertibles en actions (OCA)** : L'obligation convertible est une obligation classique à laquelle est adjointe une option de conversion. Cette option donne la faculté à son porteur de convertir l'obligation, selon des conditions prédéterminées, en actions nouvelles émises par la société au moment de l'opération de conversion. Le détenteur de l'obligation a le droit, mais pas l'obligation, de la convertir en obligation. Cette possibilité de conversion offerte

aux souscripteurs permet aux entreprises de servir un taux d'intérêt moins élevé que celui appliqué dans le cas d'une obligation classique, c'est-à-dire le coût de l'emprunt est donc moins cher. Pour le souscripteur, l'avantage est grand. Lors d'une tendance défavorable des taux d'intérêt appliqués sur les obligations détenues, le souscripteur peut convertir son obligation en actions. Il fait réellement une comparaison entre le cours de l'action et le cours de l'obligation. Si le cours de l'action est inférieur au cours de l'obligation, le souscripteur n'effectue pas la conversion. Si le cours de l'action est supérieur au cours de l'obligation, et que le taux de rendement de l'action est plus élevé que le taux d'intérêt fiscal, l'obligataire (créancier) exerce son droit de convertir son obligation en actions.

- **Les obligations remboursables en actions (ORA) :** Les obligations remboursables en actions (ORA) sont avant tout des obligations ordinaires. Mais, à la différence des obligations classiques, ces titres ne sont pas remboursés en espèces, mais en titres(action) de la société émettrice, c'est-à-dire à l'échéance, le porteur est remboursé uniquement en actions de la société émettrice. Il peut parfois être plus intéressant d'acheter l'ORA plutôt que l'action en raison du rendement sensiblement plus élevé que procure l'obligation. En contrepartie, le porteur d'ORA prend des risques. En cas de baisse du cours de l'action à l'échéance, la valeur des actions peut être inférieure à la somme souscrite en obligation. Dans ce cas, le cours de l'ORA s'ajustera et le rendement ne jouera pas son rôle de parachute.
- **Les obligations échangeables en actions (OEA) :** Ce type d'obligations permet aux entreprises de faciliter leur politique d'endettement en permettant la transformation entre obligations de caractéristiques différentes. L'obligataire a le droit d'échanger son titre de créance contre un autre titre. L'échange consiste à transformer par exemple des obligations à taux fixe en obligations à taux variable, et inversement, mais aussi d'être remboursé en actions d'une autre société dans laquelle l'émetteur détient une participation. Ces possibilités sont obligatoirement définies lors de la signature du contrat.
- **Les obligations à bon de souscription d'actions :** ce sont des obligations assorties d'un bon qui donne le droit de souscrire à une ou plusieurs actions. Une fois émis, le bon de

souscription est dissocié de l'obligation et est valorisé par le marché, ce qui permet à l'émetteur de proposer un taux d'intérêt inférieur à une obligation classique.

- **Les obligations à coupon unique** : ce sont des obligations qui n'ont qu'un seul coupon qui capitalise tous les intérêts payables en une seule fois lors du remboursement de l'obligation. Elle a les principes similaires qu'une obligation à coupon zéro.
- **Les obligations spéciales à coupons à réinvestir** : elles permettent de réinvestir, si on le souhaite, les coupons versés pour souscrire à de nouvelles obligations de caractéristiques identiques à celle des obligations d'origine.

3.1.2.3. Les modalités de remboursement d'une obligation

Une obligation est une dette d'un Etat ou d'une entreprise vis à vis d'obligataires. Comme toute dette, elle se doit d'être remboursée. Le remboursement d'une obligation est une opération par laquelle l'émetteur honore sa créance à la date d'échéance de l'emprunt. Il existe différents modes de remboursement d'une obligation, à savoir :

- **Le remboursement in fine** : Le remboursement du principal de l'obligation se réalise en une seule fois à la date d'échéance du titre, c'est-à-dire les obligataires sont remboursés en intégralité le dernier jour de l'échéance. C'est le mode de remboursement le plus utilisé.
- **Le remboursement par annuités constantes** : Le remboursement par annuités constantes consiste pour un émetteur à payer aux détenteurs d'obligations une somme fixe à une période déterminée dans le contrat d'émission. Le total de ces deux éléments, le coupon et le remboursement, sera identique tout au long de la période. Les annuités sont dites constantes.
- **Le remboursement par amortissements constantes** : Le principal est remboursé tous les ans d'un montant identique. Il est d'usage de diviser le montant du principal par le nombre d'années de remboursement pour connaître le montant des amortissements. Contraire aux annuités où le principal et l'intérêt sont remboursés, c'est uniquement remboursement annuel du principal dans le cas d'amortissement.
- **Le remboursement anticipé** : selon les conditions stipulées dans le contrat d'émission, l'émetteur peut avoir le droit au bout d'un délai déterminé, de rembourser l'emprunt avant l'échéance. Les clauses de remboursement anticipé permettent à l'émetteur de l'obligation

de ne respecte pas le tableau d'amortissement de l'emprunt et utiliser cette procédure en cas de baisse des taux sur le marché, afin de bénéficier de conditions plus avantageuses.

3.1.3. Les autres valeurs mobilières

Au-delà de ces deux types de titres élémentaires que sont l'action et l'obligation, d'autres valeurs mobilières sont prévues, et qui présentent des caractéristiques similaires aux titres fondamentaux cités plus haut.

- **Les certificats d'investissements et les certificats de droits de vote** : Les certificats d'investissement et de droit de vote sont des titres négociables émis par une société par actions à l'occasion d'une augmentation de capital ou d'un fractionnement des actions déjà existantes. Le certificat d'investissement représente un droit pécuniaire et sa valeur nominale doit être égale à celle de l'action de la société émettrice. Le certificat de droit de vote, quant à lui, représente, comme son nom l'indique un droit autre que pécuniaire attaché à l'action. Ces valeurs mobilières doivent revêtir la forme nominative. Les règles régissant les conditions d'émission et les droits conférés aux détenteurs de ces valeurs mobilières sont semblables à celles qui s'appliquent aux actions.
- **Les titres participatifs** : Un titre participatif est un titre de créance négociable, émis par une société par actions dont la rétribution comporte deux types de rémunération. Une partie fixe mentionnée dans le contrat d'émission et une autre partie variable indexée sur les résultats de la société. La particularité des titres participatifs tient à leur remboursement. Ce dernier n'est effectué que si la société est en phase de liquidation ou décide de le faire, après expiration d'un délai de cinq années après leur émission. Les droits des porteurs de titres participatifs, notamment pour leur constitution en masse de porteurs de titres participatifs, ou la communication des documents sociaux, ressemblent à ceux conférés aux détenteurs des titres obligataires.
- **Certificat de dépôt** : c'est un certificat nominatif négociable détenu par les banques locales qui présente la propriété d'une ou plusieurs actions d'une société étrangère souhaitant être cotée sur un marché réglementé. Ils sont émis par des établissements financiers en contrepartie de titres étrangers déposés hors du pays.

3.2. Le marché des produits dérivés

La globalisation de l'économie a conduit les agents économiques tel que les entreprises, l'Etat, les institutions financières à prendre conscience des risques financiers. En effet, les marchés financiers permettent aux agents économiques de mieux gérer les risques financiers auxquels ils doivent faire face dans le cadre de leurs activités économiques.

Ces risques peuvent être classés en différentes catégories ; risque de marché, risque de contrepartie, risque de liquidité, risque de taux de change etc. Ces risques ne sont pas indépendants, c'est-à-dire l'un peut entraîner l'autre. Nous posons la question ; comment les agents économiques utilisent-ils les marchés financiers afin de gérer au mieux les risques auxquels ils sont exposés ?

Les agents économiques peuvent gérer ces risques en transférant les risques qu'ils courent à d'autres individus disposés à les assumer. Cette technique est généralement mise en avant lorsqu'on évoque la question de gestion des risques.

Le transfert des risques par le marché financier s'exerce via l'utilisation de contrat à terme. La valeur d'un contrat à terme dépend du cours d'un actif ou d'un indice de référence, le sous-jacent, alors en d'autres termes on parle de produits dérivés.

Les produits dérivés « *sont des instruments financiers dont le prix dépend de l'évolution du cours d'un autre actif financier appelé sous-jacent. Ils sont employés principalement en tant qu'instrument d'assurance (de couverture) ou en tant qu'instrument spéculatifs* »¹⁰. Il existe différents types de produits dérivés qui tiennent principalement à la nature du contrat. On décompose ce marché en deux sous-ensembles ; le marché des contrats optionnel et le marché des contrats fermes.

3.2.1. Le marché de contrat optionnel

Il existe plusieurs types de contrat optionnel des produits dérivés, dont les principaux sont :

¹⁰ LE SAOUT E, op cité, p.71.

3.2.1.1. Les options

Par définition, « *une option est un contrat transférable qui confère à son détenteur le droit et non l'obligation d'acheter ou de vendre une quantité donnée d'un actif spécifique, à un prix déterminé d'avance, à la date d'échéance du contrat ou en tout temps jusqu'à cette date* »¹¹.

Tout cession d'un droit a fait l'objet, de la part d'une contrepartie, d'un engagement irrécouvrable à vendre ou acheter la marchandise au détenteur de l'option si celui-ci désire exercer son droit. Les deux types de contrats négociés sur le marché d'options sont les options d'achat (call) et les options de vente (put).

Une option d'achat (call) donne à l'acheteur le droit d'acheter un nombre d'unités d'actifs support appelé sous-jacent à un prix déterminé (prix d'exercice ou Strike Price) et à une date déterminé (date d'échéance ou Strike date). L'acheteur d'un call exerce son option uniquement s'il est gagnant, c'est-à-dire si le prix de marché de l'actif sous-jacent à la date d'exercice est supérieur au prix d'exercice.

Une option de vente (put) donne à l'acheteur le droit de vendre un nombre déterminé d'unités d'actif sous-jacent, à une échéance déterminée et à un prix déterminé à l'avance. L'acheteur d'un put exerce son option dans le cas où le prix de marché de l'actif sous-jacent est inférieur au prix d'exercice.

Les options sont classées aussi selon deux styles ; l'option qualifiée d'américaine lorsque son détenteur peut exercer son droit à n'importe quel moment avant la date d'échéance ; et l'option dit européen lorsque son détenteur ne peut exercer son droit qu'à la date d'échéance.

Les principaux marchés d'options sont le Chicago Board Option Exchange (CBOE), le Chicago Mercantile Exchange Group, EUREX, Euronext etc. Quel que soit le marché considéré, les termes d'un contrat d'options doivent spécifier un certain nombre de caractéristiques :

- **La date d'échéance** : la date d'échéance est la limite du droit donné par l'option. C'est la durée de la validité du droit que confère l'option. Elle choisit par l'investisseur dans la gamme des maturités ou échéances fixé par l'autorité des marchés. Si elle n'a pas exercé

¹¹ LE SAOUT E, opé cité

au plus tard à sa date d'échéance, l'option devient sans valeur et le détenteur de l'option perd son droit.

- **Le sous-jacent** : le sous-jacent d'une option correspond à l'actif spécifié dans le contrat que l'on peut acheter ou vendre. Il s'agit d'une action, d'un indice boursier, d'un panier d'action, de devises, de matière première etc.
- **Le prix d'exercice** : le prix d'exercice (Strike Price) correspond au prix auquel l'actif sous-jacent sera échangé si le détenteur de l'option décide d'exercer son droit. Il est choisi par l'investisseur dans la gamme des prix d'exercice fixé par l'autorité de marché.
- **La parité et la quotité** : la parité représente le nombre d'options qui est nécessaire d'acheter pour pouvoir exercer son droit sur un actif sous-jacent. La quotité représente le nombre minimal d'option sur lequel doit porter une transaction.
- **La prime** : la prime est prix de l'option résultant d'une confrontation des ordres sur le marché. C'est le montant qui est versé immédiatement par l'acheteur au vendeur le jour de l'achat de l'option.

Le prix d'une option se détermine en fonction de l'offre et de la demande sur le marché. En effet, on décompose le prix d'une option en deux composants :

- **La valeur intrinsèque** : la valeur intrinsèque égale à la valeur réelle de l'option. C'est-à-dire qu'elle représente le profit qui serait obtenu immédiatement si on décide d'exercer l'option. On peut également dire que la valeur intrinsèque d'une option correspond à son prix au moment de l'échéance. La valeur intrinsèque d'une option correspond au gain que réaliserait son propriétaire en cas d'exercice immédiat. Lorsque la valeur intrinsèque d'une option est positive, elle est dite dans la monnaie (in the money). Inversement, lorsque le détenteur de l'option n'a aucun intérêt à l'exercer, car cela lui occasionnerait des pertes, l'option est dite en dehors de la monnaie (out of the money). Lorsque la valeur intrinsèque d'une option est nulle, cela signifie que le prix d'exercice est égal au prix de marché de l'action. L'option est alors à la monnaie (at the money).
- **La valeur temps** : c'est la valeur d'espoir de l'option. Il s'agit la différence entre le prix côté de l'option et sa valeur intrinsèque. Cette valeur déprécie avec le temps car au fur et à mesure que l'échéance de l'option approche, l'incertitude sur le prix du sous-jacent

disparaît, donc l'espoir disparaît. La valeur temps est influencée par plusieurs facteurs comme la volatilité, la maturité, les taux d'intérêts, les dividendes, la date d'échéance etc.

3.2.1.2. Les warrants

Par définition « *les warrants sont des valeurs mobilières de type optionnel (option spécifique) qui donnent le droit mais pas l'obligation d'acheter (call warrant) ou de vendre (put warrant) un actif financier (devise, indice boursier, taux d'intérêt...) dans des conditions de prix et de durée définies à l'avance* »¹².

Ces sont les produits optionnels émis par les grands établissements du secteur financier, qui se couvrent des risques qu'ils supportent en achetant ou en vendant, selon le cas, des actifs sous-jacents correspondants (principalement actions, titre d'Etat, indices boursier, taux de change...). L'émetteur du warrant est indépendant de l'émetteur du sous-jacent et son émission est indépendante de toute opération financière de l'émetteur ou de son groupe. Toutefois, une question essentielle est celle de la différence entre les warrants et les options :

- Les warrants sont des valeurs mobilières, créées par un émetteur (établissement financier) pour être proposées à la vente aux investisseurs, alors que les options sont des contrats, créés par une entreprise de marché (Euronext), s'agissant des options échangées sur un marché organisé ou par des établissements financiers s'agissant des options de gré à gré. Les warrants figurent sur le même compte titres que les actions, tandis que la négociation d'options donne lieu à la création d'un compte distinct ;
- Les options ont des caractéristiques standardisées (échéance, prix d'exercice, quotité) contrairement aux warrants où elles sont choisies par l'émetteur donc les gammes warrants et options se complètent ;
- Un investisseur ne peut vendre des warrants que s'il en a préalablement acheté, alors que s'agissant des options, une vente peut très bien précéder ;
- Les warrants sont de type américain (on peut les exercer à tout moment entre la date d'achat et la date d'échéance) alors que les options peuvent être de type américain ou européen (exercer à la date d'échéance) ;

¹² LE SAOUT E, opt cité, p.74.

- Un nombre illimité d'option peut être crée pour une même classe mais le nombre de warrants émis sur une maturité et un prix d'exercice donnés est en revanche limité ;
- La liquidité des warrants (proposition permanente de prix à l'achat et à la vente) est généralement assurée par le seul émetteur alors que plusieurs établissement "teneurs de marche" proposent généralement des prix dans le cas d'options. Lorsque tous les warrants déjà émis sont aux mains des investisseurs et que l'émetteur ne souhaite pas en émettre de nouveaux, il ne peut donc coter que des prix à l'achat ;
- Lorsqu'un warrant est exercé, la livraison est plus souvent prévue sous forme d'un règlement en espèces, parfois par livraison des titres sous-jacents ; pour les options, seule la livraison de titres est généralement possible.

Il y a aussi une distinction entre les warrants et les bons de souscriptions. Les différences entre les bons de souscription et les warrants sont les suivants :

- Les warrants sont des options d'achat ou de vente alors que les bons de souscriptions sont des options d'achat uniquement.
- Les warrants portent sur une multiplicité d'actifs sous-jacents alors que les bons sur les actions et obligations.
- Les warrants s'achètent par lots 0 quotités alors que les bons à l'unité.
- Durée du warrant est de 1 à 5 ans plus courte que celle de bon de souscription.
- Une action peut faire objet de création de plusieurs sortes de warrant de prix d'exercice différents alors que pour le bon qu'une seule.

3.2.2. Le marché des contrats fermes

Ce sont les contrats à terme. « *Un contrat à terme est un engagement irrévocable à acheter ou à vendre à un certain prix, à une date future, une certaine quantité d'une marchandise* »¹³. Cette offre est ferme et définitive. Contrairement aux options, l'achat ou la vente du sous-jacent est obligatoire quel que soit son cours au jour de l'échéance. Ces contrats portent sur les matières premières mais aussi sur les instruments financiers variés, les indices boursiers, les taux etc. Il

¹³ PRIOLON J, "Les marchés financiers" Agro Paris Tech, Novembre 2007, p.32.

existe deux principaux types de contrats ; le contrat *forwards* et les contrats futurs. On peut aussi citer le contrat swaps.

3.2.2.1. Le contrat *forward*

Les forwards sont des contrats à termes négociés sur le marché gré à gré. Un forward est un accord pour acheter ou vendre un actif à un prix déterminé à une date future précisé dans le contrat. A travers un contrat forward, deux parties, l'acheteur et le vendeur, se mettent d'accord sur les termes (prix, actif sous-jacent, quantité, lieu de la transaction, etc....) d'un échange qui aura lieu à une date future connue. Si à la date d'échéance, le prix de l'actif support au contrat est supérieur au prix spécifié, l'acheteur du contrat réalise un profit ; dans le cas contraire il réalise une perte. Les forwards sont les produits dérivés les plus anciens puisque leur utilisation remontrait avant l'apogée grecque. Ces contrats permettaient notamment à des agriculteurs de fixer le prix de vente de leur prochaine récolte.

Le contrat à terme forward a deux caractéristiques complémentaires, en premier lieu le risque du contrat est symétrique. L'acheteur du contrat réalise un gain ou une perte selon le sens du mouvement du prix de l'actif support, qui représente exactement la perte ou le gain du vendeur. Par ailleurs, la valeur du contrat à terme forward est versée par le débiteur seulement à l'échéance. Aucun paiement entre les deux parties n'intervient avant cette date

Prenons un exemple, un agriculteur sait que sa production de blé devrait être de 11 tonnes dans 6 mois. Le prix actuel du blé est de 600 cents/boisseau. Cet agriculteur ne veut pas prendre le risque de voir le prix du blé s'effondrer dans 6 mois et donc perdre une somme d'argent importante. Il décide donc de souscrire un contrat forward avec l'acquéreur de sa production. En faisant ainsi, l'agriculteur permet de fixer les prix et donc de connaître ses recettes futures. Dans notre exemple, le contrat forward pourrait préciser que 11 tonnes de blé seront versées par l'agriculteur à l'acheteur à un prix de 600 cents/boisseau dans 6 mois.

Les forwards ne sont pas évalués au marché tous les jours et n'ont généralement aucun effet temporaire sur les liquidités puisqu'habituellement aucune marge n'est exigée. Ce type de transaction est courant pour les marchandises comme pour les taux d'intérêt et les devises étrangères. Il s'agit d'une forme de couverture populaire, car le contrat peut être adapté aux besoins

de chaque investisseur. À l'inverse des contrats à terme de type Futures, les forwards sont habituellement gardés jusqu'à échéance

Les contrats forwards sont très pratiques. Cependant, les contrats à terme de type forward sont des contrats rigides, manquant de souplesse et sont très sensible au risque de défaut d'un des deux parties. Ils présentent deux inconvénients majeurs :

- Ils sont extrêmement spécifiques et donc peu liquides,
- Ils ne permettent pas de bénéficier d'une évolution favorable des cours.

3.2.2.2. Les futures

Le contrat à terme de type Futures est semblable au contrat forward. Il s'agit de contrats en vertu desquels deux parties acceptent d'effectuer une transaction sur un actif financier ou un produit quelconque, à un prix donné et à une date ultérieure.

Comme le forward, le futures présente un profil de gains symétrique. Mais à l'inverse du contrat forward, le risque de crédit, c'est-à-dire le risque de défaut d'un des deux contractants, peut être complètement éliminé dans le contrat Futures grâce à deux mécanismes ; le dépôt de garantie et l'appel de marge d'une part, et l'existence d'une chambre de compensation et la standardisation des contrats d'autre part.

Pour s'assurer que chaque partie, qu'il soit l'acheteur ou le vendeur, respecte ses engagements, il est exigé un dépôt de garantie. Son montant dépend de la volatilité du prix du contrat et donc du risque encouru. Il peut varier de 1 à 10% du montant de l'engagement en fonction de la nature du support. Si la valeur du contrat Futures s'accroît, le gain est porté au crédit de l'acheteur. A l'inverse, si le contrat a perdu de la valeur, le montant de la perte est débité du compte de l'acheteur et son dépôt de garantie se trouve diminué d'autant. Si, de ce fait, le montant du dépôt de garantie atteint un niveau minimum, appelé marge de maintien, il sera procédé à un appel de marge auprès du client. Ce montant la marge de maintien est inférieure à la marge initiale.

Les contrats à terme sont évalués au marché tous les jours, ce qui entraîne périodiquement des ajustements. Les gains ou les pertes résultant de la fluctuation quotidienne des cours sont crédités au compte sur marge ou débités de celui-ci, selon le cas. Si le solde du compte sur marge tombe sous la marge de maintien, l'investisseur ou le client reçoit un "appel de marge", à savoir le

courtier lui demande et, subséquemment, l'organisme central demande au courtier d'effectuer un nouveau dépôt afin de ramener le solde au niveau correspondant à la marge initiale. Si le client n'effectue pas les versements correspondants, le contrat est liquidé. De ce fait, le risque de défaut se trouve pratiquement éliminé. Aussi, au lieu que le paiement n'intervienne qu'une seule fois, à l'échéance, comme pour les contrats *forward*, tout changement dans la valeur d'un contrat futures fait l'objet d'un règlement le jour même où se produit ce changement. On dit que les contrats. Du fait que la période de comptabilisation des gains et des pertes d'un contrat de futures est ainsi réduite, le risque de crédit ou de défaut est diminué d'autant.

L'existence de marchés organisés constitue le deuxième mécanisme permettant de réduire le risque de défaut. Si l'organisation du marché se bornait à mettre en présence acheteurs et vendeurs, tous les opérateurs courraient, en plus du risque normal lié à la qualité de leurs anticipations, un autre risque lié à la défaillance de leurs contreparties. C'est pour éviter les conséquences de telles défaillances que sur tous les marchés de futures, les opérateurs ne passent aucun contrat directement entre eux. Toute opération s'effectue par l'intermédiaire d'une chambre de compensation, qui enregistre immédiatement tout contrat dès qu'il est négocié entre un acheteur et un vendeur.

De fait, la chambre de compensation s'intercale automatiquement comme contrepartie de l'acheteur d'une part et du vendeur d'autre part et rompt le lien qui les unit. Tous les contrats sont alors conclus avec la chambre de compensation. C'est-à-dire un contrat entre l'acheteur et la chambre de compensation qui a le rôle du vendeur, et l'autre entre le vendeur et la chambre de compensation jouant alors celui de l'acheteur. En effet les ordres ne sont pas transmis directement à la chambre de compensation. Ils doivent automatiquement transiter par l'intermédiaire d'adhérents, qui sont seuls habilités à négocier sur le marché. En définitif, le contrat futur permet d'éliminer le risque inhérent au contrat *forward* et les différences entre ces deux contrats sont résumées dans le tableau suivant :

Tableau n° 5 : Différence entre forward et futures

Forward	Futures
Contrat adapté au client, en termes de format et de date de livraison	Contrat standard en termes de format et de Date de livraison
Contrat privé entre deux parties	Contrat standard entre le client et la chambre de compensation
Impossibilité d'inverser le contra	Possibilité de négocier librement le contrat sur le marché
Le profil ou perte sur une position n'est réalisé qu'à la date de livraison	Les contrats sont tous <i>marked to market</i> , les profils et les pertes sont constatés et soldés immédiatement.
La marge est fixée une fois pour toutes	La marge doit être maintenue pour refléter les mouvements de prix.

Source : JAQUILLAT B et SOLNIK B, « Marché de capitaux : Gestion de portefeuille et des risques », 6eme édition, Dunod, P.268.

3.2.2.3. Les Swaps

Un Swap est une opération d'échange de flux d'intérêts et/ou de devises, portant sur un montant et une durée définis à l'avance. La réalisation d'un Swap correspond donc à la signature d'un contrat par lequel deux contreparties vont accepter de s'échanger des flux sur une période donnée, les obligations de l'une des parties étant contractuellement dépendant de la réalisation des obligations de l'autre contrepartie.

A chaque date de règlement de Swap, le solde entre flux financiers est calculé, et le règlement est effectué par la partie qui doit de l'argent selon ce calcul.

Dans la majorité des cas, les deux parties ne traitent pas directement. Une banque ou une maison de courtage sert d'intermédiaire ou joue le rôle de courtier. On distingue deux principaux types de Swaps :

- **Les Swaps de taux d'intérêt** : C'est un échange de conditions d'intérêts, portant sur des montants correspondant à des flux d'intérêts, calculés sur un capital identique mais à des taux d'intérêts différents, l'un est fixe et l'autre variable. Ce type de swap sert le plus souvent à transformer un emprunt à taux fixe en emprunt à taux variable, ou vice versa.
- **Les swaps de devises** : Un swap de devises est un contrat permettant d'échanger des flux fixes libellés dans deux devises différentes. En réalité cependant, ce swap nécessite deux transactions distinctes. En un premier temps, une quantité de devises « A » est vendue pour un montant convenu en devises « B » au moment présent. Le prix payé à ce moment est ce qu'on appelle "prix au comptant". Dans un deuxième temps, le swap prévoit l'achat d'une quantité de devises « B » contre un montant en devises « A » à une date ultérieure. Le prix payé, négocié au moment de la création du swap, correspond au "prix à terme." La plupart des swaps de devises contiennent des paiements d'intérêt périodiques négociés, qui s'ajoutent aux échanges initial et ultérieur de capital.

Un swap comme un futures est un portefeuille de forward. La caractéristique qui les distingue est le risque de défaut qu'ils présentent pour chacune des parties contractantes.

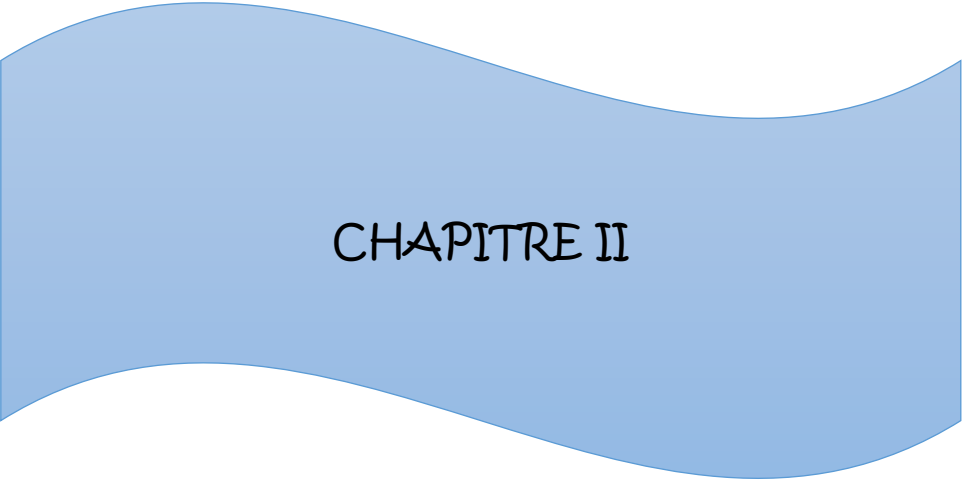
Conclusion

L'un des deux modes de financement de l'économie est le marché financier. La création d'un marché financier est d'une importance cruciale dans le contexte actuel de la mondialisation, où la mobilité des capitaux et le besoin permanent de financement des entreprises ainsi que la capitalisation des épargnes publiques et privées sont les moteurs de la croissance économique. Toute société qui a besoin de capitaux pour financer son expansion peut vendre des titres aux investisseurs qui cherchent à faire fructifier leur épargne. Le marché financier permet la valorisation des actifs financiers qui y sont cotées, chaque actif financier a un prix qui dépend des anticipations des investisseurs sur les revenus futurs qu'il peut rapporter.

D'un point de vue conceptuel, le marché financier est d'autant efficient qu'il est liquide, il est très atomisé, l'accès à l'information et de plus en plus libre et gratuit pour tous, les coûts de

transaction sont faibles, et les individus ont tendance à être rationnels au sein d'un système financier développé résultant d'un environnement socio-économique stable.

L'économie dans laquelle nous vivons, nous éloigne d'une économie d'endettement vers une économie de marché financier, caractérisée par l'appel direct des entreprises à l'épargne par émission d'action ou d'obligation. Il joue les rôles d'orienter épargne vers les emplois productifs, assurer le financement des agents économiques, permet la couverture des risques et permet la mobilité de capitaux. Le marché financier est considéré comme un outil de développement des économies. Mais, quel est le lien qui existe entre l'efficiencia du marché financier et la croissance économique ? Nous essayerons de répondre à cette question à partir du chapitre qui va suivre.



CHAPITRE II

Chapitre II : Les marchés financiers et la croissance économique

Dans la mesure où certains agents économiques investissent plus qu'ils n'épargnent et ont donc besoin de recourir à un financement externe, alors que d'autres épargnent plus qu'ils investissent et ont donc une capacité de financement à mettre à la disposition de ceux qui en ont besoin, il est souhaitable d'organiser des transferts des uns vers les autres. Le marché financier constitue donc un circuit de financement spécialisé. C'est sa fonction de marché primaire. En dehors de celle-ci, il assure d'autres fonctions, de valorisation des actifs financiers et de mutation de structures industrielles. Nous allons comprendre ici à travers une approche fonctionnelle, le rôle du marché financier dans la croissance économique. Nous verrons essentiellement comment le marché financier à partir de ses différentes fonctions peut affecter le développement économique d'un pays en fournissant aux agents économiques les ressources nécessaires au financement de leurs investissements. Nous verrons aussi le concept d'un développement économique, le lien entre le développement du marché financier et la croissance économique d'un pays.

Section 1 : Les fonctions et rôles du marché financier

1.1. Les fonctions principales

La fonction primordiale d'un marché financier est de faciliter une allocation efficace des ressources à la fois dans le temps et dans l'espace, et leurs misent en œuvre dans un environnement incertain. Cette fonction primaire est subdivisée en fonction de base par Levine R : mobiliser l'épargne, acquérir de l'information et allouer les ressources, contrôler les entreprises et leurs managers, diversifier (ou gérer) les risques et offrir des services facilitant l'échange, et garantir la liquidité.¹

• **Mobiliser l'épargne** : la première fonction des marchés de capitaux est de collecter l'épargne pour réaliser les projets d'investissement et de processus productifs exploitant les économies d'échelle. Le rôle des marchés de capitaux est d'autant plus important que c'est en permettant à chaque prêteur de disposer des titres représentatifs d'une fraction minime de l'investissement que ce dernier peut être réalisé. Les marchés Intermédiation financière,

¹ Levine R et Zervos S, « *Stock Markets, Banks, and Economic Growth* », *The American Economic Review*, Vol. 88, No. 3. (Jun., 1998), p.537-558.

CHAPITRE II : Les marchés financiers et la croissance économique

marchés de capitaux et croissance économique de capitaux permettent donc une meilleure adéquation des projets d'épargne aux projets d'investissement.

- **Acquérir de l'information et allouer les ressources** : les marchés de capitaux collectent et traitent une grande quantité d'informations sur les firmes emprunteuses. La pertinence des informations oriente les décisions des prêteurs d'allouer leurs épargnes aux projets les plus rentables, stimulant ainsi la croissance.

- **Contrôler les entreprises et leurs managers** : cette fonction des marchés de capitaux assure que les entreprises mettent en œuvre des règles de bonne gestion. En effet, les cours des titres sont extrêmement sensibles à la qualité de la gestion des entreprises. L'efficacité d'un marché, sa capacité à refléter les informations privées et publiques dans le cours des titres permet de relier la rémunération des dirigeants à leur performance, et par conséquent d'aligner l'intérêt des managers sur ceux des actionnaires.

- **Diversifier les risques et offrir des services facilitant l'échange** : en offrant des produits variés et en finançant un portefeuille de projets à maturité et à rendement variables, les marchés de capitaux diversifient les risques et assurent la liquidité. Par ailleurs, en offrant des services de paiement et de crédit, les marchés de capitaux et le système financier en général facilitent l'échange et la spécialisation. Les gains de productivité et d'innovation qui en résultent sont facteurs de croissance et de développement.

- **Garantir la liquidité des titres** : le désir de liquidité des agents les conduit à préférer des placements liquides à des engagements plus ou moins irréversibles dans des projets d'investissement, même plus productifs. Les intérêts des prêteurs et des emprunteurs sont contradictoires. Alors que de nombreux projets requièrent un financement de long terme, les prêteurs préfèrent souvent des placements de court terme.

1.2. Les rôles économiques du marché financier

1.2.1. Quel est le rôle du marché financier primaire ?

Le marché primaire assure deux fonctions essentielles dans une économie : le financement des agents économiques et l'allocation des ressources :

CHAPITRE II : Les marchés financiers et la croissance économique

1.2.1.1. Le financement des agents économique

Le marché primaire remplit une fonction de financement de l'économie. Il permet de concilier les besoins des prêteurs et des emprunteurs. Trois catégories d'émetteurs de titres (emprunteurs) opèrent sur le marché primaire : les entreprises, l'Etat et les collectivités locales ainsi que les institutions financières :

Les entreprises : le marché primaire permet aux entreprises d'obtenir les capitaux qui leur manquent pour financer un investissement. En contrepartie des capitaux recueillis, les entreprises émettent des titres en recourant à trois modalités : l'introduction en bourse, l'augmentation du capital et l'émission d'obligations.

- **L'introduction en bourse :** l'opération consiste, pour une société qui souhaite accéder au marché boursier, à vendre aux investisseurs une partie des actions composant le capital social. L'introduction s'effectue par l'intermédiaire d'une offre publique de vente (**OPV**) et s'accompagne donc d'une ouverture du capital de la société au public.
- **L'augmentation du capital** est une opération qui consiste pour une société, à accroître le montant de son capital social par des apports nouveaux. Pour cela, la société émet des actions nouvelles, vendues à des investisseurs.
- **L'émission d'obligations :** seules les grandes sociétés peuvent émettre des obligations en bourse. Elles doivent offrir des taux plus élevés que les États. Les taux sont d'autant plus élevés que la "notation" donnée par les agences de notation est plus basse.

L'Etat et les collectivités locales : les États émettent des obligations à long terme (au-delà de cinq ans) pour combler leurs déficits budgétaires. Ce sont les obligations assimilables du trésor (OAT). De plus, les États émettent des obligations courtes, les bons du trésor, pour financer leurs besoins de trésorerie dus au décalage entre leurs recettes et leurs dépenses. Les emprunts des États sont considérés comme les titres les plus sûrs du marché.

Les intermédiaires financiers : pour se procurer des ressources, les intermédiaires financiers ont recours aux marchés de capitaux. Ils peuvent émettre sur le marché financier des obligations, des actions ou des titres hybrides (mélange d'actions et d'obligations). Pour cela, ils recourent aux mêmes modalités que les entreprises. Les principaux investisseurs sur les marchés de capitaux aujourd'hui sont ceux qu'on appelle les "investisseurs institutionnels"

CHAPITRE II : Les marchés financiers et la croissance économique

(familièrement les "zinzins"), à savoir les compagnies d'assurance, les gérants de fonds (*asset managers*), les caisses de retraite et leur équivalent américain les fonds de pension. Eux aussi drainent de l'épargne publique, mais cette épargne est immobilisée et n'est pas exigible immédiatement comme les sommes en dépôt sur les comptes à vue. D'autre part les organismes en question ont généralement une obligation réglementaire ou contractuelle ou statutaire de faire fructifier cette épargne afin de pouvoir verser dans le cas des compagnies d'assurance les indemnités, dans le cas des fonds de pension les retraites à leurs souscripteurs.

Au lieu de distribuer du crédit comme les banques, les investisseurs institutionnels achètent les titres émis par les entreprises en quête de financement. Ces titres sont représentatifs soit de capitaux propres : les actions, soit de dettes à long terme : les obligations. Cet achat s'effectue soit sur le marché primaire, c'est-à-dire dès l'émission du titre, soit sur le marché secondaire, qu'on appelle plus communément "la Bourse".

Entre la décision des entreprises de trouver des financements sur le marché d'une part, et la décision des investisseurs institutionnels de placer l'épargne dont ils ont la garde d'autre part, il y a clairement cette fois une offre et une demande qui ne peuvent que se rencontrer. Encore faut-il que le marché s'organise pour faciliter au mieux cette rencontre ; plusieurs sortes d'acteurs vont y contribuer. A ce niveau les banques manifestent de nouveau leur présence en force, car en tant qu'organismes teneurs de comptes espèces et pourvoyeurs de liquidité, elles vont jouer un rôle d'intermédiation primordial.

1.2.1.2. L'allocation des ressources

Au point de rencontre entre l'offre et la demande de capitaux, le marché primaire permet l'allocation des ressources entre les activités et entre les espaces régionaux et nationaux. Il permet de mobiliser plus facilement l'épargne nationale et étrangère des agents à capacité de financement. Il facilite le financement des investissements et de l'innovation nécessaires à la croissance économique.

La fonction de financement du marché financier sera généralement appréciée par la comparaison entre les ressources collectées sur ce marché (émissions d'actions d'obligations et autres valeurs mobilières) et un indicateur économique (généralement le PIB ou la FBCF). Le ratio émissions de valeurs mobilières sur le Produit Intérieur Brut (PIB) permet de comparer les ressources collectées sur le marché financier et la production. Ce ratio a qui a régulièrement progressé, a été multiplié par trois par rapport aux années 70 (actuellement proche de 10%).

CHAPITRE II : Les marchés financiers et la croissance économique

L'augmentation de ce ratio signifie que pour un montant donné de production, l'émission correspondante de titres s'accroît. Ce ratio est un indicateur du degré de *financiarisation de l'économie*.² L'évolution de ce ratio traduit également un changement structurel dans le comportement financier des agents.

1.2.2. Quel est le rôle du marché financier secondaire ?

Le marché secondaire assure trois fonctions essentielles : la fixation du cours des titres, la liquidité des titres et les restructurations du capital des entreprises cotées :

1.2.2.1. La fixation du cours des titres

Sur le marché secondaire, les transactions s'effectuent après confrontation d'un grand nombre d'offres et de demandes pour établir le cours (le prix) des titres qui se fixe selon la loi de l'offre et de la demande. Si le titre est plus demandé qu'offert, son cours s'élève ; s'il est plus offert que demandé, son cours régresse.

Par la fixation du cours, le marché financier contribue à déterminer la valeur des entreprises, c'est-à-dire leur capitalisation boursière :

$$\text{Capitalisation Boursière} = \text{Cours de l'action} \times \text{nombre d'actions en circulation}$$

Le cours reflète les anticipations des investisseurs sur l'avenir et les résultats des sociétés cotées. Si les investisseurs anticipent une augmentation du résultat d'une société, ils se portent acquéreurs de ses actions, ce qui accroît la demande et fait monter le cours. A l'inverse, si les investisseurs anticipent une baisse des résultats d'une société, ils procèdent à des ventes de ses actions, ce qui accroît l'offre et fait baisser le cours. Cependant les anticipations des investisseurs sont parfois irrationnelles, ce qui engendre des bulles spéculatives et une déconnection entre les cours et les résultats des entreprises. Le prix d'un titre en Bourse mesure l'évaluation, par le marché, du capital d'une entreprise cotée. Dans un monde incertain, le marché financier permet donc de déterminer le prix du capital d'une entreprise, ce dernier

² La financiarisation est un processus qui s'inscrit dans l'histoire du capitalisme et qui touche au mode de régulation de l'économie (quelles sont les institutions qui structurent les rapports économiques ?) et à la logique d'accumulation (comment le capital se reproduit-il ?).

CHAPITRE II : Les marchés financiers et la croissance économique

conditionnant largement le volume d'investissements et donc le niveau d'activité dans l'économie.

1.2.2.2. La liquidité des titres

La liquidité est la caractéristique d'un titre qui peut être acheté et vendu rapidement, sans frais excessifs et sans décote sur le capital. La possibilité, pour les investisseurs, de vendre facilement leurs titres est un élément déterminant pour les inciter à souscrire lors des émissions de nouveaux titres. C'est le marché secondaire qui assure la liquidité des titres, actions et obligations. Un marché est réputé d'autant plus liquide qu'il accueille un grand nombre de transactions et d'opérateurs. La liquidité est la facilité et la rapidité avec laquelle les agents peuvent convertir les actifs en pouvoir d'achat à un prix convenable. Le lien entre la liquidité et la croissance économique fait surface essentiellement parce que les projets à rendement élevé requièrent des engagements financiers à long terme, mais les épargnants n'aiment pas perdre le contrôle de leurs épargnes pour de longues durées. Dans ces conditions, les investisseurs sont prêts à prendre davantage de risque et exigent une rentabilité plus faible de leurs investissements, ce qui a pour conséquence que les entreprises peuvent se financer à moindre coût. Ainsi, lorsqu'un système financier n'accroît pas la liquidité, les projets à rendement élevé auront du mal à être financés. Les marchés liquides permettent aux actionnaires de vendre facilement leurs actions, pendant que les firmes ont un accès permanent aux capitaux.

1.2.2.3. Les restructurations du capital des entreprises cotées

Le marché secondaire permet la croissance externe des entreprises par l'acquisition de paquets d'actions, pour prendre des participations dans d'autres firmes ou fusionner avec elles. Le marché secondaire offre à tout investisseur qui désire prendre le contrôle d'une société cotée trois instruments : le ramassage boursier, l'OPA et l'OPE.

- **Le ramassage boursier** : les transactions en bourse étant libres, il suffit pour prendre le contrôle d'une société cotée, d'acheter la moitié des actions plus une. Cette méthode est longue et coûteuse. Elle est visible, ce qui laisse aux dirigeants de l'entreprise cible le temps de s'organiser.
- **L'offre publique d'achat (OPA)** est une opération financière permettant à une entreprise de prendre le contrôle d'une autre, avec ou sans l'accord de ses dirigeants, en proposant aux actionnaires de la société cible de racheter leurs titres à un prix supérieur au cours

constaté sur le marché. Cette procédure est sévèrement réglementée par l'autorité des marchés financiers (AMF).

- **L'offre publique d'échange (OPE)** est proche de l'OPA mais il est proposé aux actionnaires un règlement sous forme de titres, généralement ceux de l'entreprise réalisant l'opération.

Outre ces trois rôles économiques, le marché secondaire assure aux opérateurs la transparence et la sécurité des transactions.

1.2.3. Les autres rôles et fonctions du marché financier

1.2.3.1. Gestion & diversification du risque.

Hormis la réduction du risque de crédit, le système financier peut atténuer le risque dit : Idiosyncratique ; c'est-à-dire les risques liés aux projets individuels, aux entreprises, aux industries, aux régions, aux pays. Cette atténuation du risque Idiosyncratique se fait à travers la diversification. Ainsi, les marchés financiers qui facilitent la diversification du risque tendent à induire des portefeuilles qui intègrent d'avantages les projets avec les plus grandes espérances de rendement. La diversification du risque pourrait donc favoriser l'accumulation du risque capital; Par contre Levine R, les systèmes financiers qui facilitent la diversification peuvent accélérer les changements technologiques et la croissance économique.³ Ainsi, la diversification du risque à travers les marchés boursiers internationalement intégrés est également une voie par laquelle le développement du marché boursier peut influencer sur la croissance. Cependant, pour Obstfeld Maurice, le risque à travers les marchés boursiers internationalement intégrés peut exercer une pression à la baisse sur les taux d'épargne, ralentir la croissance et réduire le bien-être économique.⁴ Les analyses traditionnelles du système financier insistent sur son rôle dans l'allocation efficace du capital au sein de l'économie, mais, la fonction d'allocation efficace du risque au sein de l'économie est toute aussi importante pour le système financier.

³ Levine R, « *Finance and Growth : Theory and Evedence* », Department of Economics, Brown University, 2005. P.866-923.

⁴ Obstfeld Maurice et Alan Taylor, « *Global Capital Markets: Integration, Crisis and Growth* », Cambridge University Press, 2004, p.121-187.

CHAPITRE II : Les marchés financiers et la croissance économique

Illustration : Prenons l'exemple suivant ; Celui de l'effet de l'introduction en bourse des actions d'une entreprise financée uniquement par des capitaux propres, cette opération de mise sur le marché permet à certain d'acquérir le risque des actions de l'entreprise et au contraire à d'autres de s'en défaire, ce risque n'est pas un risque supplémentaire dans l'économie, mais simplement la titrisation du risque de l'activité de l'entreprise.

1.2.3.2. Gestion de l'information

Les différentes économies étant caractérisées par un certain degré d'incertitude (et en l'absence de marchés à terme complets, c'est à dire de marchés sur lesquels les agents pourraient s'engager ferme sur des opérations d'achats ou de ventes), le marché financier constitue le lieu privilégié où les agents viennent estimer « l'état de confiance » et la rentabilité estimée des capitaux. En d'autres termes, les agents estiment la rentabilité de projets futurs en tenant compte de la psychologie du marché. Cet état de confiance est évalué en Bourse. Le prix d'un titre évolue en fonction des offres et des demandes, c'est à dire des positions que prennent les agents en termes d'estimation des revenus futurs et de leur préférence pour la liquidité. Si le prix d'un titre augmente, c'est parce qu'une majorité d'agents se portent acheteurs, pensant que la situation de l'entreprise ou la conjoncture économique vont s'améliorer dans l'avenir.

1.2.3.3. Un baromètre de l'économie

Ce rôle se traduit par la possibilité de mesure, par biais des cours des valeurs mobilières et par le niveau des indices boursiers traduisant le degré de confiance des investisseurs dans la santé économique et financière des entreprises en particulier et de l'économie d'un pays en général.

Section 2 : Le concept du développement économique

Le développement économique est devenu une réalité complexe. Il ne repose plus sur un vieux modèle où l'intervention de l'État est les seuls mécanismes du marché étaient au cœur des façons de faire. En économie, le concept de développement porte le sens de progrès économique, d'enrichissement perpétuel d'une société, d'un groupe social, d'une personne.

2.1. La définition du développement économique

Avant tout, selon François Perroux, « le développement est la combinaison des changements mentaux et sociaux d'une population qui la rendent apte à faire croître,

CHAPITRE II : Les marchés financiers et la croissance économique

*cumulativement et durablement, son produit réel global »*⁵. Le développement implique l'amélioration du bien-être de toute la population et se traduit par une hausse de revenu par tête, un accroissement de la ration alimentaire et meilleurs accès aux services de santé et de l'éducation. La notion de développement économique a pris de l'importance au tournant de la Seconde Guerre mondiale, avec l'émergence de nouvelles nations issues de la décolonisation et la mise en place d'institutions multilatérales, comme l'organisation des Nations Unies et ses agences, le Fonds monétaire international et la Banque mondiale.

Selon Galbraith « *le développement économique consiste un élargissement des possibilités des réussites à ceux qui ont le désir d'échapper à l'équilibre de la pauvreté de masse et ses cultures* »⁶. Le développement implique une hausse du bien-être social, des changements des structures et des mentalités de la société toute entière. Il passe par l'urbanisation, l'industrialisation, l'alphabétisation et la formation et ainsi que par la destruction des sociétés rurales. Le développement économique désigne les évolutions positives dans les changements structurels d'une zone géographique ou d'une population : démographiques, techniques, industriels, sanitaires, culturels, sociaux... De tels changements engendrent l'enrichissement de la population et l'amélioration des conditions de vie. C'est la raison pour laquelle le développement économique est associé au progrès.

La notion de développement peut désigner d'abord un processus historique par lequel les sociétés se transforment. C'est alors un concept positif, dont l'analyse relève de la description des changements de tous ordres enregistrés dans la durée. Mais l'idée de développement comporte également une dimension normative ; elle renvoie, d'une manière générale, à la notion de progrès, qui peut désigner, entre autres, l'industrialisation, la croissance, l'accroissement du niveau général d'éducation, l'allongement de la durée de vie, l'augmentation du revenu par tête, ou encore, une répartition plus égalitaire des revenus.

2.2. Les caractéristiques des pays développés

La richesse d'un pays s'évalue selon des critères de croissance économique. Le développement d'un pays correspond également à une transformation de la société et à la progression des mentalités et de la qualité de vie. Les pays développés sont caractérisés par :

- **La richesse** : les pays développés sont des pays riches. L'indicateur le plus souvent utilisé, le Produit Intérieur Brut (PIB) ou le Produit National Brut (PNB) par habitant,

⁵ François Perroux, « *L'économie du XXème siècle* », Paris, PUF, 1964, p. 155.

⁶ http://www.memoireonline.com/05/07/471/m_developpement-humain-dans-les-pvd1.html, 18/09/2016

CHAPITRE II : Les marchés financiers et la croissance économique

donne une idée de la richesse moyenne d'une population. Les pays à revenu élevé (plus \$11116/habitant) sont considérés comme les pays développés ;

- **L'espérance de vie** : la population des pays riches bénéficie d'une alimentation équilibrée et d'un bon encadrement sanitaire et médical, l'espérance de vie y est donc élevée ;
- **La modernité de l'économie** : les pays développés se caractérisent par une agriculture productive, une gamme variée d'industries comprenant les industries de pointe (télécommunications et informatique), des services et des infrastructures très développés ;
- **La croissance de la population** : la croissance de la population dans les pays développés sont fiables ;
- **L'accès à l'éducation** : la quasi-totalité de la population du pays développés est alphabétisée.
- **Investissement** : les grands investisseurs de la planète sont les pays développés. Les principaux mouvements de capitaux ont lieu entre les pays plus avancés. Les pays développés disposent donc des capitaux nécessaires pour mieux s'intégrer dans les échanges mondiaux, moderniser sans cesse leur économie et favoriser le développement de la recherche.

Le programme des nations unies pour le développement (PNUD) a créé en 1990 un indicateur synthétique, l'indicateur de développement humain (IDH). L'IDH mesure le niveau de développement d'un pays en prenant en considération la croissance économique, la possibilité de la population à vivre longtemps et en bonne santé, le niveau d'alphabétisation etc.

Selon le PNUD, les pays développés se caractérisent et définissent ainsi :

- Pays ayant IDH supérieur ou égal à 0,8 ;
- Pays qui sont des démocraties ;
- Pays qui ont un niveau de vie moyen plus élevé que le pays en développement et donc une bonne économie de marché.

2.3. Le sous-développement

Le concept de sous-développement est né au lendemain de la seconde guerre mondiale. La notion de pays sous-développé est utilisée pour la première fois par le président américain Harry Truman en 1949, lors de son discours sur l'état de l'Union. Par la suite, plusieurs dénominations vont se succéder. Les pays en Voie de développement sont les plus pauvres de

CHAPITRE II : Les marchés financiers et la croissance économique

la planète. Leur existence rappelle à tous que les richesses ne sont pas redistribuées de façon équitable dans le monde.

Le sous-développement est défini comme état d'un pays caractérisé par la médiocrité du niveau de vie moyen (traduit notamment par une faible consommation alimentaire, à laquelle s'ajoutent des problèmes de malnutrition et de famine, une faible espérance de vie, un taux encore élevé d'analphabétisme), auquel on peut fréquemment associer une forte croissance de la population, une répartition particulière des divers secteurs de l'économie (secteur rural très important) et une composition spécifique de la balance commerciale.

2.3.1. Les différentes appellations de sous-développement

Il existe plusieurs explications du sous-développement et qui sont difficiles à appréhender sa réalité pour désigner les pays sous développés.

- **L'expression des pays sous-développés** : est la plus couramment utilisée, elle montre implicitement que le sous-développement est vu comme un retard par conséquent il insiste sur l'infériorité, or par fois l'idée du sous-développement comme retard donne un aspect normatif du développement.
- **L'expression pays moins avancés** : est créé en 1964 par la Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le développement (CNUCED) pour désigner les pays à faibles revenus. On regroupait les pays dont le revenu par habitant est inférieur à 410 dollars. On retenait également d'autres critères notamment la faiblesse de l'industrialisation, le taux d'alphabétisation inférieur à 20%.
- **L'expression pays en voie de développement** : est plus largement utilisée par les organisations internationales. La notion des pays sous-développés étant considérée comme trop stigmatisant, donc dans les années 1970, l'Organisation des Nations Unies (ONU) avance la notion des pays en Voie de développement (PVD).
- **L'expression pays en développement** : dans les années 1980, s'impose l'appellation pays en développement (PED) qui est censée traduire le processus de progrès économique et social dans lequel sont engagés les pays pauvres. Elle traduit la volonté optimiste et positive du développement.
- **L'expression tiers –monde** : a été inventée par Alfred Sauvy pour désigner un troisième monde après les pays capitalistes et socialistes.

2.3.2. Les caractéristiques des pays en développement

Le sous-développement (pays en développement) est reconnaissable par certains caractères généraux.

- **Les caractéristiques économiques** : les pays sous-développés ont une structure économique déséquilibrée reposant sur un très fort secteur primaire peu productif et une très faible industrialisation. On note ici une faiblesse de la production agricole et industrielle. Leur production est peu diversifiée et, du fait de la faiblesse du marché intérieur, leurs exportations sont fort dépendantes de l'évolution des cours mondiaux. Ces pays sont caractérisés par la faiblesse du PNB, c'est-à-dire ensemble de ce qui est produit à l'intérieur plus les bénéfices à l'extérieur moins les dépenses à l'intérieur. Les pays du tiers-monde ont un revenu par tête faible et dépendent sur le plan production que commercialisation.
- **Les caractéristiques démographiques** : les pays en développement se caractérisent par une forte croissance démographique du fait que leur transition démographique n'est pas achevée. C'est-à-dire le passage d'un régime démographique à fort natalité et mortalité à un régime démographique à faible natalité et mortalité par l'intermédiaire d'un régime d'expansion élevée de la population n'est pas encore achevée. La fécondité y est forte. A cela s'ajoute une espérance de vie faible. Il en résulte une population majoritairement jeune qui faute d'encadrement suffisant est soumise au sous-emploi et à l'appauvrissement d'où le sous-développement.
- **Les caractéristiques socioculturelles** : Les pays sous-développés connaissent des problèmes de la famine. Sur ce plan les populations sont victimes soit de la malnutrition, soit de la sous-alimentation source de maladie de carence. On note également de violentes inégalités sociales, un taux d'analphabétisme rétrograde résultant de l'accumulation de chômage, la mentalité rétrograde d'où l'esprit fermé au progrès, La place de la femme limitée dans le processus de développement et manque des infrastructure social et culturelle.
- **Les caractéristiques politiques** : Les institutions politiques des pays sous-développés sont abusivement calquées sur le modèle occidental d'où leur inadéquation. On note également une instabilité étatique chronique due aux multiples coups d'Etat. Enfin on note une subordination des pays sous-développés à leur ancienne métropole à travers des institutions comme la francophonie ou le Commonwealth, les langues officielles appartiennent aux anciennes puissances colonisatrices.

CHAPITRE II : Les marchés financiers et la croissance économique

Selon Sylvie Brunel, le sous-développement se manifeste par quatre critères⁷:

- Une pauvreté de masse ;
- De fortes inégalités par rapport aux pays développés mais aussi à l'intérieur du pays lui-même (hommes/femmes, urbains/ruraux) ;
- L'exclusion du pays du commerce international, des connaissances scientifiques mondiales etc., mais aussi d'une partie de la population au sein même pays (femmes, populations rurales) ;
- L'insécurité, qu'elle soit environnementale, sanitaire ou encore politique, dans laquelle vit la majorité de la population.

Les pays pauvres (surtout les pays sub-sahariens) sont aujourd'hui victimes du néocolonialisme. C'est la nouvelle forme de colonisation après l'indépendance. Les pays continuent à être exploités par les sociétés multinationales.

2.4. Le développement durable

Le rapport Brundtland en 1987 définit le développement durable comme « *un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures à répondre aux leurs* »⁸. Le développement durable met en lumière la nécessité de maintenir ou d'améliorer la qualité de l'environnement naturel, d'assurer la pérennité des ressources, de réduire les différences de niveau de vie des populations, de favoriser l'autosuffisance des communautés, et de permettre le transfert des connaissances ou des richesses (y compris les richesses naturelles) d'une génération à l'autre.

Pour que le développement durable puisse advenir dans le monde entier, les nantis doivent adopter un mode de vie qui respecte les limites écologiques de la planète. Cela vaut pour la consommation d'énergie, par exemple. En outre, une croissance démographique trop forte peut accroître les pressions qui pèsent sur les ressources et freiner l'amélioration du niveau de vie ; le développement durable n'est donc possible que si la démographie et la croissance évoluent en harmonie avec le potentiel productif de l'écosystème.

⁷ Sylvie Brunel, « *Le sous-développement expliqué* », éd. PUF, *Que sais-je ?* 1997 p.28- 40.

⁸ *Commission Mondiale sur l'Environnement et le Développement (CMED)*, 1988. *Notre avenir à tous*, Éditions du Fleuve / Les publications du Québec, Montréal, p40

2.4.1. Les piliers de développement durable

Le développement durable postule qu'un développement à long terme n'est viable qu'en conciliant trois aspects indissociables. Les trois piliers de développement durable sont les suivants :

- **Préserver l'environnement** : Les ressources naturelles ne sont pas infinies. La faune, la flore, l'eau, l'air et les sols, indispensables à notre survie, sont en voie de dégradation. Le développement durable postule à préserver, améliorer et valoriser l'environnement et les ressources naturelles sur le long terme, en maintenant les grands équilibres écologiques, en réduisant les risques et en prévenant les impacts environnementaux.
- **Favoriser la cohésion sociale** : C'est la capacité de notre société à assurer le bien-être de tous ses citoyens. Ce bien-être se traduit par la possibilité pour tout un chacun, d'accéder, quel que soit son niveau de vie, aux besoins essentiels : alimentation, logement, santé, accès égal au travail, sécurité, éducation, droits de l'homme, culture et patrimoine, etc. Lutter contre l'exclusion et les discriminations, c'est-à-dire respecter et protéger les personnes les plus faibles (en situation de handicap, âgées, minoritaires...), favoriser la solidarité et valoriser les territoires.
- **Promouvoir une économie responsable** : Développer la croissance et l'efficacité économique, à travers des modes de production et de consommation durables. Il s'agit de concilier la viabilité d'un projet, d'une organisation (performance économique) avec des principes éthiques, tels que la protection de l'environnement et la préservation du lien social. Selon ce système, le prix des biens et services doit refléter le coût environnemental et social de l'ensemble de leur cycle de vie, c'est-à-dire de l'extraction des ressources à la valorisation, en tenant compte de la fabrication, de la distribution et de l'utilisation. Il s'agit aussi de répartir les richesses et les bénéfices de façon plus juste, Développer des pratiques commerciales innovantes et éthiques pour mieux répartir les bénéfices et les richesses, intégrer le coût social et environnemental dans le prix des produits, chercher à développer le tissu économique local.

2.4.2. Les principes fondamentaux de développement durable.

Il existe quatre principes fondamentaux de développement durable. Ils sont les suivants :

- Solidarité entre les pays, entre les peuples, entre les générations, et entre les membres d'une société. C'est-à-dire partager les ressources de la terre avec nos voisins en laissant à nos enfants. Par exemple, économiser les matières premières pour que le plus grand nombre en profite ;
- Précaution dans les décisions afin de ne pas causer de catastrophes quand on sait qu'il existe des risques pour la santé ou l'environnement. Par exemple, limiter les émissions de gaz carbonique pour freiner le changement climatique ;
- Participation de chacun, quel que soit sa profession ou son statut social, afin d'assurer la réussite de projets durables. Par exemple, mettre en place des conseils d'enfants et de jeunes ;
- Responsabilité de chacun, citoyen, industriel ou agriculteur. Pour que celui qui abîme, dégrade et pollue, répare. Par exemple, faire payer une taxe aux industries qui polluent beaucoup.

2.4.3. Les objectifs de développement durable

Le 25 septembre, 2015, lors du sommet des Nations Unies à New York, les pays ont eu la possibilité d'adopter un ensemble d'objectifs de développement durable pour éradiquer la pauvreté, protéger la planète et garantir la prospérité pour tous dans le cadre d'un nouvel agenda de développement durable. Chaque objectif a des cibles spécifiques à atteindre dans les 15 prochaines années. Les objectifs sont les suivants :

- Éliminer l'extrême pauvreté sous toutes ses formes et partout dans le monde ;
- Éliminer la faim, assurer la sécurité alimentaire, améliorer la nutrition et promouvoir l'agriculture durable ;
- Permettre à tous de vivre en bonne santé et promouvoir le bien-être de tous à tout âge ;
- Assurer l'accès de tous à une éducation de qualité, sur un pied d'égalité, et promouvoir les responsabilités d'apprentissage tout au long de vie ;
- Parvenir à égalité des sexes et autonomiser toutes les femmes et les filles ;
- Garantir l'accès de tous à l'eau et à l'assainissement et assurer une gestion durable des ressources en eau ;

CHAPITRE II : Les marchés financiers et la croissance économique

- Garantir l'accès de tous à des services énergétiques fiables, durables et modernes, à un coût abordable ;
- Promouvoir une croissance économique soutenue, partagée et durable, le plein emploi productif et un travail décent pour tous ;
- Bâtir une infrastructure résiliente, promouvoir une industrialisation durable qui profite à tous et encourager l'innovation ;
- Réduire les inégalités dans les pays et d'un pays à l'autre ;
- Faire sorte que les villes et les établissements humains soient ouverts à tous, sûrs, résilients et durables ;
- Etablir des modes de consommation et production durables ;
- Prendre d'urgence des mesures pour lutter contre les changements climatiques et leurs répercussions ;
- Conserver et exploiter de manière durable les océans, les mers et les ressources marines aux fins de développement durable ;
- Préserver et restaurer les écosystèmes terrestres, en veillant à les exploiter de façon durable, gérer durablement les forêts, lutter contre la désertification, enrayer et inverser le processus de dégradation des sols et mettre fin à l'appauvrissement de la biodiversité ;
- Promouvoir l'avènement de sociétés pacifiques et ouvertes à tous aux fins du développement durable, assurer l'accès de tous à la justice et mettre en place, à tous les niveaux, des institutions efficaces, responsables et ouvertes à tous ;
- Renforcer les moyens de mettre en œuvre le Partenariat mondial pour le développement durable et le revitaliser.

2.5. La mesure de développement d'un pays

Les indicateurs du développement permettent de mesurer le développement d'un pays. Certains sont liés aux indicateurs quantitatifs (le PIB et le taux de croissance) et d'autres insistent sur les indicateurs qualitatifs qui ont trait à la vie quotidienne des individus (nourriture, santé, éducation) dites besoins fondamentaux.

Le niveau de vie mesuré par le produit intérieur brut par habitant (PIB/tête) est le plus connu. La Banque mondiale dresse une typologie des pays à partir de cet indicateur. Les pays sont classés en trois catégories selon leur niveau de richesse : pays à revenu faible, pays à revenu intermédiaire et pays à revenu élevé. Cela permet de montrer les fortes disparités existantes entre les pays. Mais le revenu par habitant souffre de nombreuses limites. En effet, cette

CHAPITRE II : Les marchés financiers et la croissance économique

classification ne tient pas compte par exemple de la répartition et de l'utilisation des revenus, et n'est donc pas affectée par les inégalités internes des pays. De plus, elle réduit le développement à la seule variable du niveau de vie.

Le niveau du développement d'un pays ne se limite pas à son niveau de richesse économique, le développement ne se réduisant pas à la croissance économique. C'est pourquoi l'autres indicateurs sont souvent utilisés pour mesurer le développement. Le PNUD a donc créé en 1990 un indicateur synthétique, l'indicateur de développement humain. L'Indicateur de Développement Humain (IDH), a comme objectif d'essayer de mesurer le niveau de développement des pays, sans en rester simplement à leur poids économique mesuré par le PIB ou le PIB par habitant. Il intègre donc des données plus qualitatives. C'est un indicateur qui fait la synthèse (on l'appelle indicateur composite ou synthétique) de trois séries de données :

- **La santé / longévité** : mesurées par l'espérance de vie à la naissance, qui permet de mesurer indirectement la satisfaction des besoins matériels essentiels tels que l'accès à une alimentation saine, à l'eau potable, à un logement décent, à une bonne hygiène et aux soins médicaux.
- **Le savoir ou niveau d'éducation** : il est mesuré par la durée moyenne de scolarisation pour les adultes de plus de 25 ans et la durée attendue de scolarisation pour les enfants d'âge scolaire. Il traduit la satisfaction des besoins immatériels tels que la capacité à participer aux prises de décision sur le lieu de travail ou dans la société.
- **Le niveau de vie** : il est mesuré par logarithme du revenu brut par habitant en parité de pouvoir d'achat, afin d'englober les éléments de la qualité de vie qui ne sont pas décrits par les deux premiers indices tels que la mobilité ou l'accès à la culture.

L'IDH synthétise ces trois indices en un seul traduisant le niveau de développement du pays. Il se présente comme un nombre sans unité compris entre 0 et 1. Plus l'IDH se rapproche de 1, plus le niveau de développement du pays est élevé. Le calcul de l'IDH permet l'établissement d'un classement annuel des pays.

Section 3 : La mesure du développement du marché financier et la croissance économique

Nombreux sont les travaux théoriques qui ont modélisé le lien positif entre le développement financier et l'activité économique. Nous allons présenter les indicateurs du développement du marchés financiers et la croissance économique.

3.1. La mesure du développement du marché financier

Les mesures suggérées pour mesurer le développement du marché boursier sont essentiellement relatives à la taille du marché, la liquidité du marché, et à l'intégration avec les marchés boursiers internationaux.

3.1.1. Mesure relative à la taille du marché

Pour mesurer la taille du marché boursier, (SIZE) Levine et Zervos⁹ ont utilisé le ratio de la capitalisation du marché divisée par le PIB. La capitalisation du marché est égale à la valeur totale de tous les titres inscrits. En effet, comme le mentionnent Levine et Zervos¹⁰, la taille du marché boursier est positivement corrélée avec l'habileté à mobiliser le capital et à diversifier le risque.

3.1.2. Mesure relative à la liquidité du marché

Pour mesurer la liquidité du marché, Levine et Zervos¹¹ ont utilisé la méthode dite VALTRADE. Il s'agit du ratio de la valeur totale des transactions divisée par le PIB. Cette mesure complète celle de la taille du marché car le marché peut être de grande taille mais inactif. La seconde mesure de liquidité du marché utilisée par ces auteurs, est le taux de rotation en volume égal au rapport des transactions en volume sur la capitalisation boursière en volume. Cette mesure complète également celle de la taille du marché, car le marché peut être important mais inactif.

3.1.3. Mesure relative à la profondeur du marché

La profondeur du marché est une autre dimension de la liquidité mise en exergue par Black¹². Elle indique la quantité de titres qu'il est possible de négocier aux prix affichés sur le marché. Elle mesure en fait l'influence qu'un ordre peut exercer sur le prix actuel du marché.

⁹⁹ Levine R et Zervos S, « *Stock Markets, Banks, and Economic Growth* », *The American Economic Review*, Vol. 10, No. 2, p.537-558.

¹⁰ IDEM

¹¹ IDEM

¹² Fischer Black and Myron Scholes, « *The Pricing of Options and Corporate Liabilities* », *The Journal of Political Economy*, Vol. 81, No. 3, 1973, The University of Chicago Press, 1973, p.637-654.

CHAPITRE II : Les marchés financiers et la croissance économique

Plusieurs auteurs dont King et Levine¹³ et De Gregorio et Giudotti¹⁴ identifient une corrélation significative entre la profondeur financière et la croissance économique. Pour mesurer la profondeur financière ces auteurs utilisent la masse monétaire M2 divisée par le PIB. En effet, la masse monétaire est essentiellement reliée à l'habileté du système financier à fournir de la liquidité.

3.2. La notion de la croissance économique

Même si la notion de développement est plus large et plus complexe que celle de croissance, il n'en demeure pas moins que ces deux termes sont liés, et que l'un accompagne ou entraîne l'autre. Les économistes libéraux (néo-classiques) croient profondément aux vertus de la croissance pour la société, et encouragent les nations en voie de développement à croître pour favoriser le développement. D'autres auteurs mettent l'accent sur la nécessité de changements structurels pour soutenir la croissance économique

Selon François Perroux, la croissance est « *l'augmentation soutenue pendant une ou plusieurs périodes longues d'un indicateur de dimension ; pour une nation, le produit global net en termes réels* »¹⁵. Nous disons que la croissance correspond à une augmentation durable et à long terme du volume de la production. La production implique l'activité socialement organisée de fabrication de biens et de mise à disposition d'autrui de services, qui contribuent à satisfaire des besoins individuels ou collectifs. Il est ainsi évident que la notion de croissance ne repose pas uniquement sur la fonction de production. Il faut introduire les capacités individuelles dans l'acquisition et accumulation des connaissances, ce qui constitue le capital immatériel des individus.

On distingue généralement la croissance extensive et la croissance intensive. La croissance extensive correspond à l'augmentation des quantités de facteurs de production (culture de nouvelles terres, ouverture de nouvelles usines). La croissance extensive génère des créations d'emplois. La croissance intensive correspond à l'augmentation, par des gains de productivité, de la production à volume de facteurs de production identiques, notamment sans création d'emplois supplémentaires.

¹³ King G. Robert et Levin R, "*Finance, entrepreneurship, and growth*", Journal of Monetary Economics vol.32, North Holland, 1993, p.513-542.

¹⁴ Cité par Athambawa Jahfer and Tohru Inoue "*Financial Development and Economic Growth : The Role of Stock Market in Japan*", International Review of Business Research Papers Vol. 10. No. 2., September 2014. P.48-62.

¹⁵ « *Dictionnaire économique et social* », Paris, Hatier, 1990, p.115

CHAPITRE II : Les marchés financiers et la croissance économique

Nous distinguons aussi la croissance endogène et la croissance exogène. La croissance endogène est une théorie qui explique la croissance économique par des facteurs endogènes comme le développement du capital humain, les savoir-faire, le progrès technique. Cette théorie lie la croissance au comportement, aux initiatives et au développement des compétences des agents économiques. La théorie de la croissance endogène met l'accent sur certains facteurs qui influent sur le taux de croissance économique tel que : les rendements croissants grâce aux gains d'échelle ; l'intervention judicieuse de l'Etat notamment par l'investissement dans des infrastructures ; la recherche de développement ou innovation, activité à rendement croissant avec un coût d'appropriation minimal ; la connaissance ou capital humain qui s'accumule. Dans l'autre côté, la croissance exogène explique la croissance économique par lequel le progrès aurait pour origine des facteurs extérieurs à la production, sans pour autant en expliquer la cause, et qui conclut à une convergence des économies vers un état de croissance stationnaire.

3.2.1. Les caractéristiques de la croissance économique.

Les caractéristiques de la croissance économique moderne ressortent de l'analyse fondée sur la mesure classique du produit national et de ses composantes, de la population, de la force de travail et de leurs composantes.

- La première et la plus évidente des caractéristiques est constituée par les taux élevés de croissance du produit par tête et de la population dans les pays développés, qui atteignent des multiples des taux antérieurement observés dans les mêmes pays et des taux observables dans le reste du monde, tout au moins au cours de la dernière ou des deux dernières décennies.
- La deuxième caractéristique est que le taux élevé d'accroissement de la productivité, c'est-à-dire du produit par unité de chacun des intrants, le principal facteur de production étant le travail, là aussi les taux atteints sont des multiples des taux passés.
- La troisième caractéristique concerne le rythme rapide des transformations structurelles de l'économie. Les aspects majeurs du changement structurel comprennent le déplacement de l'agriculture vers les professions non agricoles et, récemment, de l'industrie vers les services ; le changement d'échelle des unités de production et un passage de l'entreprise personnelle à l'organisation impersonnelle des firmes, avec parallèlement un changement des statuts professionnels. On pourrait mentionner diverses autres modifications profondes concernant la structure de la consommation, la part relative des produits nationaux et des produits étrangers, etc.

CHAPITRE II : Les marchés financiers et la croissance économique

- Les mutations rapides des structures sociales et de l'idéologie qui leur est apparentée : L'urbanisation et la laïcisation viennent aisément à l'esprit comme éléments du processus de modernisation décrit par les sociologues.
- Par leurs pouvoirs techniques accrus, en particulier les moyens de transport et de communication (à la fois pacifiques et militaires), les pays économiquement développés ont tendance à s'étendre au reste du monde. Ils modèlent ainsi un seul monde et ils favorisent la globalisation.

3.2.2. Les étapes de la croissance économique

Rostow W.W dans son ouvrage « Les étapes de la croissance économique » a tenté de « *dégager les caractéristiques uniformes de la modernisation des sociétés*¹⁶ ». Selon la théorie des étapes de la croissance économique, une société devrait passer par différentes phases, toujours les mêmes. Dans la réalité, les choses sont beaucoup plus complexes. Ce que Rostow lui-même était le premier à reconnaître. Selon lui, les sociétés parcourent au cours de leur développement cinq différentes étapes : la société traditionnelle, les conditions préalables au décollage, le décollage, le progrès vers la maturité et l'ère de la consommation de masse.

- **La société traditionnelle** : c'est une société stationnaire dont l'agriculture, activité principale (75% au minimum de la population active est engagée dans la production de denrées alimentaires), a imposé une structure sociale fondée sur la propriété foncière. Elle se réfère à un système de valeurs fondé sur le fatalisme et n'aspire pas au changement. De même les traditions ont un poids conséquence dans la société. « *Du point de vue historique, nous groupons donc sous le terme de société traditionnelle tout le monde pré newtonien ; les dynasties chinoises, la civilisation du Moyen-Orient et du bassin méditerranéen, le monde de l'Europe médiévale. Et nous y ajoutons les sociétés post newtoniennes qui, pendant un certain temps demeurèrent étrangères ou indifférentes à la capacité nouvelle qu'avait l'homme d'utiliser systématiquement son milieu physique pour améliorer sa condition économique*¹⁷ ». Hormis la consommation, le revenu national est dépensé à des fins non-productives. La société est hiérarchisée lorsque le pouvoir est concentré entre les mains des propriétaires terriens, ou incarnée dans une autorité centrale qui s'appuie sur l'armée et les fonctionnaires

¹⁶ Rostow W, « *The Stages of Economic Growth: A Non-Communist Manifesto* », Cambridge University Press, 1960, p.04-16.

¹⁷ IDEM

- **Les conditions préalables au décollage** : le changement est plus facilement accepté, ce qui permet à la croissance économique de dépasser la croissance démographique, grâce à la révolution agricole notamment. Cette étape se caractérise par de profondes mutations dans les trois secteurs non industriels : les transports, l'agriculture et le commerce extérieur. On assiste à la mise en place de structures favorables au développement notamment par le développement du système bancaire et la création de l'infrastructure nécessaire au développement industriel. Rostow souligne le rôle "moteur" dévolu au secteur agricole qui par les gains de productivité qu'il enregistre permet de nourrir une population croissante, assure les exportations nécessaires à l'équilibre des échanges extérieurs et autorise la réunion des conditions nécessaires au développement industriel. Dans le domaine des échanges extérieurs, le changement se manifeste par l'augmentation des importations, financée par la meilleure mise en valeur et l'exportation des ressources naturelles ou encore l'importation de capitaux. Le développement des transports et des moyens de communication s'opère généralement en liaison avec la commercialisation des matières premières qui présentent un intérêt économique pour d'autres pays, et souvent financé par des capitaux étrangers. On note également une évolution des mentalités et des méthodes de travail ; à l'intérieur du pays s'opère une prise de conscience d'une possible action de mise en valeur des ressources naturelles dans un but de dignité nationale, profits privés, meilleures conditions de vie pour les générations futures. La notion de progrès économique, émane généralement de l'extérieur et se diffuse à travers les élites nationales.
- **Le décollage** : c'est l'étape décisive, le moment où la croissance devient un phénomène auto-entretenu. Le décollage est la période pendant laquelle la société finit par renverser les obstacles et les barrages qui s'opposaient à sa croissance régulière. Les facteurs de progrès économique, qui jusqu'ici n'ont agi que sporadiquement et avec une efficacité restreinte, élargissent leur action et en viennent à dominer la société. La croissance devient la fonction normale de l'économie. Les intérêts composés s'intègrent dans les coutumes et dans la structure même des institutions. Cette étape cruciale est d'une durée relativement brève. W.W. Rostow pose trois conditions essentielles au décollage :
 - Le taux d'investissement productif passe de moins de 5% à plus de 10% du revenu national, de ce fait il déborde nettement la pression démographique. Cette augmentation de l'investissement se fera par un large appel aux capitaux extérieurs.

CHAPITRE II : Les marchés financiers et la croissance économique

- La création d'industries motrices susceptibles d'entraîner l'apparition d'industries d'amont et d'aval. Ces industries pourront être stimulées dans leur croissance par le développement du commerce extérieur ou encore la substitution de la production nationale aux importations. Par ailleurs, une large diffusion des innovations et des taux d'intérêt faibles facilitent le mouvement d'industrialisation.
- La mise en place rapide d'un appareil politique, social et institutionnel axé vers le développement afin que le taux de croissance de l'économie puisse, par la suite, rester constant. Comme l'écrit T. Szentes, « *le décollage est accompagné d'une victoire politique, sociale et culturelle, décisive, des futurs responsables de la modernisation de l'économie sur les partisans de la société traditionnelle ou ceux qui poursuivaient d'autres buts*¹⁸ ».
- **Le progrès vers la maturité** : c'est une période de progrès soutenu au cours de laquelle la croissance gagne l'ensemble des secteurs de l'économie et on assiste à une mise en œuvre plus générale des techniques modernes. Elle correspond à la seconde révolution industrielle. Les niveaux de vie s'améliorent sensiblement. Elle se caractérise par :
 - Un nouvel accroissement du taux d'investissement qui passe de 10% à 20% du revenu national.
 - Une diversification de la production. L'économie prouve qu'elle est en mesure d'aller au-delà des industries qui l'ont fait démarrer à l'origine, par l'apparition de nouveaux secteurs dominant dans l'industrie.
 - La structure de la population active se modifie (la main d'œuvre devient plus urbaine) et on note un phénomène d'urbanisation croissant.
 - La notion de dirigeant d'entreprise évolue également, et le gestionnaire, avec ses connaissances et sa vision plus large des choses prend de plus en plus d'importance. Les objectifs de la société commencent à ne plus se borner à l'application de la technologie moderne aux ressources. L'expansion de l'industrialisation cesse d'être la considération majeure, qui l'emporte sur toutes les autres.
- **L'ère de la consommation de masse** : c'est l'étape ultime de la société. La production de biens de consommation durables et les services deviennent progressivement les

¹⁸ Cité par Bernard Conte, « *Le sous-développement : retard de développement* », Université Montesquieu, Bordeaux 4, 2003, P.02.

CHAPITRE II : Les marchés financiers et la croissance économique

principaux secteurs de l'économie. Les objectifs de la société évoluent vers la consommation et le bien-être. A ce stade, les Etats peuvent privilégier trois différentes politiques ;

- La recherche de la puissance et de l'influence extérieure,
- La création d'un Etat providence,
- L'élévation des niveaux de consommation dépassant les besoins alimentaires, le logement et les vêtements nécessaires.

3.2.3. La mesure (indicateurs) de la croissance économique

- **Le produit intérieur brut** : est utilisé pour mesurer la production marchande et celle des administrations publiques, ainsi que les activités économiques connexes. Cet indicateur a trait à la sphère de la production. Il s'agit d'une mesure brute au sens où elle ne tient pas compte de la dépréciation des actifs, ni de l'épuisement des actifs naturels. Néanmoins, le PIB est l'indicateur de croissance économique le plus couramment utilisé, et demeure une variable essentielle pour la gestion macroéconomique et l'activité économique.
- **Le revenu national net** : est utilisé pour rendre compte du bien-être matériel moyen des individus et des ménages. Ces flux de revenus peuvent différer du PIB, car ils intègrent la dépréciation du capital produit ainsi que les flux de revenus entre les résidents et le reste du monde. Le revenu réel subit également l'influence des variations des termes de l'échange, c'est-à-dire de l'évolution du rapport entre les prix des exportations et ceux des importations. Une augmentation des termes de l'échange d'exportations, ce qui renforce le pouvoir d'achat du revenu nominal.
- La compétitivité à long terme, qui aide à préserver le revenu de vie matériel, est appréhendé à l'aide des coûts unitaires relatifs de main-d'œuvre des pays. Ces coûts unitaires reflètent les effets conjugués de l'évolution des salaires et de la productivité du travail. Une source importante de productivité du travail réside dans la croissance de la productivité multifactorielle ; l'augmentation des extrants économiques qui ne peut être expliquée par une augmentation des intrants économiques – qui entraîne une hausse du taux de croissance de la production, et donc du revenu intérieur. La productivité multifactorielle est souvent associée aux évolutions technologiques et à l'innovation. Il convient de noter que les seuls facteurs de production pris en compte dans la mesure présentée ici sont le travail et le capital, tandis qu'en sont exclus les facteurs primaires prenant la forme de capital naturel qui alimentent également le

processus de production. Une partie de la contribution de ce capital naturel à la croissance de la production est intégré dans la mesure de la productivité multifactorielle.

- On utilise également des mesures de l'inflation et des produits de base. Ces deniers sont directement liés à des ressources naturelles importantes, telles que les minéraux ou les combustibles fossiles. Le prix constitue de puissants signaux ; l'évolution à long terme des prix relatifs, en particulier, peut indiquer une situation de rareté ou d'abondance et affecter les comportements économiques. Cela dit, des fluctuations de prix excessivement volatiles tendent à constituer des signaux peu fiables, qui peuvent être propices ou non à une croissance plus respectueuse de l'environnement
- Les coûts unitaires de main-d'œuvre pondérés en fonction des échanges sont une variable indicatrice de la compétitivité-prix internationale. Les variations des coûts unitaires de main-d'œuvre offrent un indicateur supplétif de l'évolution des prix à la production, étant donné que le travail représente une part importante de la production finale.
- L'importance relative du commerce international dans l'économie d'un pays indique dans quelle mesure elle est exposée à la concurrence internationale à l'étranger et sur le territoire national.

Les données relatives aux indicateurs de la croissance économique utilisées ici sont généralement disponibles pour un large éventail de pays, et fondées sur des normes statistiques internationales telles que le Système de Comptabilité National.

3.3. La causalité entre le développement du marché financier et la croissance économique

Le rôle crucial du développement financier dans tout processus de développement économique est très débattu dans la littérature économique et financière. Il est utile d'utiliser des données empiriques dans la mesure où celle-ci sont capables d'apporter des éclairages supplémentaires dans le débat. Ces données empiriques sont souvent réutilisées par les théoriciens du sous-développement pour comprendre si les marchés financiers sont utiles à la croissance économique et de savoir si ce sont les marchés financiers qui tirent la croissance ou si les marchés financiers ne font que suivre la croissance.

L'histoire de la pensée économique nous enseigne que, l'idée d'un lien entre le développement du marché financier et la croissance économique existe depuis longtemps.

CHAPITRE II : Les marchés financiers et la croissance économique

Bagehot¹⁹, Schumpeter²⁰, Gurley et Shaw²¹ ont été les premiers à la mettre en évidence. En effet, Bagehot et Hicks²² mettent en évidence le rôle critique qu'a joué le système financier dans l'essor de l'industrialisation en Angleterre en facilitant la mobilisation du capital. Schumpeter²³ quant à lui souligne que lorsque les banques fonctionnent bien, elles encouragent l'innovation technologique en identifiant et en finançant les entrepreneurs avec un plus grand potentiel innovateur.

Une littérature récente argumente que les marchés boursiers procurent des produits qui dopent la croissance économique. Greenwood et Smith²⁴ soulignent le rôle du marché boursier dans la croissance économique, en indiquant qu'il fait baisser les coûts de mobilisation de l'épargne, facilitant ainsi l'investissement dans les technologies plus productives. Jensen et Murphy²⁵, quant à eux, expliquent que sur un marché boursier bien développé, le lien entre la rémunération des dirigeants et les valeurs boursières suppose la convergence des intérêts des actionnaires et des managers de l'entreprise ; cela a donc un effet positif sur la croissance par le biais de l'allocation efficiente des ressources des entreprises²⁶. Levine et Zervos ont élaboré des modèles qui montrent que la liquidité d'un marché boursier réduit la réticence des agents économiques à investir dans des projets de longue durée et ayant de meilleurs rendements, favorisant ainsi l'évolution de l'activité économique. S'agissant toujours de la liquidité, Holmstrom et Tirole²⁷ puis Jensen et Murphy²⁸ montrent qu'elle incite les agents économiques à mieux s'informer sur les entreprises, cette situation conduit donc les managers à adopter une gestion efficace, induisant de ce fait un impact positif sur la croissance.

Obstfeld Maurice²⁹ montre que le partage des risques au plan international grâce à l'intégration internationale des marchés boursiers induit une mutation des portefeuilles de 'peu risqué avec faible rendement' à 'peu risqué avec des rendements plus importants', accélérant

¹⁹ Cité par Levin R, opte cité

²⁰ IDEM

²¹ IDEM

²² Levine R, opte cité.

²³ Nahla S, Jan F et Sugta G, « *Is the relationship between financial development and economic growth monotonic for middle income countries ?* », Brunel University London, Dpt of Economics, 2013, p.22.

²⁴ IDEM

²⁵ Jensen et Murphy, « *It's not how much you pay, but how* », Harvard Business Review, May-June 1990, No. 3, p.138-153.

²⁶ Philipe Aghion et Steven N Durlauf, « *Handbook of Economic Growth*, » Volume 1A, Elsevier B.V, 2005, p.870.

²⁷ Holmstrom et Tirole « *Market Liquidity and Performance Monitoring* », The Journal of Political Economy, Vol. 101, No. 4, 1993, p.678-709.

²⁸ Jensen et Murphy, Opte cité

²⁹ Obstfeld Maurice, opte cité.

CHAPITRE II : Les marchés financiers et la croissance économique

ainsi la croissance de la productivité. Les travaux de Shleifer Andrei et Vishny Robert³⁰ concluent qu'un coefficient de liquidité plus important réduit l'incitation des actionnaires à contrôler la gestion des entreprises, tâche qui de plus se révèle déjà coûteuse. Obstfeld Maurice³¹, va dans le même sens, en soulignant que la liquidité réduit les coûteuses recherches d'informations sur les entreprises et sur leur mode de gestion.

King et Levine³² ont introduit de nouvelles mesures du niveau de développement financier et ont étudié l'impact du développement marché financier sur la croissance économique, le rythme de l'accumulation du capital et la productivité des facteurs. Les plus importantes études empiriques visant à vérifier cette relation sont celles de Levine et Zervos. Ces deux études portent sur un ensemble de 41 pays, sur une période allant de 1976 à 1993 (pour les séries de données les plus longues). Cette étude établit que la liquidité importante a été un facteur de croissance (Australie, Canada, Etats-Unis, Allemagne, Brésil et en France) alors qu'un moins liquidité a fait croître moins vite la production dans d'autres pays (Argentine, Belgique, Luxembourg, Autriche, Colombie, Danemark).³³ La liquidité apparaît alors comme un facteur potentiel de croissance à long terme. Ils mettent aussi en relief le fait que la réduction des risques due à l'intégration internationale des marchés boursiers réduit le taux d'épargne, atténuant ainsi l'effet positif de cette intégration sur la croissance économique.

Récemment, Braun et Raddatz, Ranciere et al³⁴ et King et Levine³⁵ ont montré que le niveau d'intermédiation financière est un bon estimateur de la croissance économique et que le développement financier est un déterminant important de la croissance économique. Dans cette perspective, Ang³⁶, en menant une étude empirique sur la Malaisie, conclut qu'un système financier développé contribue favorablement à la réalisation des taux élevés de croissance économique par le biais de l'augmentation de l'épargne et des investissements privés. D'une façon similaire, Baltagi³⁷ arrivent à conclure que le développement financier des banques,

³⁰ Shleifer Andrei et Vishny Robert, « *Large shareholders and corporate control* », The journal of political economy, vol.94, 1986, p.461-488.

³¹ Obstfeld Maurice, opte cité.

³² King et Levine, opte cité, p.534.

³³ Levine R, opte citee, p.889.

³⁴ Braun et Raddatz, « *Banking on Politics* », The World Bank Development Research Group Macroeconomics and Growth Team, 2009, p.15.

³⁵ King et Levine, opte cité.

³⁶ Ang James, « *Are financial sector policies Effective in Deepening the Malaysian Financial System?* », contemporary Economic policy, Western economic Associations International, vol.26, October 2008, p.628.

³⁷ Eggoh Jude C., « *Récents développements de la littérature sur la finance et la croissance économique* », Mondes en développement 3/2011 (n°155), p.141-150.

CHAPITRE II : Les marchés financiers et la croissance économique

assuré par la libéralisation financière, est un important potentiel mécanisme de la croissance à long terme dans les pays en voie de développement et développés.

En revanche, certains économistes comme Robinson Joan³⁸ pensent que c'est plutôt la croissance économique qui draine le système financier. Le développement économique créerait donc des demandes de type particulier auxquelles répond le système financier en se développant. Le développement des marchés financiers peut être donc interprété comme le résultat des demandes exprimées par le secteur productif. En conséquence, la nature des produits financiers dépend des besoins de la sphère réelle. La causalité vue précédemment est alors inversée : le processus de croissance exige de nouveaux modes de financement, ce qui provoque le développement des marchés financiers. Patrick³⁹ a élaboré un cadre de référence utile pour l'étude des relations de causalité entre développement financier et croissance. L'hypothèse émise par Patrick est que le développement financier « entraînant l'offre » est prédominant pendant les phases initiales de développement économique puisqu'il permet notamment de financer efficacement des investissements qui incorporent les innovations technologiques. Lorsque le processus de développement arrive à maturité, le développement financier « induit par la demande » devient dominant. Ici, le développement financier apparaît comme une conséquence du développement du secteur réel.

D'un autre côté on trouve ceux qui pensent plutôt que le marché secondaire pourrait avoir une influence négative sur la croissance économique directement ou par le biais de la liquidité ou de l'intégration internationale du marché. Shleifer et Summers⁴⁰ puis Morck, Shleifer et Vishny⁴¹ dans leurs analyses aboutissent à la conclusion qu'un marché boursier trop important peut favoriser des prises de contrôles contreproductives des entreprises conduisant à un effet négatif direct sur la croissance.

Paradoxalement les travaux de Shleifer Andrei et Vishny W. Robert⁴² cité au-dessus, la rapidité et le faible coût des transactions encouragent la myopie des agents économiques, ceux-ci s'intéressant moins à la gestion des entreprises, influençant ainsi négativement la gestion de

³⁸ Robinson Joan, "*theory of economic growth*", vol.43, no. 3, Guilford press, 1979, p.326-348.

³⁹ Cité par Yanique Carby, "*Finance and growth casuality: a test of Patrick's stage of development hypothesis*", international journal of business, vol.3, no.21, 20012, p.121-139.

⁴⁰ Shleifer et Summers, « *Breach of Trust in hostile takeovers* », university of Chicago press, ISBN, 1988, p.33-68.

⁴¹ Morck, Shleifer et Vishny, « *management ownership and market valuation* », journal of financial economics, no. 20, 1988, p.293-315.

⁴² Andrei et Vishny W. Robert, *opte cité*.

CHAPITRE II : Les marchés financiers et la croissance économique

ces dernières, d'où un impact négatif sur la croissance économique. Il est important de nuancer cette position, car les investisseurs sur le marché boursier n'ont pas les mêmes objectifs. Certains font des placements pour préparer leur retraite ou pour voir la valeur de l'entreprise à la hausse.

En fin, certains économistes ne croient pas qu'il y ait une relation importante entre système financier et croissance économique. Ainsi, Lucas Robert⁴³ pense que le rôle des facteurs financiers dans la croissance économique est exagéré. Ces économistes affirment qu'un marché boursier développé n'est pas important pour le financement de l'entreprise. D'autres auteurs comme Stiglitz allant dans le même sens affirment que la liquidité des marchés financiers n'a pas d'impact sur le comportement des gestionnaires de compagnies et donc n'exerce pas un certain contrôle corporatif. La plupart des économistes du développement sont également sceptiques quant au rôle du système financier dans la croissance économique.

Conclusion

Nous avons constaté que ce qui permet de distinguer fondamentalement la croissance du développement est l'aspect qualitatif du développement. Ce dernier est un phénomène social et culturel alors que la croissance est d'ordre quantitatif et économique. On mesure la croissance par un indicateur de production tel que le produit intérieur brut (PIB) et plus précisément le PIB par habitant, alors que le développement apparaît plus large et plus complexe que la croissance.

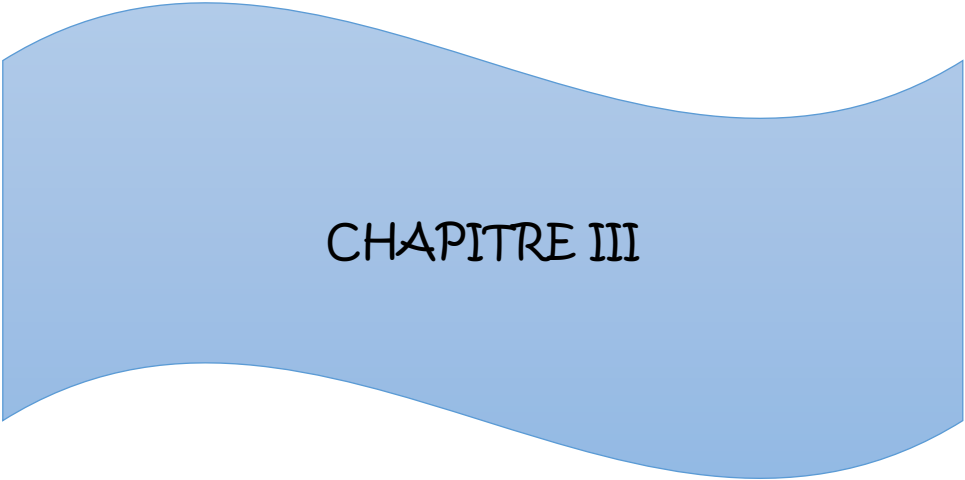
La principale cause de la croissance est l'innovation. Ils donnent alors à la connaissance un rôle majeur. Les changements technologiques et l'ensemble des facteurs qui génèrent l'apparition des nouvelles informations sont à l'origine du développement. Pour Rostow, le développement serait un phénomène inéluctable. Certains pays ayant simplement débuté le processus avant d'autres, tout ne serait donc qu'une question de temps.

Ajoutons qu'en permettant la constitution d'entreprises - entités juridiques distinctes des individus – le marché financier élargit les possibilités de démultiplication du système productif. Les nombreuses procédures de prise de contrôle (OPA, OPE...) soulignent que le marché financier constitue le lieu privilégié pour mener une politique d'acquisition, de restructuration, de recentrage ou de diversification des activités. Il est donc l'une des clés de la dynamique du système productif (industriel, commercial et financier).

⁴³Lucas Robert, « *On the mechanics of Economic development* », Journal of monetary economics, North Holland no. 22, 1988, p.3-42.

CHAPITRE II : Les marchés financiers et la croissance économique

Avec l'explosion des marchés de capitaux, les récentes études accordent une attention particulière au rôle des marchés financiers. Certains économistes comme Levine et Zervos examinent le rôle spécifique des marchés financiers et montrent que les différents indicateurs de marchés financiers sont positivement corrélés avec l'indicateur de l'activité économique. Ils concluent que les pays ayant des marchés financiers développés ont également des systèmes bancaires développés.



CHAPITRE III

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

Chapitre III : La Bourse du Ghana(GSE) et la Bourse du Zimbabwe(ZSE)

De nombreux pays en Afrique ont créé les marchés financiers (bourses) au début des années 1990 comme une condition préalable à l'introduction de l'économie de marché sous les programmes d'ajustement structurel conçus par les institutions monétaires internationales et à faciliter la privatisation des entreprises appartenant à l'état. La réforme a abouti à la création de nouveaux marchés et l'amélioration de celles existantes.

Actuellement, Il y a 29 marchés boursiers en Afrique, ce qui représente les marchés financiers de 38 pays. L'Afrique a deux bourses régionales : la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières ou BRVM, situé à Abidjan, en Côte d'Ivoire ; et la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières d'Afrique Centrale, ou BVMAC, situé à Libreville, Gabon.

Au cours de la dernière décennie, les pays africains ont connu l'émergence rapide de leurs places boursières, même si les écarts de développement demeurent encore importants, entre pays africains et par rapport aux places des pays émergents. Dans ce travail, nous allons limiter les études sur deux bourses en Afrique ; Ghana Stock Exchange (GSE) et Zimbabwe Stock Exchange (ZSE).

Section 1 : La structure, organisation et fonctionnement de la bourse du Ghana.

L'idée de créer une bourse au Ghana était sur la planche à dessin depuis près de deux décennies avant sa mise en œuvre. En février 1989, un comité national de 10 membres sous la présidence de Dr. G. K. Agama, le gouverneur de la Banque du Ghana, a été mis en place par le gouvernement. Le travail du comité a été de regrouper tous les travaux antérieurs liés au projet de bourse et établi les modalités en vue de l'établissement d'un marché financier. À la suite des travaux du comité, la bourse a été créée en juillet 1989 en tant que société privée à responsabilité limitée par garantie en vertu du code des sociétés de 1963. Il a été reconnu comme une bourse sous le Stock Exchange Act de 1971 (loi 384) en octobre 1990. Le Conseil de la bourse a été inauguré le 12 novembre 1990 et a commencé le trading le même jour. La bourse a obtenu sa statut d'une société publique à responsabilité limitée par garantie en avril 1994.

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

1.1. La structure de la bourse du Ghana

La structure de la bourse du Ghana comporte l'historique, l'évolution et les objectifs de la bourse.

1.1.1. L'évolution de la bourse du Ghana

- ✓ **1969** : un rapport de Perle par « Commonwealth Development Finance Co. Ltd » a recommandé la création d'une bourse au Ghana dans les deux ans et a suggéré des moyens d'y parvenir.
- ✓ **1969** : divers comités établis par les différents gouvernements d'étudier les moyens de mettre en place une bourse du pays.
- ✓ **1971** : la loi sur la bourse a été promulguée.
- ✓ **1971** : la société de bourse d'Accra incorporé mais jamais ne fonctionner.
- ✓ **Février 1989** : le gouvernement PNDC a mis en place un comité national de 10 membres sous la présidence de Dr. G. K. Agama, le gouverneur de la Banque du Ghana pour la mise en place d'une bourse.
- ✓ **Juillet 1989** : Le Ghana Stock exchange (la bourse du Ghana) a été constituée en tant que société à responsabilité limitée par garantie sous la code de société 1963.
- ✓ **Octobre 1990** : l'instrument exécutif n° 20 donnant une reconnaissance à la bourse du Ghana a été signé.
- ✓ **Novembre 1990** : Le conseil de la bourse a adopté les règlements opérationnels à savoir ; les règlements d'adhésion aux GSE L.I 1510, les règlements sur l'introduction en bourse L.I 1509 et les règlements sur les échanges et commerciales.
- ✓ **Le 12 novembre 1990** : le premier conseil de la bourse inauguré avec Mme Gloria Nikoi comme président.
- ✓ **Le 12 novembre 1990** : la négociation a commencé sur la plancher de la bourse.
- ✓ **Le 11 janvier 1991** : le Ghana Stock Exchange (la bourse du Ghana) a été officiellement lancé.
- ✓ **Septembre 1993** : la bourse du Ghana s'installé dans ses bureaux actuels, 5^{ème} étage, rue de Liberia, Accra.

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

- ✓ **Avril 1994** : une résolution adoptée lors d'une assemblée générale a changé la bourse d'une société privée à responsabilité limitée par garantie à celle d'une société anonyme par garantie en vertu du Code des sociétés 1963 (Loi 179).

1.1.2. Les objectifs de la bourse du Ghana

Historiquement, la bourse a été mise en place avec les objets suivants :

- Pour fournir les moyens et les mécanismes au public pour l'achat et la vente d'obligations, actions et autres titres financiers.
- Pour contrôler les cotations sur le marché des valeurs mobilières à l'égard des obligations, actions et autres valeurs mobilières de toute compagnie, société, gouvernement, municipalité, autorité locale ou autre personne morale.
- Pour réguler les transsections et les relations des membres de la bourse avec leurs clients.
- Pour coordonner les activités des membres et de faciliter l'échange d'informations, y compris les prix des titres cotés pour leurs avantages mutuels et pour le bénéfice de leurs clients.
- Pour coopérer avec les associations de courtiers en valeurs mobilières et les bourses dans d'autres pays, et d'obtenir et de mettre à la disposition des membres des informations susceptibles d'être utiles à eux ou à leurs clients.

1.2. L'organisation de la bourse du Ghana

L'amélioration des structures de fonctionnement et de l'efficacité des bourses demeure, en grande partie, du ressort du conseil d'administration et des équipes de gestion de ces institutions. Une bourse est comme une entreprise, son organisation et sa rentabilité reflète son image. De plus sa capacité à surveiller et à veiller au bon déroulement des transactions et à protéger les épargnants renforce la confiance des investisseurs. L'organisation de la bourse du Ghana ne diffère pas beaucoup de l'organisation des autres bourses. La seule différence est le degré de développement et la maturité de cette bourse.

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

1.2.1. Les acteurs administratives et professionnelles de la bourse du Ghana

Le marché financier est placé sous la responsabilité de plusieurs autorités chargées soit d'élaborer la réglementation ou assurer le suivi de son application. Les différents acteurs de la bourse du Ghana sont les suivants:

1.2.1.1. Le conseil de la bourse du Ghana

La Bourse est régie par un Conseil de neuf composant de trois membres indépendants, deux représentants des courtiers licenciés, deux représentants de sociétés cotées et deux cadres. Le Conseil de la bourse dispose de divers comités, qui lui permettent d'accorder une attention particulière aux différents aspects des opérations de la bourse. Ils sont le comité d'introduction en bourse, le comité des finances et le comité de la gestion des risques et de la surveillance.

- Le comité en bourse examine les demandes déposées par les entreprises qui voudront se cotés sur la bourse.
- Le comité des finances examine l'aspect financier des opérations de la bourse, y compris les budgets et la rémunération.
- Le comité de la gestion des risques et de la surveillance évalue et approuve les demandes d'adhésion à la bourse.

La gestion quotidienne de la bourse est la responsabilité de la conseil de la bourse dirigé par le directeur général et assisté par le directeur général adjoint.

1.2.1.2. Securities and Exchange Commission (SEC), Ghana (Commission des opérations de la bourse)

La mission principal de la SEC est de protéger les investisseurs et de maintenir l'intégrité de la bourse. La SEC doit promouvoir la croissance et le développement ordonnée d'un marché boursier efficace, équitable et transparent dans laquelle les investisseurs et l'intégrité de cette bourse sont protégés par la mise en œuvre les législations proactifs des valeurs mobiliers. Il s'agit la supervision continue et la réglementation du marché financier, l'éducation des opérateurs de la bourse, les décideurs, les dirigeants ainsi que les investisseurs sur leurs droits et responsabilités.

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

La loi des valeurs mobiliers, 1993 (PNDCL 333) modifié et complété par la loi des valeurs mobiliers, 2000 (loi n°. 590) stipule que les commissaires de la SEC sont composés d'un maximum de onze (11) membres. La loi n°. 590 stipule que les membres de la Commission se compose des éléments suivants ;

- Le president
- Le directeur general
- Les deux directeur généraux adjoints
- Un représentant de la Banque du Ghana au moins de grade d'un directeur
- Un représentant du ministère des finances au moins de grade d'un directeur
- Le registraire general ou son représentant
- Quatre autres personnes dont un juge de la cour supérieure ou un avocat qualifié pour être nommé juge de la cour supérieure

Les commissaires de la SEC, qui exerce ses fonctions pendant une période de trois (3) ans, sont nommés par le Président de la République agissant en consultation avec le Conseil d'Etat. Les commissaires sont admissibles à une nouvelle nomination à la fin de leur mandat de trois ans.

Les responsabilités du SEC sont les suivant ;

- Fournir aux les entreprises et la publique, les conseils ou les orientations d'interpréter les lois des valeurs mobilières, des règles et des régulations concernant la cotation des titres financiers et les traitements des plaintes des investisseurs.
- L'autorisation et la réglementation des tous les opérateurs du marché boursier tel que les conseillers en placements, les courtiers et leurs représentants, et la réglementation de la bourse du Ghana.
- La surveillance et la réglementation du secteur de gestion de fond au Ghana et l'application des lois de valeur mobilier affectant les placements collectifs tel que les fonds communs de placement.
- La supervision de la divulgation d'information importante aux investisseurs et le public par les entreprises cotées sur la bourse du Ghana.
- Faire des vérifications de prospectus sur l'utilisation des fonds collecté auprès de souscriptions publiques.

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

- Faire les enquêtes sur les violations des lois des valeurs mobilières et le code des sociétés.
- Superviser les opérations des fusions et acquisitions.

La SEC est chargée de la création de bourse en Ghana. Elle est chargée d'édicter à travers un règlement général les règles portantes sur ;

- L'agreement d'introduction en opérations de bourse des entreprises et les collectivités locales.
- Les conditions d'introduction des valeurs mobilières aux négociations en bourse.
- Les conditions de négociation en bourse des valeurs mobilières.
- L'organisation des opérations de compensation.

1.2.1.3. Le dépositaire central des titres

The Central Securities Depository (CSD) Ltd est le Dépositaire Central des titres au Ghana. The Central Securities Depository Ltd est gestionnaire du système de Règlement/Livraison qui permet de dénouer toutes les transactions réalisées sur les valeurs admises aux opérations du Dépositaire Central. En effet, une fois que les ordres sont exécutés par les membres de marché, le CSD assurent le transfert des titres à livrer aux acheteurs et le règlement des sommes dues aux vendeurs. Les missions principales du CSD consistent, notamment, à :

- Assurer la conservation des valeurs mobilières prises en charge par circulation des titres de compte à compte d'une manière scripturale.
- Mettre en œuvre les opérations sur titres décidées par les sociétés émettrices (paiement de dividendes, augmentation de capital...).
- Codifier les titres admis à ces opérations, selon la norme internationale.
- Publier des informations relatives au marché.

La mise en place d'un dépositaire central des titres permet

- Une meilleure circulation des titres et une réduction des risques de pertes, de vols ou de destructions des certificats physiques utilisés traditionnellement.
- La réduction des coûts pour l'entreprise dans le cadre d'une émission notamment obligataire, en particulier ceux liés à l'impression des certificats de titres.

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

- La simultanéité des opérations de règlement/livraison.

Le CSD est composé des banques et des institutions financières ;

- Central Securities Depository (GH) Ltd
- Universal Merchant bank
- Ghana Commercial bank
- NTHC Ltd
- Ecobank Custody Services
- Stanbic bank Ghana Ltd
- Standard Chartered bank
- Cal bank Ltd
- Fidelity bank Ltd
- SG-SSB Ltd
- HFC bank Ghana Ltd
- Prudential bank Ltd
- Zenith bank Ghana Ltd

1.2.1.4. Licensed Dealing Members(LDM)

Licensed Dealing Members (LMD) créés par la loi L.I 1728 du Ghana¹ sont les intermédiaires des opérations en bourse (IOB). Leurs activités consistent à exécuter les transactions sur les valeurs mobilières, assurer la garde des titres, activité de contrepartie, négociation sur le marché pour le compte de ses clients, gérer les portefeuilles de valeurs en vertu d'un mandat et animer le marché des valeurs etc.

Les personnes physiques désirant exercer l'activité d'intermédiaire en bourse doivent ;

- Etre titulaire d'une licence de concessionnaires validé et délivré par le conseil de la bourse du Ghana.
- Subir avec succès, un test d'aptitude professionnelle organisé par la bourse du Ghana ou autre cours approuvé par le conseil de la bourse du Ghana.
- Payer les frais de licence autorisées par le conseil de la bourse du Ghana.

¹ Securities and exchange commission regulations, 2003, p. 23-45.

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

- Fournir les informations complémentaires que le conseil de la bourse estime nécessaires.

En septembre 2016, la place financière du Ghana compte 21 IOB représentant les institutions et autres entreprises suivantes ; CDH Securities Ltd, Databank Brokerage Ltd, EDC Stockbrokers Ltd, First Atlantic Brokers Ltd, Gold Coast Brokerage Ltd, IC Securities (Ghana) Ltd, UMB Stockbrokers Ltd, New World Securities, SIC Brokerage Ltd, Strategic African Securities Ltd, African Alliance Securities Ghana Ltd, Worldwide Securities Ltd, Liberty Securities Ltd, First Bank Brokerage Services Ltd, SBG Securities Ghana Ltd, Chapel Hill Denham Securities Ghana Ltd, Bullion Securities Ltd, Cal Brokerage Ltd, HFC Brokerage Ghana Ltd, Prudential Securities Ltd et NTHC Securities.

1.2.2. Les autres intervenants de la bourse du Ghana

Ces autres intervenants composent de différents émetteurs et investisseurs.

1.2.2.1. Les émetteurs

Ils sont les agents économiques en besoin de financement. Ces émetteurs recourent au marché boursier, une fois les conditions d'accès sont satisfaites par les autorités boursier (conseil de la bourse du Ghana). *Sur la bourse du Ghana, il y a 42 sociétés cotées*². Il comprise :

- **L'Etat** : les émissions effectuées par cet acteur représentent une parte assez importante. La politique budgétaire suivie par l'Etat l'oblige parfois à procéder à des émissions dans le but de financer ses insuffisances budgétaires.
- **Les entreprises** : la stratégie de développement et évolution économique des entreprises les obligent à se financer sur le long terme. En effet, le recours au marché financier leur permet de financer leurs investissements dans la perspective d'une croissance continue et stable. Il y a des entreprises de différents secteurs cotés sur la bourse du Ghana.
- **Les établissements de crédit** : ce sont les banques et les entreprises financières qui recourent au marché financier en vue du financement de leurs besoins économiques et

² Site officielle du GSE, www.gse.gh.com , Consulté le 25 octobre 2016.

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

sociales. Sur la bourse du Ghana, on trouve par exemple les banques comme ; Ecobank Ghana Ltd, Ghana commercial bank, HFC bank, CAL bank etc.

1.2.2.2. Les investisseurs

Il s'agit des agents économiques qui veulent placer leurs épargnes sur le marché financier. Les différents investisseurs prennent les risques en placent leurs l'argent sur la bourse en contrepartie, ils reçoivent les dividendes et les intérêts. Les investisseurs sur la bourse de Ghana peuvent être :

- **Les banques** : la mission principale que mène les banques sur le marché financier est celle d'intermédiaire entre les acheteurs et vendeurs de titres. Par ailleurs, les banques peuvent constituer leurs propres portefeuilles de titres pour développer leur situation financière et économique.
- **Les investisseurs institutionnels** : ces institutions ont un rôle très important sur le marché financier. Elles contribuent à la dynamique des marchés de capitaux mondiaux. Cette catégorie d'investisseurs est constituée de société d'assurance, des caisses de retraite, des caisses de dépôts et aussi les OPCVM (Organisme de Placement Collectif de Valeurs Mobilières). Par exemple, Social Security and National Insurance Trust (SSNIT), un fond de pension détient des titres sur la bourse du Ghana.
- **Les institutions non financières et les particuliers** : ce sont les établissements autres que financiers et toutes personnes morales ou physiques qui font les placements dans les différents titres sur la bourse du Ghana.

1.3. Le fonctionnement de la bourse du Ghana

La SEC définit les règles de fonctionnement du marché boursier. Elle est chargée d'édicter à travers un règlement général les règles portant sur les émissions de titres des sociétés sur la bourse du Ghana qui doivent au préalable remplir les conditions nécessaires pour un appel public à l'épargne, les conditions de négociation en bourse des valeurs mobilières, l'organisation des opérations de compensation etc.

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

1.3.1. Les compartiments de la bourse du Ghana

La Bourse du Ghana est composée de deux compartiments. Ce sont Ghana Fixed Income Market (GFIM), le compartiment des produits à rendements fixes et Ghana Alternative Market (GAX), le marché alternatif.

1.3.1.1. Ghana Fixed Income Market (GFIM)

La GFIM est un compartiment de la bourse du Ghana crée pour faciliter le marché secondaire de tous les titres à revenu fixe. Le marché a été mis en place par les principaux intervenants sur le marché financier dirigé par la Banque du Ghana, Ghana Stock Exchange (GSE), Central Securities Depository Ghana Ltd (CSD), l'association des banquiers du Ghana, le ministère des finances et les membres de courtiers autorisés de la bourse du Ghana. Le régulateur principal est la SEC.

Dans ce compartiment se négocient les bons du trésor du gouvernement du Ghana, les obligations de l'Etat, les instruments du marché monétaire de la banque du Ghana, les obligations des sociétés, les obligations des collectivités locales, les obligations supranationales, repos et d'autres titres à revenu fixe ou des titres du marché monétaire. Les principaux objectifs du GFIM sont les suivants ;

- Apporter une plus grande efficacité sur la bourse.
- Meilleure découverte des prix.
- Augmentation des liquidités.
- Une plus grande transparence dans le marché secondaire des titres à revenu fixe au Ghana.
- Transformer les activités sur le marché secondaire de titres à revenu fixe au norme internationale.

1.3.1.2. Ghana Alternative Market (GAX)

Le marché alternatif crée en 2013 est destiné à donner, aux petites et moyennes entreprises et à celles aux perspectives prometteuses, une alternative qui leur donne un accès au marché financier dans des conditions allégées et adaptées à leurs tailles, besoins et objectifs. Il s'agit d'un marché sur mesure pour les Petits et Moyennes Entreprises (PME). La GAX est dédié aux PME

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

ghanéennes en croissance a accueilli différentes entreprises à différents stades de développement c'est-à-dire aussi bien les Start-ups que les PME déjà existantes.

Pour rendre ce projet réalisable, la bourse du Ghana a mis au point un Fonds d'appui à la cotation, GAX-SME, en misant sur des contributions initiales du fonds fiduciaire Ghana Venture Capital, de la bourse de Ghana et sur d'autres organismes multilatéraux de développement. Le Fonds sert pour soutenir le coût de mobilisation des capitaux des entreprises cotées. Les PME et startups listées sur ce marché jouissent également d'un financement de leur offre publique initiale et d'une souscription directe ou indirecte par le sponsor. En outre, les entreprises qui envisagent une cotation sur la GAX doivent avoir un capital minimum de 250 000 cedis ghanéennes (environ 65 mille de dollar américaine) avec une obligation de publication des états financiers seulement tous les six (6) mois. En plus les entreprises n'ont pas besoin d'avoir enregistré des bénéfices historiquement, mais doit avoir la possibilité de faire des profits au moins à la fin de sa troisième année de cotation. Des conditions d'accès à la cote beaucoup plus souples pour les PME.

1.3.2. Les modes et systèmes de cotation

Depuis 2008, la bourse du Ghana a déployé un nouveau système de cotation informatisé avancé, il s'agit de GSE Automated Trading System (GATS). La bourse du Ghana diffuse les informations en temps réel aux intervenants et aux investisseurs. L'adoption de ce système traduit la volonté de la bourse ghanéenne à s'aligner aux normes internationales et d'offrir aux intervenants du marché des solutions répondant mieux à leurs besoins. Toutes les valeurs mobilières cotées à la Bourse de Ghana sont négociées, sur le système de cotation électronique à partir des stations de négociation mises à la disposition des sociétés de bourse.

La méthode de cotation retenue par la bourse du Ghana est la cotation au continu. La négociation des titres à la bourse du Ghana se fait quotidiennement du lundi au vendredi. La période pré-ouverture de 9h :30 à 10h :00. Pendant la phase de pré-ouverture, les sociétés de bourse transmettent au système de cotation électronique des ordres à partir des équipements mis à leur disposition. Les ordres introduits sont automatiquement enregistrés dans la feuille de marché sans provoquer de transactions. Ils peuvent être modifiés ou annulés. Un cours théorique d'ouverture est calculé et diffusé en permanence à chaque fois qu'un ordre est introduit, modifié ou annulé. Pendant la séance (de 10h : 00 à 15h :00), les ordres sont exécutables en continu. La cotation en

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

continu se traduit par la confrontation de tous les ordres au fur et à mesure de leur prise en charge par le système de cotation électronique et, si cette confrontation le permet, par la détermination d'un cours instantané pour chaque valeur et la réalisation des transactions. A l'heure de clôture (15h :00), il est procédé pour chaque titre à la confrontation des ordres préalablement enregistrés et, si cette confrontation le permet, à la cotation d'un cours de clôture. A cet instant, il n'est plus possible d'introduire, de modifier, ni d'annuler les ordres préalablement saisis.

1.3.3. Les indices de la bourse du Ghana

L'indice boursier est une moyenne pondérée du cours des titres cotés. En effet, lorsque le cours des titres est en hausse, l'indice augmente et vice-versa. La bourse du Ghana possède à son actif deux types d'indice boursier. Il s'agit GSE Composite Index (GSE-CI) et GSE Financial Stocks Index (GSE-FSI).

- **GSE Composite Index (GSE-CI)** : le calcul de GSE-CI est basée sur la moyenne pondérée de cours de clôture de l'ensemble des titres cotés sur la bourse. Toutes les actions ordinaires cotées sur la bourse du Ghana sont inclus dans le GSE-CI à la capitalisation totale boursière, à l'exception des actions cotées sur d'autres marchés. Le GSE-CI est un indice pondéré de capitalisation boursière, soit chaque constituant est mesurée en fonction de sa capitalisation boursière. La date de référence pour le GSE-CI est le 31 Décembre 2010 et la valeur de l'indice de base est de 1000.
- **GSE Financial Stocks Index (GSE-FSI)** : les constituants de cet indice sont les titres des entreprises financier, y compris les banques et les compagnies d'assurance. Toutes les actions ordinaires des valeurs financières cotées sur la bourse sont inclus dans le GSE-FSI à la capitalisation totale boursière, sauf pour des titres qui figurent sur d'autres marchés. La date de référence du GSE-FSI est également fixé au 31 Décembre 2010 et la valeur de l'indice de base est de 1000.

1.3.4. La Capitalisation Boursier du GSE

La capitalisation boursière du GSE s'établie le 31 Décembre 2015 à 57116 (milliards GHS) soit une baisse de 11,24% de 2014. A partir au tableau au-dessous, la capitalisation boursière en 2006 était 11249 GHS milliards. Mais en 2009, elle a augmenté à 15941 GHS Milliards représentant

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

une variation de 41,71% entre 2006 et 2009. En 2011, la capitalisation était 47347GHS Milliards soit une variation de 197% entre 2009 et 2011. Une capitalisation de 64352 GHS milliards était enregistré en 2014 soit une variation de 35% entre 2011 et 2014. En 2015, la capitalisation boursière était à 57116 GHS Milliards représentant une variation de 407,7% entre 2006 et 2015.

Tableau n° 6 La Capitalisation Boursier du GSE

Année	2006	2009	2011	2013	2014	2015	%Δ	%Δ	%Δ	%Δ	%Δ
Variable							06/09	09/11	06/13	11/14	06/15
Cap. Boursier (GHS Milliards)	11249	15941	47347	61158	64352	57116	41,71	197,0	443,67	35,0	407,74

Source : GSE, market report, Dec 2015

Section 2 : Structure, Organisation et Fonctionnement de la Bourse du Zimbabwe

2.1. Histoire et son évolution

La Bourse du Zimbabwe est l'épine dorsale des marchés financiers du Zimbabwe avec une histoire remontant à 1896. C'est l'un des plus anciens et très diversifiés des échanges en Afrique, compte tenu des listes couvrant tous les secteurs clés de l'économie. C'est l'un des marchés les plus anciens et les plus diversifiés qui s'étend sur un certain nombre de secteurs en Afrique et elle classé le quatrième échange le plus liquide en Afrique subsaharienne.³

La négociation des actions et instrument financiers au Zimbabwe remonte à 1891, lorsque la première société de courtage d'actions a été ouverte. Les premières bourses ont été créées quelques années plus tard en 1896 à Salisbury⁴ et à Bulawayo. Plus tard, deux autres échanges ont émergé dans Gwelo et Umtali autour de 1898. Ces échanges ont pour but de répondre aux besoins en capital de l'industrie des mines d'or, dont l'expansion rapide a été alimentée par des rumeurs

³ http://www.african-exchanges.org/yearly_statistic/comparative/ consulté le 17/10/16

⁴ Salisbury – Maintenant appelle HARARE qui est la Capital de Zimbabwe.

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

d'un «*Second Rand* » en Rhodésie du Sud⁵. Au cours de cette période, les bourses de Londres et de Johannesburg ont également vu la liste des entreprises rhodésiennes cherchant à réunir des capitaux. Dans l'ensemble, ces échanges ont engendré des spéculations sauvages dans le pays, qui a fini dans le chaos financier comme l'espoir du deuxième rand s'est fanée. Le résultat est que, à mesure que les sociétés minières se retirent, les marchés boursiers locaux s'effondrent. En 1902, tous les échanges locaux avaient cessé d'opérer.

Entre 1902 et 1945, les autorités publiques et les sociétés de la Rhodésie du Sud se sont appuyées sur la Bourse de Londres (LSE) et la Bourse de Johannesburg (JSE) pour leurs besoins en capitaux. En raison de plusieurs raisons, la principale étant le boom de la fabrication pendant la Seconde Guerre mondiale, la Bourse de Rhodésie (RSE)⁶ a été créée à Bulawayo en 1946.

Un deuxième étage a été ouvert à Salisbury (Harare) en décembre 1951 et le commerce entre les deux centres a eu lieu par téléphone. Les Traders ont continué à travailler par téléphone jusqu'à ce qu'il ait été décidé que la législation devrait être adoptée pour régir les droits et obligations des membres de l'échange et le public investit en général.

En 1963, il y avait 98 sociétés cotées, contre seulement 7 en 1946. En raison de sanctions économiques pendant la période UDI, Rhodesian Stock Exchange (RSE) était en grande partie calme. C'est parce que la période a été caractérisée par l'utilisation de la capacité excédentaire existante par opposition à l'investissement dans le développement du capital. La Loi de la Bourse de Rhodésie a atteint le statut en janvier de 1974. Les membres de l'échange ont continué à commercer comme avant et pour des raisons légales il est devenu nécessaire de créer un nouvel échange coïncidant avec l'adoption de la législation. L'échange date de l'adoption de la loi en 1974 et est géré et réglementé conformément à la loi et à ses modifications, y compris la Loi de 1996 sur la bourse du Zimbabwe (Chapitre 24 :18).

À la fin des années 1970, l'espoir d'indépendance et la fin des sanctions ont conduit à une brève hausse des cours des actions. En 1980, la RSE était un marché hautement spécialisé, susceptible de se révéler utile dans l'économie si une stratégie de développement capitaliste était adoptée.

⁵ Rhodésie du Sud- Zimbabwe avant l'indépendance (1980)

⁶ RSE- la bourse du Zimbabwe avant l'indépendance.

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

Sur la réalisation de l'indépendance du Zimbabwe en 1980, l'échange a changé son nom de la Rhodésie au la bourse du Zimbabwe (Zimbabwe Stock Exchange). Zimbabwe Stock Exchange (ZSE), elle n'est devenue ouverte qu'aux investissements étrangers depuis 1993. Depuis lors, la participation des investisseurs étrangers a augmenté sur la bourse locale jusqu'à ce qu'elle soit devenue l'un des principaux marchés d'Afrique basés sur la capitalisation boursière. Entre 1994 et 1996, la capitalisation boursière a augmenté à un taux annuel moyen de 36% en dollars américains. En 2001, Standard & Poors a classé le ZSE au deuxième rang des meilleurs marchés financiers émergents en Afrique, en termes de rendement du dollar américain et de cours des actions⁷. Fin 2008, le dollar zimbabwéen a perdu son pouvoir comme monnaie légale. Cette période a été marquée par une flambée de l'inflation, qui a culminé à 231 millions % en Juillet 2008⁸. Cette période s'est caractérisée par la perte de la confiance des investisseurs dans l'économie et ses divers instruments, y compris la bourse. Il n'y avait donc le retrait du capital de l'investissement étranger et même l'investissement local à l'état de quasi-effondrement de la bourse et de l'économie locale.

2.2. Structure de la Bourse du Zimbabwe

La Bourse du Zimbabwe, ou ZSE, est la bourse officielle du Zimbabwe. Il a été ouvert à l'investissement étranger depuis 1993. L'échange a environ une douzaine de membres, et actuellement (2016) liste 64 sociétés cotées, dont deux (2) sont, cependant, suspendu.⁹ Il existe deux indices, l'Indice industriel du Zimbabwe et l'Indice minier du Zimbabwe.

Les actions ordinaires, les actions privilégiées et les titres de créance convertibles sont actuellement négociés sur le ZSE. Avec une **capitalisation boursière** d'environ 3,5 milliards¹⁰ de dollars américaine, le ZSE a un chiffre d'affaires journalier moyen de + 1,5 million de dollars et une moyenne de 75 transactions / jour. La performance du marché depuis la dollarisation en février 2009 est d'environ 300% et un rendement de l'année à l'autre (YTD) de 38%.

⁷ A. Ikoku et A. Hosseini, "The Comparative Performance of African Stock Markets: Nominal, Real and U.S. Dollar Returns", International Journal of Business, 13(3), 2008, p.252-269.

⁸ statistique donnée par le banque centrale du Zimbabwe(RBZ), 2008 www.rbz.co.zw .

⁹ Consulté sur le site officielle « www.zse.co.zw » le 5 nov. 16.

¹⁰ Consulté sur le site officielle, « www.zse.co.zw » le 17 oct. 2016.

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

2.2.1. Loi relative à la Bourse

La Bourse du Zimbabwe fonctionne conformément à la loi sur la bourse (chapitre 24 :18). UNE LOI prévoyant l'établissement et la réglementation de la Bourse du Zimbabwe et de son Comité ;

- De prévoir la nomination d'un registraire de la Bourse et l'établissement d'un registre des agents de change ;
- Établir une procédure d'enregistrement des agents de change ;
- De prévoir l'annulation de l'inscription des courtiers en valeurs mobilières enregistrés et les pouvoirs disciplinaires du Comité ;
- D'établir un système de recours contre certaines décisions du Comité et du Greffier ;
- De régler les affaires financières de la Bourse et des courtiers en valeurs mobilières enregistrés ;
- De prévoir une méthode de transfert pour certaines valeurs mobilières et un système de certification des instruments de transfert par les émetteurs de certaines valeurs mobilières et de décharger les émetteurs de certaines valeurs mobilières de certaines obligations à l'égard des personnes ayant une incapacité contractuelle ;
- Réglementer certaines opérations de bourse ;
- De conférer au ministre chargé du financement le pouvoir d'engager des enquêtes sur les affaires de la Bourse ou d'un courtier en valeurs mobilières enregistré et de suspendre l'exploitation de la Bourse ;
- De restreindre la publicité et d'interdire certains actes liés à la Bourse ;
- De prévoir l'établissement et la réglementation du Fonds de sécurité de la Bourse du Zimbabwe et de son Conseil d'administration ;
- Et de prévoir les questions accessoires ou connexes à ce qui précède.

Les lois aussi donne les détails par rapport ;

- Établissement de la Bourse du Zimbabwe
- Établissement du Comité de la Bourse du Zimbabwe
- Composition du comité

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

2.2.2. Les Fonctions de la Bourse du Zimbabwe

Les fonctions de la bourse sont :

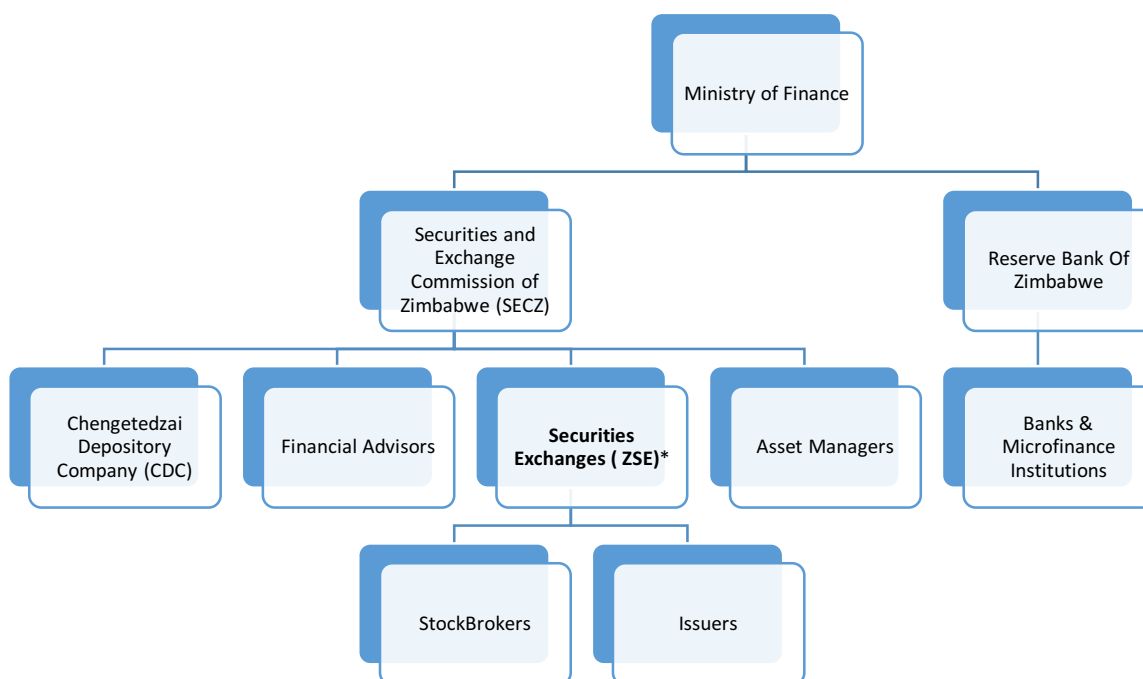
- Contrôle et réglemente l'admission de nouveaux membres.
- Agit comme un baromètre du bien-être de l'économie zimbabwéenne.
- Un marché pour acheter et vendre des actions, des obligations ainsi que d'autres titres de seconde main.
- Établit les prix des actions en utilisant les forces du marché de l'offre et de la demande.
- Cite et publie les cours des actions.
- Éduque les membres du public, par le biais de ses programmes de sensibilisation, sur les investissements en actions.
- Donne des incitations aux investisseurs parce que l'investissement en actions est facilement commercialisable.
- Établit un code de conduite pour les concessionnaires afin de protéger les investisseurs contre les transactions commerciales injustes.
- Compenser les investisseurs qui peuvent être fraudés par les concessionnaires.
- Lister et déloger les sociétés après avoir examiné et évalué leur performance.
- Préparer des rapports et des informations sur les sociétés faisant affaire à la Bourse.
- Permet aux entreprises et au gouvernement de lever des fonds.

2.3. L'Organisation du ZSE

2.3.1. Les acteurs administratives et professionnelles de la bourse du Zimbabwe

Le marché financier est l'un des aspects les plus importants de toute l'économie moderne à fonctionner. Cette marché financier est placé sous la responsabilité de plusieurs autorités chargées soit d'élaborer la réglementation ou assurer le suivi de son application. Les différents acteurs de la bourse du Zimbabwe sont les suivants :

Fig. n° 1 : La Structure du Marché Financiers du Zimbabwe



***Securities Exchange (ZSE) : c'est la bourse du Zimbabwe.**

Source : *Données fournies par la ZSE*

2.3.1.1. Securities and Exchange Commission of Zimbabwe (SECZ).

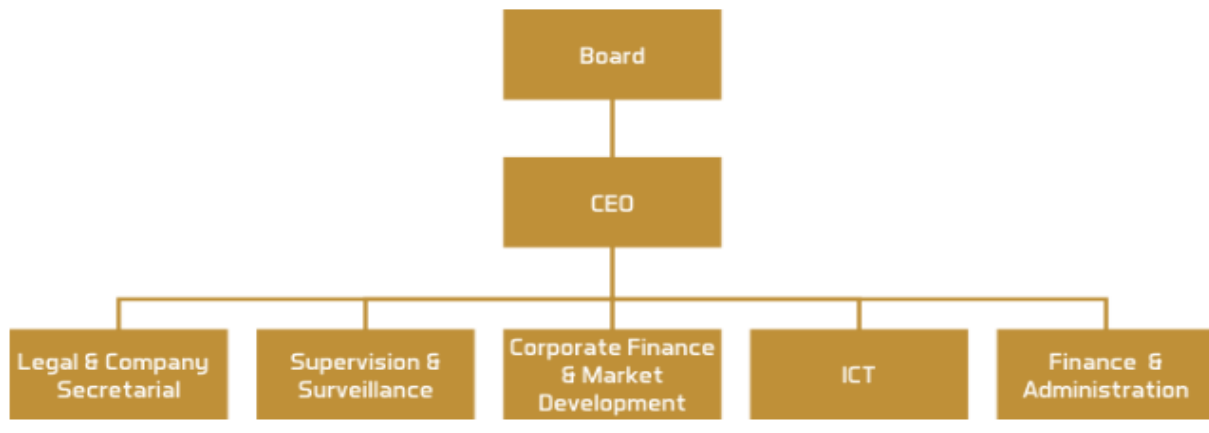
Comme le COSOB en Algérie, AMF en France et U.S. Securities & Exchange Commission aux Etats Unis, La SECZ a été créée par la promulgation de la *Securities Act (Chapitre 24 :25)*. L'article 3 de la loi prévoit la création de la *Securities and Exchange Commission*. La SECZ est un organisme de réglementation indépendant et statutaire des marchés financiers au Zimbabwe. Des commissaires ont été nommés le 1er septembre 2008 alors que le Secrétariat a été créé en 2009. Le régulateur a 3 piliers devoir à effectuer :

- Rôle réglementaire - Veiller à ce que les acteurs du marché se comportent de manière ordonnée
- Rôle du développement - Assurer la continuité du marché des valeurs mobilières comme principale source de financement pour les particuliers, les entreprises et le gouvernement

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

- Rôle de la protection des investisseurs - Pour protéger les intérêts des investisseurs.

Fig. n° 2 : Structure du SECZ



Source : *site officiel du SECZ* « www.seczim.co.zw »

➤ **Les objectifs principaux de la SECZ**

La SECZ est à la tête de la réglementation du marché financier du Zimbabwe et agit en tant que régulateur de l'apex. Dans ses objectifs principaux suivantes :

- Assurer un niveau élevé de protection des investisseurs
- Réduire le risque systémique
- Promouvoir l'intégrité du marché et la confiance des investisseurs
- Empêcher la manipulation du marché, la fraude et la criminalité financière
- Assurer la transparence des marchés des capitaux et des valeurs mobilières.
- Promouvoir l'éducation des investisseurs.

➤ **Les fonctions de la SECZ**

Pour atteindre ses objectifs, SECZ est investi des fonctions clés suivantes :

- Réglementer la négociation et la négociation de titres (par exemple, actions)

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

- Enregistrer, superviser et réglementer les bourses de valeurs (la bourse du Zimbabwe est la seule bourse en ce moment)
- Autoriser, superviser et réglementer les personnes autorisées (agents de change, gardiens, secrétaires de transfert, conseillers en investissement)
- La SECZ est compétente en matière de réglementation pour tous les intermédiaires et les personnes associées au marché des valeurs mobilières
- Il peut émettre des orientations relatives au marché des valeurs mobilières aux participants au marché
- SECZ peut préciser les questions de divulgation afin d'assurer la protection des investisseurs
- Il peut enquêter sur les questions relatives aux valeurs mobilières et juger les violations
- Peut demander des informations, effectuer des inspections, effectuer des audits de lecteurs autorisés
- Tous les intermédiaires associés au marché des valeurs mobilières doivent être autorisés par SECZ et sont régis par des règlements spécifiques
- SECZ est habilitée à prendre toute mesure disciplinaire contre tout intermédiaire violant un règlement, elle a le pouvoir de suspendre ou d'annuler l'inscription

En résumé, la SECZ a reçu l'autonomie et l'autorité nécessaires du gouvernement pour développer et réglementer le marché des valeurs mobilières. La régulation des marchés financiers est essentiel pour le marché de jouer son rôle économique et de développement.

2.3.1.2. Le dépositaire central des titres / *Central Securities Depository (CSD)*

Chengetedzai Depository Company Limited est une société à responsabilité limitée constituée en fonction des lois du Zimbabwe et a été formé pour établir et exploiter un dépositaire central de titres pour le secteur des valeurs mobilières au Zimbabwe.

Une CSD est une société qui exploite un système électronique de saisie comptable pour enregistrer et conserver des titres et enregistrer leur transfert.¹¹ Les titres sont conservés sous forme électronique dans le compte de l'investisseur, tout comme la façon dont l'argent est conservé

¹¹ Définitions données sur le site officielle du dépositaire central des titre, <http://www.chengetedzai.co.zw/about-us-2/>. Consulté le 20 Aout 2016.

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

sous forme de crédits électroniques dans tout compte bancaire. Dans un système de CSD, la propriété sera modifiée dès que les titres passeront d'un compte d'investisseur à un autre. Le système est purement un véhicule de règlement pour les transactions qui ont été négociées sur une bourse de valeurs inscrites.

Les principaux services de Chengetedzai Depository Company comprennent :

1. Enregistrer les opérations sur titres sous forme dématérialisée pour faciliter leur négociation à la Bourse des valeurs mobilières.
2. Compensation (clearing) de valeurs mobilières sur opérations effectuées par la Bourse.
3. Coordonner le règlement des fonds entre les Participants par l'intermédiaire de la Banque de Règlement désignée par elle-même.
4. Faciliter l'ouverture et le maintien des comptes de titres pour les Bénéficiaires, le dépôt de titres sur ces comptes, le retrait de valeurs mobilières et le transfert de valeurs mobilières entre les comptes de titres de la CSD.
5. La provision de listes de droits et d'autres rapports à l'égard des détenteurs de compte de la CSD aux émetteurs et aux secrétaires de transfert relativement aux titres cotés à la Bourse des valeurs mobilières.
6. La fourniture des comptes de la CSD aux titulaires de comptes sur une base périodique.
7. Ces Règles régissent les Procédures à appliquer dans l'exercice des fonctions relatives à la CSD et sont obligatoires pour toutes les parties qui traitent avec le Dépositaire Central de Titres (CSD). Toute modification apportée au présent Règlement par la Société de dépôt Chengetedzai sera également obligatoire pour toutes les parties.

2.3.1.3. Intermédiaires

La base intermédiaire du marché est soutenue par 14 sociétés de négociation de valeurs mobilières, 40 négociants en valeurs mobilières, 5 dépositaires, 3 secrétaires de transfert, 20 conseillers financiers, 16 gestionnaires d'actifs et 38 organismes de placement collectif.

2.3.1.4. Emetteurs

Ceux-ci sont impliqués dans le traitement de l'émission de titres tels que les obligations et les actions ordinaires. ZSE ne négocie pas actuellement d'obligations dont les actions ordinaires

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

dominent les émissions. ZSE travaille actuellement à l'établissement d'un marché obligataire. Bien que les obligations existent, aucun ne sont actuellement commercialisés sur le ZSE, par conséquent, le marché est dominé par des opérations en actions ordinaires.

2.3.1.5. Investisseurs

Les investisseurs locaux sont répartis en investisseurs institutionnels et de détail, la base institutionnelle étant dominée par les secteurs des fonds de pension, des assurances et de la gestion locale d'actifs. Actuellement, les investisseurs étrangers sont principalement sous la forme de gestionnaires de fonds et ceux-ci sont autorisés à négocier par l'intermédiaire des membres de l'échange. Toutefois, les transactions avec des investisseurs étrangers sont limitées à 10% par actionnaire individuel et 49% collectivement sur chaque société cotée conformément au Règlement sur le Contrôle des échanges et aux exigences d'indigénisation.

Un Fonds de protection des investisseurs a été créé en 2009 comme une dernière ligne de défense destinée à fournir une couche supplémentaire de protection aux investisseurs contre les préjugés résultant de malversations du marché. Ce fonds est géré par des fiduciaires nommés par la Commission des valeurs mobilières du Zimbabwe, avec des représentants de ZSE, SECZ, des investisseurs institutionnels, un juge et un membre du public. Il est financé par 0,05% de la valeur transactionnelle de chaque transaction sur le ZSE. Le Fonds vise à amortir les investisseurs contre des pertes dans des circonstances spécifiées dans les règles du Fonds.

Table n° 7 : Imposition applicable aux investisseurs

Divers impôts applicables aux investissements sur la Bourse du Zimbabwe :

La description	Taux D'imposition
Droits de timbre sur l'achat d'actions	0,25%
Retenue à la source des gains en capital (CGT) sur le produit	1%
Retenue d'impôt sur les dividendes	10%
Taxe sur la valeur ajoutée (TVA) sur le courtage	15%

Source : Site officiel de la SECZ www.seczim.co.zw.

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

2.4. Fonctionnement de la bourse du Zimbabwe

2.4.1. Les Indices Boursiers

Les performances des différentes places boursières sont rétractées par des indices. Par définition l'indice boursier est un indicateur qui donne le niveau relatif du marché boursier de ses différentes composantes. L'intérêt de l'indice boursier, réside dans le fait que ce dernier représente un indicateur de performance, notamment dans l'évaluation de la performance boursière d'un titre par rapport aux fluctuations de l'ensemble du marché, ou relativement aux variations de l'indice d'un groupe d'action appartenant à la même catégorie. Les séries d'indices sont particulièrement utiles pour évaluer les variations à long terme des cours qui correspondent généralement aux tendances du marché.

La ZSE a deux indices particulier, à savoir l'indice industriel et l'indice minier. La méthode de calcul pour les deux est identique et sont généralement calculé à l'aide d'un système électronique avec une base de 1000 depuis la création de la bourse du Zimbabwe. Cependant, en raison du changement de devise en 2009, les indices ont été rebaptisés à 100.

2.4.1.1. L'indice industriel / *ZSE Industrial Index (ZSE-IND)*

L'indice industriel (ZSE-IND), principal indicateur d'activité de la bourse avec une base de 100 points. L'Indice industriel suit les variations quotidiennes des cours des actions de 60 sociétés cotées provenant de divers secteurs de l'économie, allant de l'agro-industrie, des conglomérats, des services financiers, des assurances, de la propriété et du commerce de détail. Impliqués dans l'industrie minière. Cette indice a atteint 120,82 points au cours de mois de l'Octobre 2016.¹²

2.4.1.2. L'indice minier/ *ZSE Mining Index (ZSE-MIN)*

L'indice Minier (ZSE-MIN) est un indicateur de la performance des sociétés cotée dans le secteur minier d'un pays. L'indice minier comprend quatre (4) sociétés ; À savoir Bindura Nickel Corporation Limited, Falcon Gold Limited, Hwange Colliery Company Limited et RioZim Limited. L'indice a atteint 36.6 points au cours de mois de l'Octobre 2016.

¹² Consulté le site officielle de la Bourse du Zimbabwe, www.zse.co.zw, le 01/11/16

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

2.4.2. Les modes et système de cotation

Les marchés financiers sont souvent dits « virtuels » ou « dématérialisés », à cause de leur **caractère électronique** : ils prennent la forme des réseaux informatique entre institutions financières. Les systèmes manuels par leur nature, sont contre-progressifs et peuvent être manipulés au détriment des investisseurs. En outre, les systèmes manuels sont lourds et ont tendance à être peu attrayants pour la promotion des entrées d'investissements directs étrangers, dont chaque pays a besoin pour le développement.

Étonnamment, étant l'un des marchés financiers les plus performants en Afrique avant les difficultés économiques, le ZSE utilisait un système *Over-the-Counter* qui a été remplacé par un nouveau système électronique en 2015 appelé Automated Trading System (ATS)¹³.

Ainsi, toutes les valeurs mobilières cotées à la Bourse du Zimbabwe sont négociées, sur le système de cotation électronique à partir des stations de négociation mises à la disposition des sociétés de bourse.

La méthode de cotation utilisée par la Bourse du Zimbabwe est la **cotation au continue** où la cotation est pendant toute la séance (30 seconds). Les heures de négociation ZSE sont les suivantes :

Tableau n° 8 : La séance de Cotation (lundi-vendredi)

État du marché	Heure (heure locale)
Séance préliminaire	09h00 à 10h00
Session au continue	10h00 à 12h30
Fermeture du marché	12h30

Source : ZSE

Les ordres accumulent sur la feuille de marché dans la période d'ouverture entre 09H00 et 10H00. Un cours théorique d'ouverture est calculé et diffusé en permanence à chaque fois qu'un

¹³ ATS - "Automated Trading System" est une plate-forme électronique offerte par la ZSE pour l'achat et la vente de titres (actions, obligations, débentures, etc.).

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

ordre est introduit, modifié ou annulé. Pendant la séance (10H-12H30), le marché fonctionné en continue c.à.d. la confrontation de tous les ordres au fur et à mesure de leur prise en charge par le système de cotation électronique et, si cette confrontation le permet, par la détermination d'un cours instantané pour chaque valeur et la réalisation des transactions.

2.4.3. Investissement des étrangers/ *Foreign Investment*

Par rapport les exigences d'entrée sur le marché au Zimbabwe pour les investisseurs étrangers.

Il n'y a aucune exigence d'inscription auprès d'un établissement avant qu'un courtier ne puisse commencer à négocier pour un client étranger. Cependant, il peut y avoir un document d'identification et d'autres exigences à satisfaire par le client comme requis par les courtiers en valeurs mobilières.

Par rapport des restrictions étrangères au rapatriement du capital initial investi et des dividendes. Il n'existe aucune restriction au rapatriement des capitaux et des dividendes. Le sous-dépositaire doit confirmer la preuve de l'envoi de fonds avant le rapatriement des fonds. Des retards peuvent survenir si le poste a été transféré d'un autre dépositaire ou si l'apport initial en devises a été effectué par l'intermédiaire d'une banque tierce.

Des restrictions sur la propriété la limite pour un investisseur étranger individuel est de 10% du capital émis total, tandis que la limite globale par compte est de 40%. Les investisseurs étrangers peuvent dépasser ces seuils avec l'approbation préalable de la Reserve Bank of Zimbabwe (RBZ) et de la ZSE.

2.4.4. La Capitalisation Boursier du Zimbabwe

Avec une **capitalisation boursière** d'environ 3,5 milliards¹⁴ de dollars américaine, le ZSE a un chiffre d'affaires journalier moyen de plus de 1,5 million de dollars et une moyenne de 75 transactions / jour. La performance du marché depuis la dollarisation en février 2009 est d'environ 300% et un rendement de l'année à l'autre (YTD) de 38%. Dans le tableau au-dessous, la capitalisation boursière en Dollar américain est 1,998 milliard en 2006. Mais au 2013, la capitalisation boursière a fortement augmenté à 5,203 milliards USD, montrant un pourcentage

¹⁴ Consulté sur le site officielle du ZSE, www.zse.co.zw le 17 oct. 2016.

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

variation de 160,4 entre 2006 et 2013. En 2015, la capitalisation boursière chute à 3,073 milliards USD, bien qu'elle représente une augmentation de 53,8% du pourcentage de variation entre 2006 et 2015. Il est à noter que, la capitalisation boursière a connu une variation de moins 28,9% entre 2014 et 2015

Tableau n°9 : La Capitalisation Boursier du ZSE

Année Variable	2006	2009	2011	2013	2014	2015	%Δ 06/09	%Δ 09/11	%Δ 06/13	%Δ 14/15	%Δ 06/15
Cap. Boursier (USD Milliards)	1,998	3,829	3,689	5,203	4,327	3,073	91,6	-3,7	160,4	-28.9	53.8

Source : compilation des données sur le site du ZSE, op cite

Section 3 : L'impact du développement de marché financier sur l'économie

La croissance économique d'un pays est l'évolution de la richesse produite sur le territoire de ce pays pendant une période donnée. Cette richesse est appelée produit intérieur brut (PIB). Le PIB est l'un des plus importants indicateurs de la croissance d'une économie. L'évolution du PIB du Ghana et Zimbabwe ces dernières années sont instable. Les tableaux suivant montrent les PIB de ces deux pays entre 2010 et 2015 :

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

Tableau n° 10 : L'évolution de PIB du Ghana entre 2010 et 2015

Année	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PIB aux prix courant(Mrd US\$)	20,344	24,695	28,249	25,798	32,186	39,517	41,656	48,654	38,552	36,739
PIB croissance %	6,4	6,5	8,4	4,0	7,9	14,0	9,3	7,3	4,0	3,9
PIB par Hab. (USD)	930	1103	1233	1101	1,305	1,566	1,613	1,841	1,426	1,328
PIB par Hab. %	3,6	1,7	6,4	2,2	5,2	11,2	6,6	4,6	1,4	1,3

Source : Ghana Statiscal Service, 2015

En Ghana, la forte croissance économique été en 2011 avec une augmentation de 14% du PIB. Mais une faible croissance économique avec 7,3%, en 2013, 4,0% en 2014 et 3,9% en 2015. Cette croissance économique lente est en raison de taux d'inflation élevée et une alimentation instable qui a affecté la production.

Tableau n° 11 : L'évolution de PIB du Zimbabwe entre 2010 et 2015

Année	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PIB aux prix courant (Mrds)	5,444	5,292	4,416	8,157	9,422	10,956	12,393	13,49	14,197	13,893
PIB croissance %	-3,461	-3,653	-17,669	5,984	11,376	11,905	10,565	4,484	3,848	1,073
PIB par Hab.	414,68	397,96	327,199	594,496	674,269	768,556	850,828	905,15	931,198	890,416
PIB par Hab. %	-4,517	-4,884	-18,875	4,242	9,36	9,694	8,213	2,151	1,479	-1,239

Source: Zimbabwe National Statistics Agency, www.zimstat.co.zw/

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

On peut constater dans le tableau au-dessus que l'économie Zimbabween a connu une période difficile de 2006 à 2008 avec un ralentissement économique de -3,4%, -3,6% et -17,6% respectivement. En janvier, 2008, le taux de l'hyperinflation annuel atteint de 100580,2% alors que le taux de chômage approche les 70%.

Un marché financier développé peut assurer la mobilisation de l'épargne. Des marchés financiers qui mobilisent l'épargne des différents agents ont un effet positif sur le développement économique en avalisant la formation du capital et l'allocation des ressources financières. Levine et Zervos¹⁵ examinent l'existence d'une relation empirique entre le développement du marché financier et la croissance économique de long terme. Les auteurs se placent dans la tradition de Demirgüç-Kunt et Levine et combinent des mesures qui reflètent, la taille, la liquidité et l'intégration dans le marché financier international.

3.1. La taille des marchés financiers des Ghana et Zimbabwe

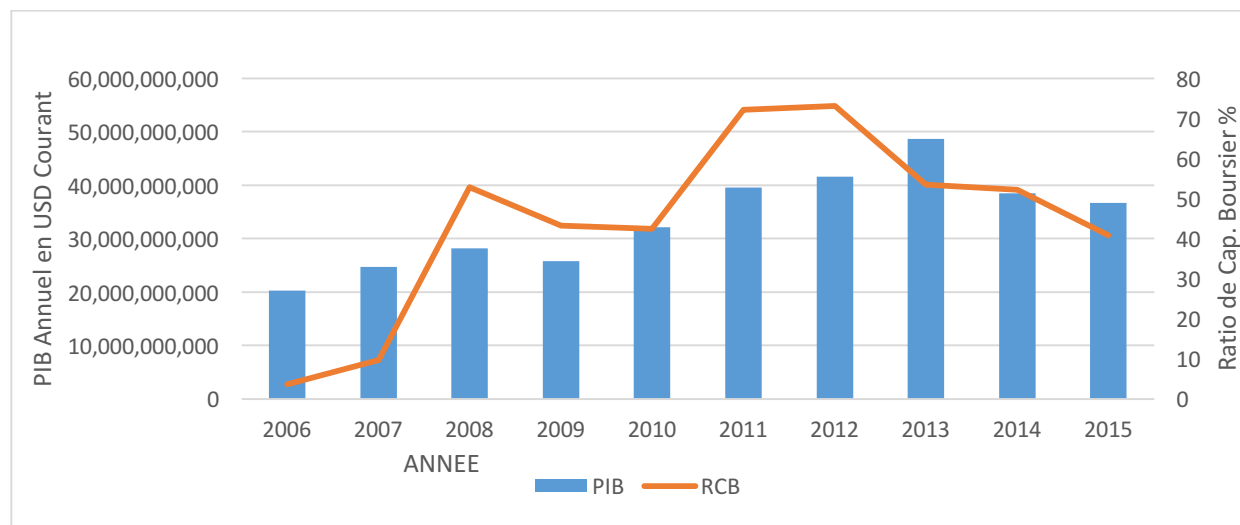
La taille d'un marché financier et un déterminant de développement du marché financier. Elle est mesurée par la capitalisation boursière divisé par le PIB. Il est intéressant de comparer le volume de la capitalisation boursière nationale à la taille des économies correspondantes pour situer le rôle de la bourse dans le système économique des pays en développement. Une indication du poids de chaque bourse peut être obtenue en rapportant sa capitalisation boursière au PIB. Il existe une relation positive entre la taille du marché boursier et la croissance économique. Le ratio de la capitalisation boursière mesure la taille du marché boursier et assimiler la valeur des titres cotées sur la bourse comme quotient du PIB. Dans cette cas les graphes au-dessous montre la relation entre le PIB annuel aux paix courant de dollar américaine et le ratio de capitalisation boursier pour les deux pays. Cette relation va essayer d'expliquer la causalité entre le développement du marché et la croissance économique. Le ratio de la capitalisation Boursier est mesuré comme suivant :

$$\text{Ratio de Capitalisation} = \frac{\text{Capitalisation Boursier}}{\text{PIB}} \times 100$$

¹⁵ Levine R et Zervos S, Opte. Cité

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

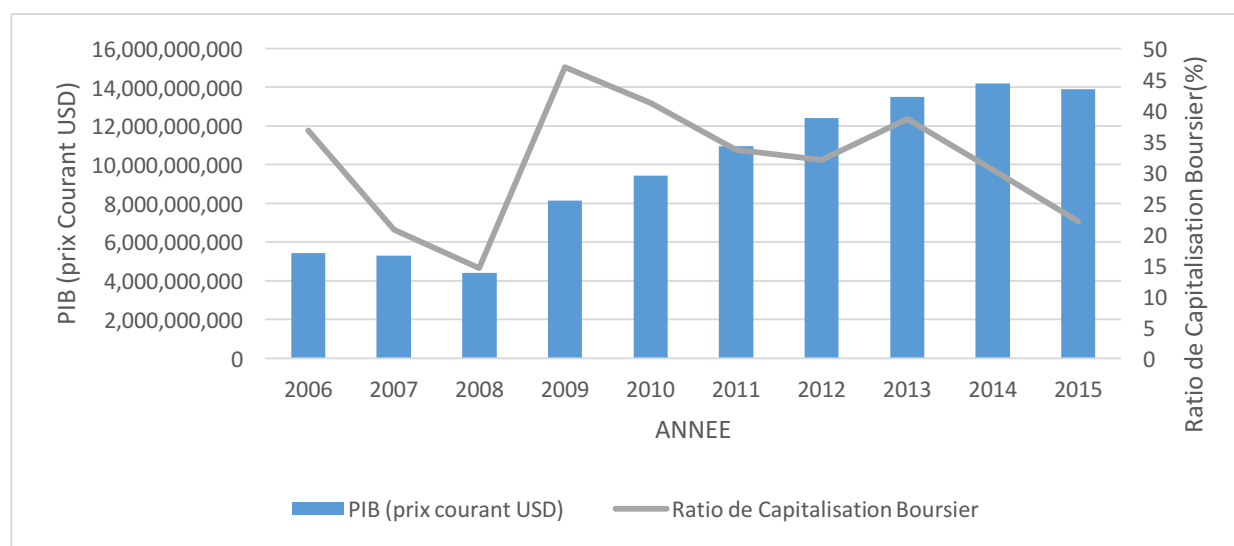
Graphe n° 1 : Indicateur de la taille du GSE



Source : conception des auteurs à partir des données du Ghana Statiscal Service

Le graphique au-dessus montre le ratio de la capitalisation boursier (GSE) par rapport au PIB du Ghana. Il mesure la taille de la bourse Ghanéen. Nous avons constaté que le ratio de capitalisation boursier a été 52,7% en 2008, 43,22% en 2009, 72,17% en 2011 et 73% en 2012. Le ratio a baissé en 2015 pour atteint 40,9%. Au même temps que le ratio augmente, le PIB est en hausse aussi. Cela implique que la bourse du Ghana est en cours de développement et alors rend une impact positive sur l'économie.

Graphe n° 2 : Indicateur de la taille du ZSE

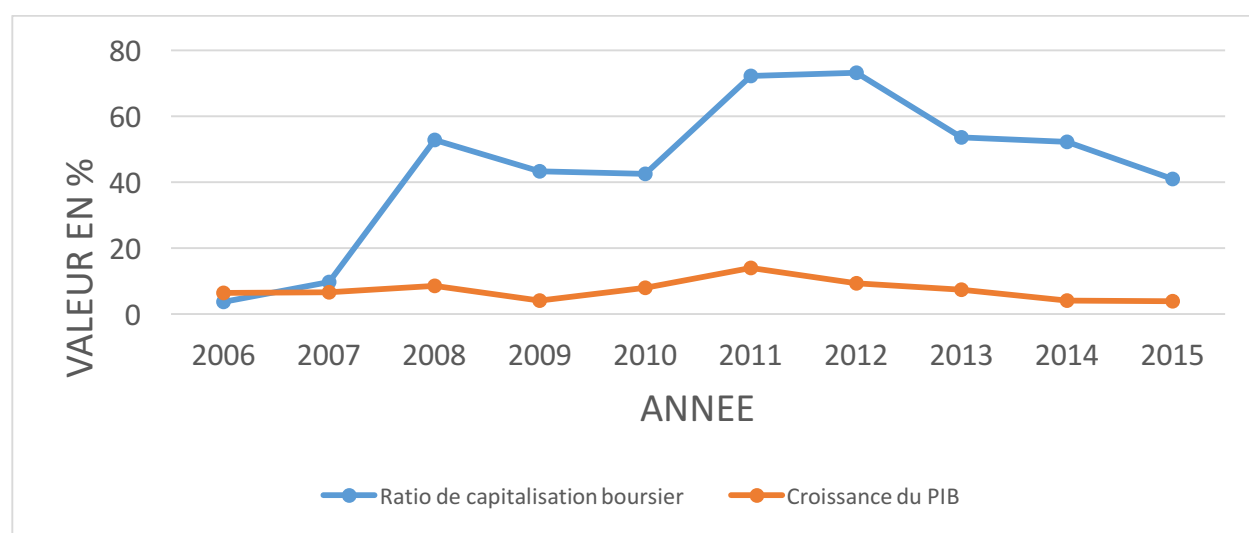


Source : conception des auteurs à partir des données du ZSE

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

Le graphe au-dessus élucide la relation entre le PIB et le ratio de la capitalisation boursier qui mesure la taille de la bourse du Zimbabwe (SIZE). On constate que la capitalisation boursière en pourcentage du PIB était 36,7% en 2006 et a baissé à 20,8% et 14,6% durant 2007 et 2008 respectivement. Une performance impressionnante est montrée avec une augmentation à 46,9% en 2009. Cette augmentation peut être expliquée par le début d'une croissance économique au Zimbabwe en raison de l'introduction de la multi-monnaie (*dollarisation*) en remplacement d'un dollar zimbabwéen qui avait perdu toute sa valeur. On peut ajouter les acteurs facteurs qui ont causé une grande récession d'un pays dans son histoire. Cependant, on constate une fluctuation du ratio de la capitalisation boursière entre la période du 2009-2014 avec une baisse récente du 30,5% et 22,1% en 2014 et 2015 respectivement.

Graphe n° 3 : Relation entre la taille du GSE et la croissance du PIB



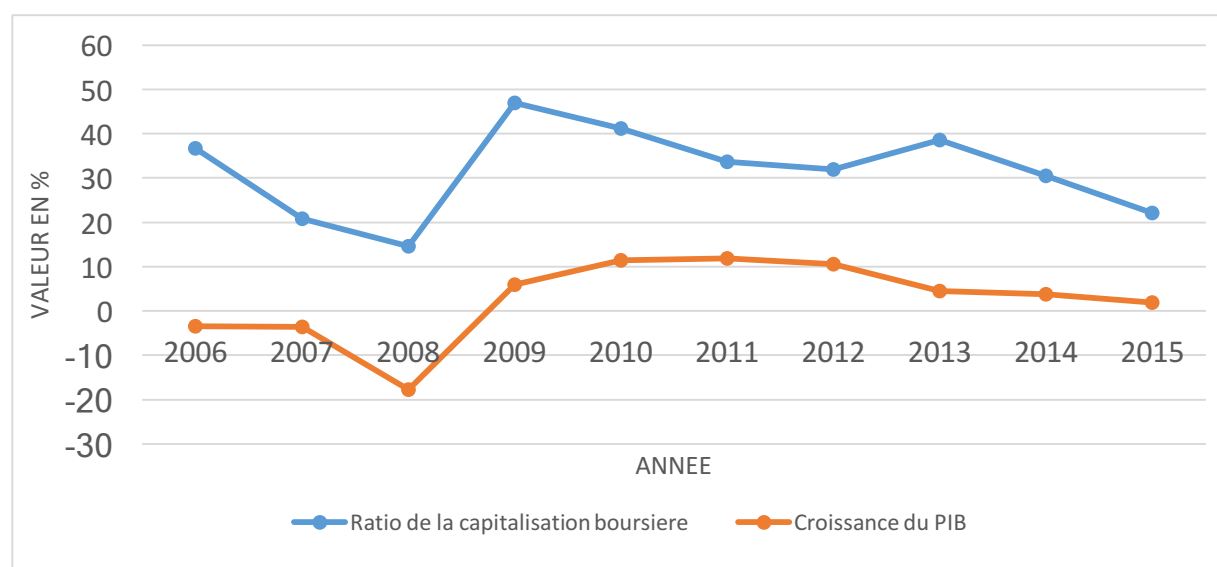
Source : conception des auteurs à partir des données du GSE

Le graphique au-dessus montre le ratio de la capitalisation boursier (GSE) par rapport à la croissance du PIB (en %) du Ghana. À partir de 2006 à 2008, la taille de la bourse du Ghana a connu une augmentation de 3,7% à 52,7%. À la même période, la croissance du PIB du pays était en hausse (de 6,4% en 2006 jusqu'à 8,4% en 2008). Entre 2008 et 2009, la taille du GSE a baissé de 52,7% à 43,2% et aussi la croissance du PIB a baissé de 8,4% à 4,0%. Nous avons constaté qu'en 2011, le ratio de la capitalisation boursier du Ghana était 72% et aussi la croissance du PIB était 14%, mais quand le ratio commence à baisser pour atteindre 40,9% en 2015, la croissance du PIB a

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

connu une baisse aussi pour atteindre 3,9% en 2015. Nous pouvons dire qu'il existe une corrélation positive entre la du GSE et la croissance du PIB (la croissance économique).

Graphe n° 4 : Relation entre la taille du ZSE et la croissance du PIB



Source : conception des auteurs à partir des données du GSE

Le graphique au-dessus montre le ratio de la capitalisation boursier (ZSE) par rapport à la croissance du PIB (en %) du Zimbabwe. Dans le graphique, nous avons vu que l'économie du Zimbabwe était en récession entre 2006 et 2008. La croissance du PIB du Zimbabwe était -17,6% en 2008 et au même période la taille du ZSE a baissé de 36,7% en 2006 à 14,5% en 2008. Quand la croissance du PIB a augmenté à 5,9% en 2009, le ratio de la capitalisation a augmenté aussi pour atteindre 46,9% en 2009. Nous avons constaté à partir 2013, la croissance du PIB continue à baisser de 4,4% à 1,9% en 2015. Au même période, la taille du ZSE a baissé de 38,5% à 22,1%. Alors, nous pouvons conclure que la relation entre la taille du ZSE et la croissance du PIB (croissance économique) est positive.

3.2. La Liquidité des marchés financiers du Ghana et Zimbabwe

La liquidité d'un marché est un indicateur important pour la mesure de développement du marché financier. La liquidité peut se définir comme la caractéristique d'un marché où l'investisseur peut effectuer des opérations d'achat ou de vente d'une quantité importante de titres à un prix et dans un délai raisonnable sans provoquer de grandes variations de cours. Par ailleurs

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

un titre est liquide s'il est possible de l'acheter et de le vendre rapidement en supportant des coûts de transaction modérés, et à un prix raisonnable. La liquidité du marché est mesurée par la valeur totale des transactions divisée par le PIB. Cette indicateur complète celle de la taille du marché, cars le marché peut être grand mais inactif comme le cas de la bourse du Ghana. Les tableaux suivants montrent la liquidité de la bourse du Ghana et la bourse du Zimbabwe, et aussi la variation entre la période 2006/2015. La liquidité boursier est mesurée comme suivant ;

$$\text{La Liquidité boursier} = \frac{\text{Valeur total des transactions sur la bourse}}{\text{PIB}} \times 100$$

Tableau n° 12 : Indicateur de la liquidité du GSE entre 2006 et 2015

Année/ Variable	2006	2009	2011	2013	2014	2015	% Δ 06/09	% Δ 06/11	% Δ 06/13	% Δ 06/15
Liquidité du marché (%)	0,13	0,20	0,67	0,41	0,28	0,21	53,85	415,38	215,38	61,54

Source : conception des auteurs à partir des données du GSE Monthly Report, December 2015

La bourse du Ghana est moins liquide par rapport au d'autres bourses émergents. La liquidité du marché boursier en terme de valeur des titres négociées en pourcentage du PIB au Ghana est très faible. Elles sont 0,13% en 2006, 0,20% en 2009, 0,67% en 2011 et 0,21% en 2015. En utilisant 2006 comme l'année de base, la variation de liquidité du marché entre 2006 et 2009 été 53,85%, 415,38% entre 2006 et 2011, 215,38% entre 2006 et 2013, 61,54% entre 2006 et 2015.

Tableau n° 13 : Indicateur de la liquidité du ZSE entre 2006 et 2015

Année/ Variable	2006	2009	2011	2013	2014	2015	% Δ 06/09	% Δ 06/11	% Δ 06/13	% Δ 06/15
Liquidité du marché	1,17	5,08	4,36	3,6	3,19	1,64	334,19	272,65	207,69	40,17

Source : Conception des auteurs à partir des données du ZSE

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

La liquidité du marché est définie comme la valeur des actions négociées en pourcentage du PIB. La bourse du Zimbabwe avait une liquidité de marché de 1,17% en 2006 ; Ce pourcentage a augmenté de façon significative à 5,08% en 2009, puis elle est baissée à 1,64% en 2015. Cela représente une variation en pourcentage de 334,19 pour 2006/2009 ; une diminution de 207,69% a été enregistrée pour 2006/2013. Le tableau illustre également une forte baisse du pourcentage de variation à 40,17 pour la période 2006/2015. Cela montre un progrès peu impressionnant de la liquidité de la Bourse Zimbabwe au cours de la période considérée, même si ses performances en termes de la liquidité du marché sont plus élevées par rapport aux d'autres marchés en Afrique.

Conclusion

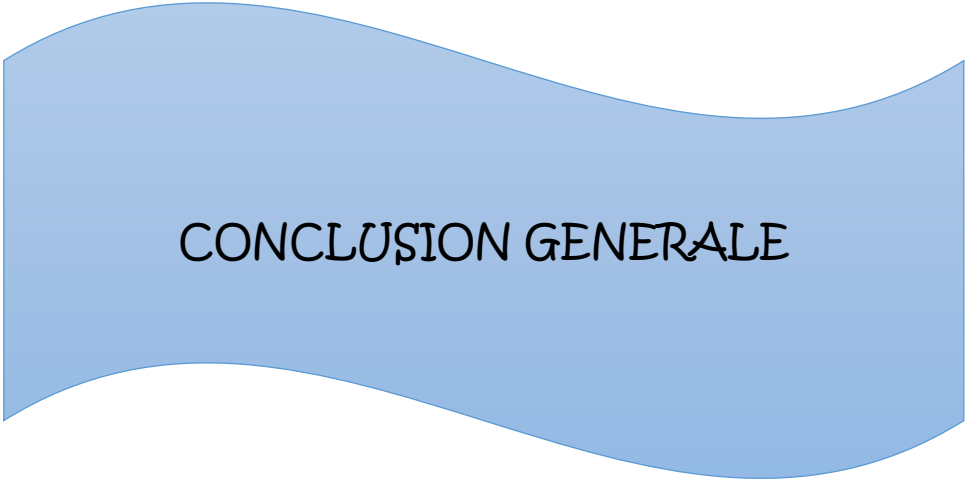
L'existence de la bourse comme un compartiment de marché financier est resté longtemps ignoré dans les modèles de croissance économique. La bourse est un marché où se négocient des valeurs mobilières à revenu variable (les actions), ou à revenu fixe (les obligations), ainsi que des engagements optionnels ou fermes sur ces valeurs. Elle joue un rôle économique vital par son structure, organisation et fonctionnement dans le financement d'une partie des investissements des entreprises, mais aussi l'Etat à travers ses emprunts, et assure ensuite la mobilité du capital. La bourse est également un instrument garant de la liquidité de l'épargne investie à long terme. Les placements sur ces marchés, immédiatement mobilisables, ou du moins rapidement mobilisables, la vitesse de mobilisation étant fonction de la liquidité des actifs boursiers.

Levine¹⁶ soutient le point de vue selon lequel les marchés financiers stimulent la croissance via la liquidité, en réduisant le risque lié à l'investissement et la taille de la bourse qui est mesurée par un ratio de la capitalisation boursier divisé par le PIB. Bien que les analyses empiriques antérieures établissent une relation positive entre le développement financier et la croissance, il faut souligner qu'elles ne mettent pas en évidence l'effet du changement structurel du financement sur celle-ci. En outre, ces analyses ne tiennent pas compte du fait que certaines conditions initiales liées au niveau d'éducation et au niveau du revenu sont nécessaires pour que le développement du marché financier stimule la croissance économique et, par conséquent, le développement économique.

¹⁶ Levine, Opte Cité, p. 31-77.

CHAPITRE III : La bourse du Ghana (GSE) et la bourse du Zimbabwe(ZSE)

Il est souligné dans ce chapitre que le pays Ghana a une meilleure performance par rapport à son PIB que le Zimbabwe qui mesure la croissance d'un pays. Elle possède également une bonne performance de la capitalisation boursière qui mesure la taille d'un marché financier. La bourse du Zimbabwe est à la traîne par rapport ce dernier mais avec une performance impressionnante en termes de la liquidité qui mesure son développement et toujours possède un grand nombre de société cotée dans la même période donnée. Cela montre qu'un marché boursier peut être de petite taille mais peut contribuer davantage en termes de liquidité.



CONCLUSION GENERALE

CONCLUSION GENERALE

La question du mode de financement optimal dans une économie constitue une problématique cruciale, discutée et non résolue dans la théorie quand il s'agit de centrer l'analyse sur une évaluation empirique du lien entre le développement du secteur financier et la croissance économique, une croissance qui, pour être durable, doit être en grande partie déterminée par l'accroissement de la productivité et donc par l'investissement et l'innovation. L'émergence des marchés financiers peuvent être des facteurs de la croissance économique du pays en développement, Ghana et Zimbabwe. La présentation d'analyse fondamentaliste et les fonctions des marchés financiers sur les liens entre la croissance économique et le développement du secteur marché financier dans ce travail, nous a permis de mieux comprendre les controverses sur cette façon dont les enjeux qui en découlent en matière de la croissance et développement.

On considère que l'expression « marchés financiers » correspond à un sous-ensemble du marché des capitaux, c'est un lieu d'échange et d'émission de valeurs mobilières qui sont empruntés et/ou prêtés à long terme. On distingue deux compartiments sur le marché financier : le marché primaire sur lequel sont cédés les titres nouvellement émis et le marché secondaire sur lequel ces titres sont échangés. Dans son rôle économique on a vu que les marchés financiers participent à la création d'emplois direct à travers l'émergence de nouveaux métiers liés à la mobilisation de l'épargne, à la recherche de solution d'investissement (conseil de placement), à la négociation de titres et la gestion de portefeuilles (intermédiaires en opération de bourse), à l'évaluation des entreprises (analyste financières), à la diversification du risque et à gestion d'information.

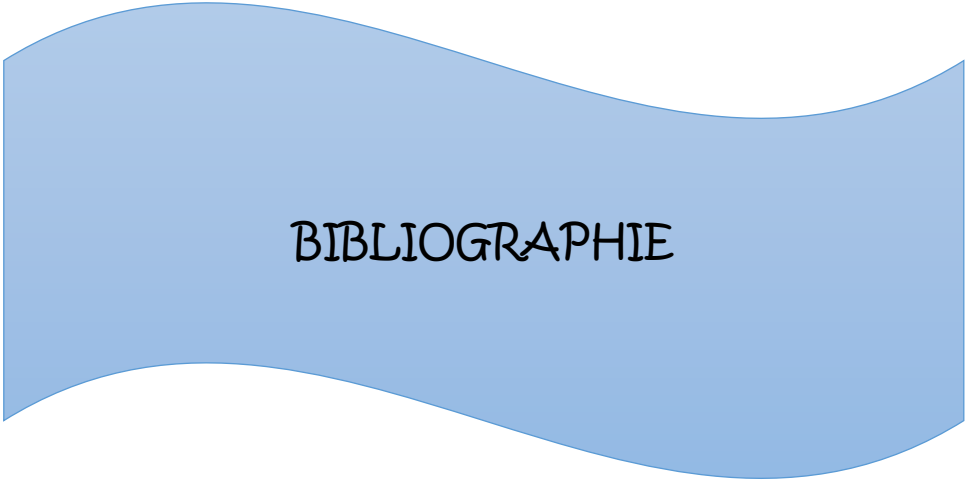
La croissance économique entraîne le développement d'un pays et pour que la croissance économique s'amorce, il faut un certain niveau de développement. Les deux sont donc interdépendants. La croissance économique est caractérisé par l'accroissement de la productivité, le taux élevé du revenu par habitant et la transformation structural de l'économie. L'indicateur principal de développement d'un pays est le niveau du PIB. Ainsi, le développement d'un marché financier est mesuré par la taille du marché, la liquidité du marché et la profondeur du marché. Plusieurs économistes comme Levin et Zervos ont établi un lien positif entre le développement

d'un marché financier et la croissance économique. L'analyse dans le cas du Ghana et Zimbabwe a focalisée surtout ici sur un compartiment de marché financiers, la bourse, notamment dans le rôle que joue celui-ci en matière de la contribution à la croissance économique.

Dans les économies des marchés, la taille de marché financier d'une nation est directement proportionnelle à la taille de son économie. Les États-Unis, la plus grande économie du monde, possèdent les marchés financiers les plus importants et les plus profonds. Les marchés financiers développés et efficaces comme le cas d'Etats Unies ont un impact positif sur la croissance d'une économie. En Afrique (le cas du Ghana et Zimbabwe) où les marchés financiers sont peu développés n'ont pas assez impact sur l'économie. Malgré l'augmentation récente de la capitalisation boursière, du volume des transactions et du nombre de sociétés cotées, la bourse du Ghana et la bourse du Zimbabwe sont généralement petits et fragmentés. Les deux bourses sont traditionnellement étroites et moins liquides.

En fin, le développement du système financier constitue sans doute un élément moteur de la croissance économique, mais, en même temps, il peut être analysé comme étant le résultat du développement économique. La croissance du secteur réel permet à l'économie de développer un système financier efficace. Il faut noter, que les deux modes de financement connus dans les économies où règne l'économie monétaire peuvent contribuer à l'amélioration des conditions si la réglementation est efficace. Le choix du mode de financement dominant dépend du type de société, donc de la vision des leaders et l'ensemble d'un système de l'économie. Pour que les moyens disponibles soient mobilisés et répartis efficacement entre les différents acteurs, il faut que les marchés financiers soient soumis à une régulation appropriée et qu'ils s'ouvrent à une palette élargie d'instruments et services.

Les marchés financiers sont de plus en plus interconnectés dans une économie mondialisée, ce qui signifie que les vagues dans un coin peuvent causer des vagues importantes ailleurs. L'inconvénient de cette interconnexion est illustré par la crise mondiale du crédit de 2007-2009, provoquée par l'effondrement des titres adossés à des créances hypothécaires des Etats Unis. Les effets de cette crise ont été globalement transmis par les marchés des capitaux puisque les banques et les institutions financière en Europe et en Asie détenus trillions de dollars de ces titres.



BIBLIOGRAPHIE

Références Bibliographie

OUVRAGES

- ARNOULD D « La bourse et les produits boursiers : marchés, indices, actions, produits dérivés », Edition ELLIPSES, 2004.
- CHOINEL A et ROUYER G « Le marché financier : structures et acteurs », 8^{ème} éditions, Revue Banque Edition, Paris, 2002.
- DESCHANEL J.P, « La bourse en clair », 2^{ème} édition, Ed Ellipse, 2007.
- FRANÇOIS Perroux, « L'économie du XXème siècle », Ed PUF, Paris, 1964.
- JAQUILLAT B et SOLNIK B, « Marché de capitaux : Gestion de portefeuille et des risques », 6eme édition, Dunod, 2002.
- LE SAOUT Erwan, "Introduction aux marchés financiers", 2^{ème} Edition, Economica, Paris, 2008.
- MINCHKIN F, « Monnaie, banque et marchés financiers », 8ème Ed, Ed PEARSON Education, 2007.
- MOURGUES M, "La Monnaie, Système Financier et Théorie Monétaire", 3^{ème} édition, Ed. Economica, Paris, 1993.
- NEUVILLE. S, "Droit de la Banque et des Marchés Financiers", Ed. Puff droit, 2005.
- Philippe Aghion et Steven N Durlauf, « Handbook of EconomicGrowth, » Volume 1A, Elservier B.V, 2005.
- PRIOLON J, "Les marchés financiers" Agro Paris Tech, Novembre 2007.
- Sylvie Brunel, « Le sous-développement expliqué », éd. Que sais-je ? Paris, 1997,
- YVES Gervaise, « Le développement économique mondial », éclipse, 1994.

REVUES ET ARTICLES

- Bernard Conte, « Le sous-développement : retard de développement », Université Montesquieu, Bordeaux 4, 2003.
- Eggoh Jude C., « Récentsdéveloppements de la littérature sur la finance et la croissanceéconomique », Mondesendéveloppement 3/2011 (n°155), p. 141-150.

- Fischer Black and Myron Scholes, « The Pricing of Options and Corporate Liabilities », The Journal of Political Economy, Vol. 81, No. 3, 1973, The University of Chicago Press, 1973, p.637-654.
- Guillard M. et Rajhi T, « Croissance et développement : le rôle des rationnements financiers », Revue économique, mars 1993, p.229-255.
- HAUTCOEUR P-C., Marchés financiers et développement économique : une approche historique, Regards croisés sur l'économie 2008/1, N°3.
- Jensen et Murphy, « It's not how much you pay, but how », Harvard Business Review, May-June 1990, No. 3, p.138-153.
- King G. Robert et Levin R, "Finance, entrepreneurship, and growth", Journal of Monetary Economics vol.32, North Holland, 1993, p.513-542.
- Levine R et Zervos S, « Stock Markets, Banks, and Economic Growth », The American Economic Review, Vol. 88, No. 3. (Jun., 1998), p.537-558.
- Levine R et Zervos S, « Stock Markets, Banks, and Economic Growth », The American Economic Review, Vol. 10, No. 2, 1996, p.537-558.
- Levine R, « Finance and Growth : Theory and Evidence », Department of Economics, Brown University, 2005, p.866-923
- Lucas Robert, « On the mechanics of Economic development », Journal of monetary economics, North Holland no. 22, 1988, p.3-42.
- Michael Mensah, Dadson Awunyo-Vitor², El Wilson Sey, « Challenges and prospects of the Ghana Stock Exchange », dev. Country studies, ISSN 2224-607, vol.2, no. 10, 2012, p.01-09.
- Morck, Shleifer et Vishny, « management ownership and market valuation », journal of financial economics, no. 20, 1988, p.293-315.
- Obstfeld Maurice et Alan Taylor, "Global Capital Markets: Integration, Crisis and Growth", Cambridge University Press, 2004, p.121-187.
- R. JIMBOREAN « la croissance économique et développement financier ; le cas de pays
- Robinson Joan, "theory of economic growth", vol.43, no. 3, Guilford press, 1979, p.326-348.
- Rostow W, « The Stages of Economic Growth: A Non-Communist Manifesto », Cambridge University Press, 1960, p.04-16.

- Shleifer Andrei et Vishny Robert, « Large shareholders and corporate control », The journal of political economy, vol.94, 1986, p461-488.

RAPPORTS

- Ang James, “Are financial sector policies Effective in Deepening the Malaysian Financial System?”, contemporary Economic policy, Western economic Associations International, vol.26, October 2008.
- Bourse d’Algérie « guide pratique de l’introduction en bourse ».
- Braun et Raddatz, « Banking on Politics », The World Bank Development Research Group Macroeconomics and Growth Team, 2009.
- Commission Mondiale sur l’Environnement et le Développement (CMED), 1988. Notre avenir à tous, Éditions du Fleuve / Les publications du Québec, Montréal.
- Ghana Statistical Service Report, 2014
- Ghana Stock Exchange « Market Report », December, 2015.
- Zimbabwe National Statistics Agency, Report for 2015.

THESES DE DOCTORAT

- AKA Brou Emmanuel « Le rôle des marchés de capitaux dans la croissance et le développement économiques », 2012.

MEMOIRES DE MAGISTER

- BENCHABANE Meriem « Etude comparative des marchés financiers Magrébins cas : Maroc, Algérie et Tunisie », 2012.
- IDO William Patrick « L’introduction au marché financier régional des entreprises du secteur privé au Burkina Faso : Contraintes et perspectives », 2012.

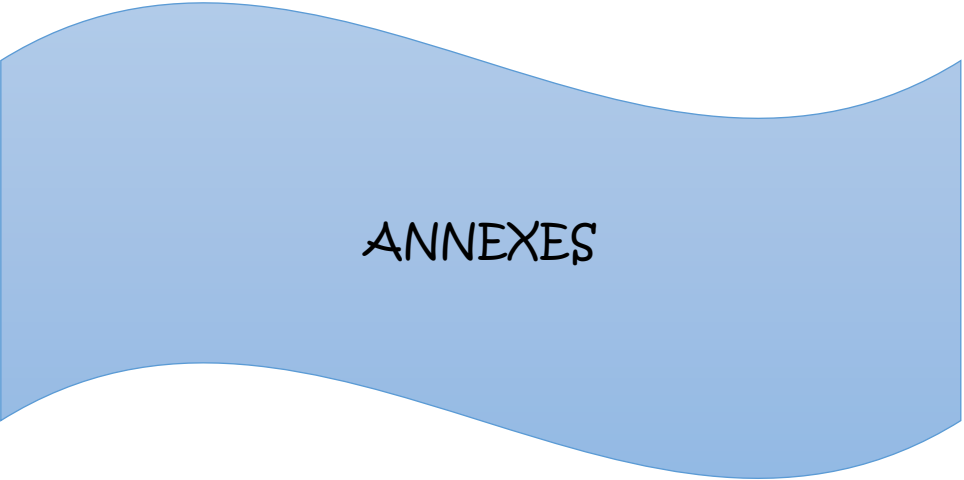
TEXTES REGLEMENTAIRE

- Code des sociétés 1963 (Loi 179)

- GSE L.I 1510, les règlements sur l'introduction en bourse L.I 1509 et les règlements sur les échanges et commerciales
- L'instrument exécutif n° 20
- La Loi de 1996 sur la bourse du Zimbabwe (Chapitre 24 :18)
- La loi des valeurs mobiliers, 1993 (PNDCL 333) modifié et complété par la loi des valeurs mobiliers, 2000 (loi n°. 590
- Securities Act (Chapitre 24 :25)
- Stock Exchange Act de 1971 (loi 384)

SITES INTERNETS

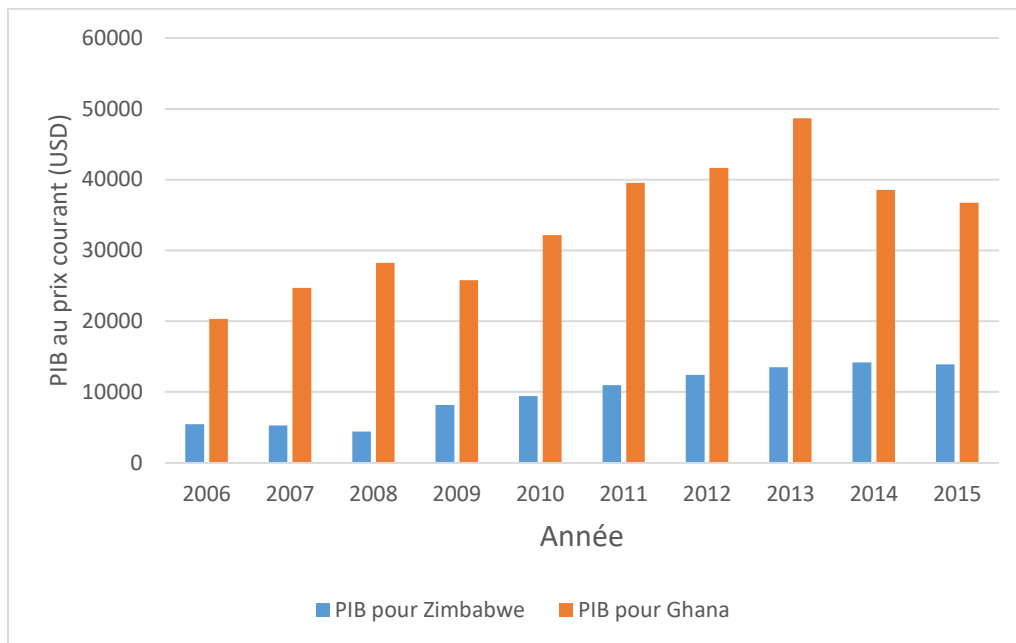
- www.gse.com
- www.gss.gov.gh
- www.mofep.gov.gh
- www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals
- www.zse.co.zw



ANNEXES

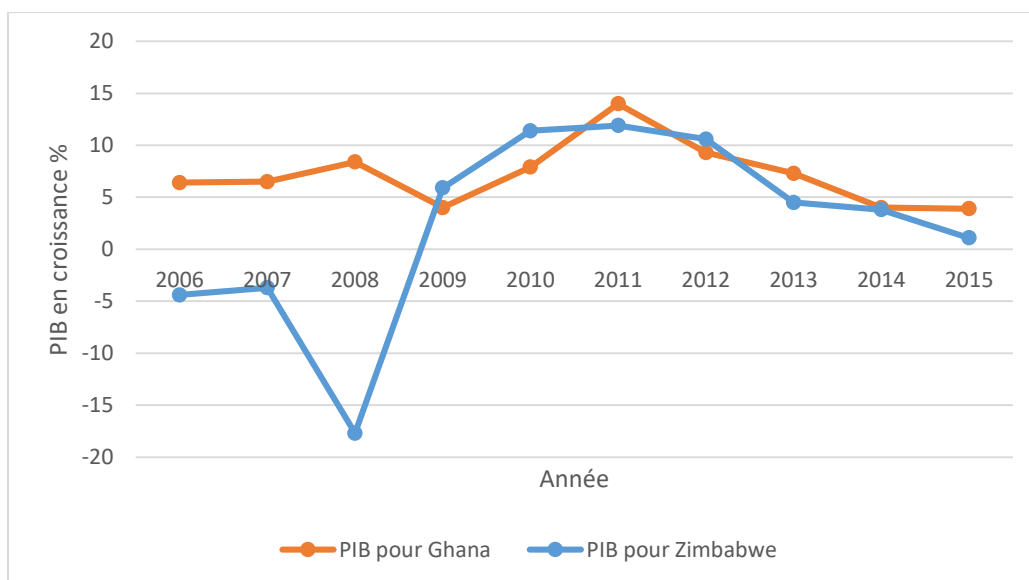
Annexe no. 1

Evolution du PIB entre 2006 et 2015



Annexe no. 2

Evolution du PIB en croissance entre 2006 et 2015



Annexe no. 3

Certain indicateurs économique en Ghana

SELECTED ECONOMIC INDICATORS	DEC 2015	DEC 2014
INFLATION RATE YEAR-ON-YEAR (%)	17.70	17.00
INTEREST RATE (% ON MOST RECENT ISSUE)		
91-DAY T-BILL	22.90	
1 YEAR NOTE	23.00	25.81
2 YEAR NOTE	23.30	22.50
3 YEAR BOND	24.50	23.00
5 YEAR BOND	24.00	25.48
7 YEAR BOND	18.00	26.00
EXCHANGE RATE		18.00
US\$ 1 to 1 GHANA CEDIS	3.80	
UK£ 1 to 1 GHANA CEDIS	5.62	
1 Euro to 1 GHANA CEDIS	4.13	3.20
		4.98
		3.90

Annexe no. 4

GSE COMPOSITE INDEX SUMMARY NOV-DEC 1990 - DEC 2015

Period	High	Date	Low	Date	End of Period Index	% Change
Nov - Dec 1990	77.65	12-Nov	70.08	Dec-21	70.08	0.00
1991	69.77	4-Jan	55.49	May-17	64.51	-7.95
1992	72.90	6-Oct	60.15	Jun-23	62.17	-3.63
1993	132.88	30-Dec	63.29	Jan-05	132.88	113.74
1994	334.02	17-May	132.91	Jan-04	298.10	124.34
1995	322.11	25-Oct	296.32	Mar-22	316.97	6.33
1996	385.80	13-Sep	307.42	Jan-12	360.76	13.82
1997	524.21	8-Dec	346.66	Jan-31	511.74	41.85
1998	1,201.08	6-May	511.66	Jan-07	868.35	69.69
1999	903.17	5-Feb	735.39	Dec-22	736.16	-15.22
2000	873.35	22-Sep	737.16	Jan-03	857.98	16.55
2001	1,025.78	1-Aug	856.00	Feb-07	955.95	11.42
2002	1,395.31	30-Dec	955.95	Jan-02	1,395.31	45.96
2003	3,553.42	31-Dec	1,395.36	Jan-02	3,553.42	154.67
2004	7,469.04	25-Aug	3,558.96	Jan-02	6,798.59	91.33
2005	6,901.36	28-Jan	4,751.17	Dec-22	4,769.02	-29.85
2006	5,006.02	29-Dec	4,692.84	Jan-31	5,006.02	4.97
2007	6,599.77	31-Dec	5,001.15	Jan-11	6,599.77	31.84
2008	10,931.36	3-Oct	6,595.92	Jan-02	10,431.64	58.06
2009	10,431.64	2-Jan	5,098.92	Aug-17	5,572.34	-46.58
2010	7,185.05	1-Jun	5,463.83	Jan-14	6,886.31	32.25
2011	1,189.77	18-May	940.04	Dec-16	969.03	-3.10
2012	1,199.72	31-Dec	968.08	Jan-05	1,199.72	23.81
2013	2,341.60	2-Dec	1,198.29	Jan-03	2,255.52	78.81
2014	2,439.20	21-Feb	2,145.20	Jan-02	2,261.02	5.40
2015	2,386.51	9-Jun	1,954.21	Dec-11	1,994.91	-11.77

Source : GSE rapport, dec 2015

Annexe no. 5

MARKET ACTIVITIES - NOV - DEC 1990 - DEC 2015

Period	Volume Traded (000)	Value Traded (GH ¢ m.)	Market Cap. - Equities (GH ¢ m.)	Government Bonds (GH ¢ m.)	Corporate Bonds (m.)
Nov - Dec 1990	222.00	0.01	3.05	0.50	US\$ 0
1991	1,825.80	0.01	2.96	0.50	US\$ 0
1992	2,044.40	0.02	4.38	0.50	US\$ 0
1993	37,945.47	0.32	9.65	0.50	US\$ 0
1994	93,037.63	7.31	196.84	0.50	US\$ 0
1995	55,838.60	2.71	239.90	-	US\$ 0
1996	35,749.99	2.79	286.27	-	US\$ 2.55
1997	125,629.14	9.34	255.28	-	US\$ 4.8
1998	91,446.52	13.40	324.56	-	US\$ 6.8
1999	49,568.22	6.96	320.54	-	US\$ 9.5
2000	30,717.09	5.06	365.50	-	US\$ 11.01
2001	55,295.87	9.23	390.40	100.37	US\$ 10.2
2002	44,124.20	8.94	618.38	132.69	US\$ 10.98
2003	96,330.00	38.93	1,261.68	144.24	US\$ 8.98
2004	104,349.30	65.59	9,761.48	51.63	US\$ 6.28
2005	81,400.00	46.44	9,185.73	22.50	US\$ 8.78
2006	98,286.00	47.60	11,249.60	326.15	US\$ 2.5
2007	287,221.70	140.71	12,368.60	1,333.07	US\$ 6.4
2008	531,660.00	365.51	17,895.12	1,237.46	US\$ 6.4
2009	96,767.39	74.19	15,941.92	1,039.14	US\$ 3.9
2010	330,616.75	151.29	20,116.70	2,576.87	US\$ 3.9
2011	419,791.08	446.56	47,347.23	3,987.44	US\$ 3.9
2012	218,134.34	102.20	57,264.22	5,939.25	N/A
2013	313,024.31	456.14	61,158.29	9,260.16	N/A
2014	207,496.13	345.96	64,352.42	9,425.35	GH¢ 29.017
Dec 2015	246,428.36	247.64	57,116.87	11,767.14	GH¢ 107.37
Total: Dec. 1990 to Dec 2015	3,654,950	2,594.84			

Source : GSE market report dec, 2015

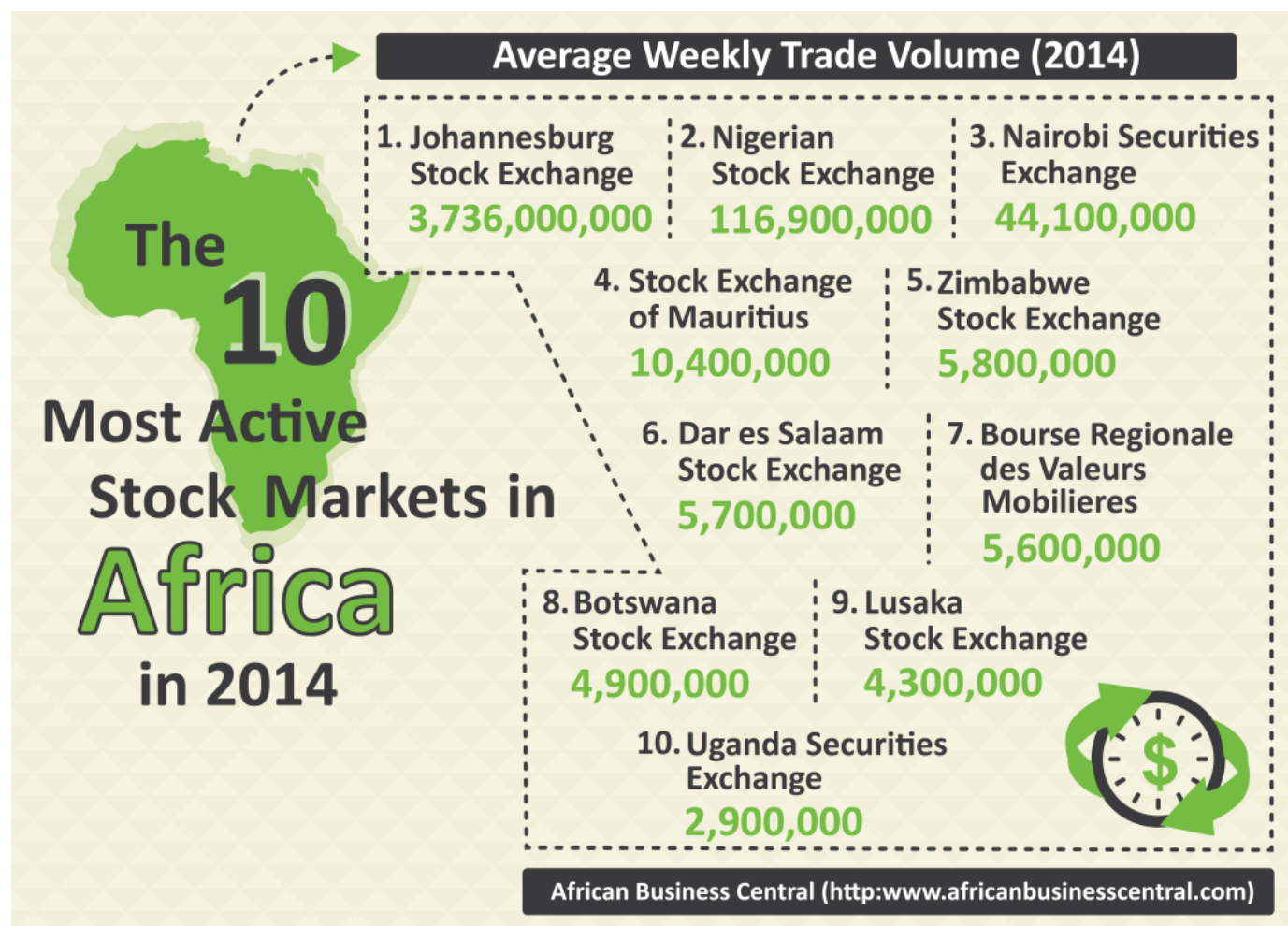
Annexe no.6

Annex 5SECTORIAL DISTRIBUTION OF TRADES - DEC 2015

Sector	Volume Traded	Value Traded (GH ₵)	No. of Trades
FINANCE	7,072,586	13,479,085.63	1,379
DISTRIBUTION	858,825	507,918.42	179
FOOD AND BEVERAGE	4,503,258	14,028,921.92	182
ICT	4,000	120.00	3
INSURANCE	2,405,784	5,734,177.72	124
MANUFACTURING	41,181,304	4,079,868.90	110
MINING	0	0.00	0
AGRICULTURE	7,039	17,873.50	70
EXCHANGE TRADED FUNDS(EFT)	40	1,560	1
EDUCATION	800	88	2
TOTALS	56,033,636	37,849,614.09	2,050

Source : GSE market report dec 2015

Annexe n° 7 : Classement des volumes total des transactions sur les Bourse en Afrique(2014)



Source : African Business Central. www.africanbusinesscentral.com

Table des Matières

REMERCIEMENTS	i
DEDICACES	ii
LISTE DES ABBREVIATION	iii
LISTE DES TABLEAUX.....	v
LISTE DES FIGURES ET GRAPHES.....	vi
SOMMAIRE	vii
INTRODUCTION GENERALE	01
Chapitre I : Le concept générale du marché financier.	04
Section 1 : La présentation du marché financière	04
1.1. Définition du marché financier.....	04
1.2. Caractéristiques d'un marché financier.....	05
1.2.1. L'atomicité	05
1.2.2. L'hétérogénéité	06
1.2.3 La fluidité	06
1.2.4. La transparence	07
1.3. Les fonctions du marché financier.....	07
1.3.1. Mobilisation de l'épargne.....	07
1.3.2. Acquisition de l'information sur les entreprises.....	08
1.3.3. Exercice de contrôle sur les entreprises et la mutation des structures de production	08
1.3.4. La liquidité du marché	09
1.3.5. Gestion et diversification du risque.....	10
1.4. Les intervenants du marché financier	11
1.4.1 Les investisseurs	11
1.4.2. Les émetteurs	11
1.4.3. Les intermédiaires	12
1.4.4. Les analystes financiers	13
1.4.5. Les autorités de marché	13
Section 2 : L'organisation et fonctionnement de Marché Financier	14
2.1. Le Marché primaire et Marché Secondaire.....	14
2.2. Le marché organisé et le marché de gré à gré	16
2.3. Les Ordres de la Bourse	17
2.3.1. Définition	17
2.3.2. Carnet d'Ordres	17
2.3.3. Caractéristiques d'ordres	18
2.3.4. Types d'Ordres.....	18
2.3.4.1. L'ordre au marché	18
2.3.4.2. L'ordre à cours limité.....	18
2.3.4.3. L'ordre à la meilleure limite.....	19
2.3.4.4. L'ordre à seuil de déclenchement	19

2.3.4.5. L'ordre à plage de déclenchement	19
2.3.5. Risques et précautions	20
2.4. Le mécanisme de cotation.....	20
2.4.1. La Cotation au continue.....	20
2.4.2. La cotation au fixing.....	21
2.4.3. Le principe de cotation	21
Section 3 : Les titres négocient sur le marché financier.....	23
3.1. Les valeurs mobilières	23
3.1.1. Le marché des actions (valeurs mobilières à Revenu variable).....	23
3.1.1.1. Les droits de actionnaires.....	24
3.1.1.2. Typologie des actions	25
3.1.1.3. Le rendement de l'action.....	28
3.1.2. Le marché d'obligations (valeurs mobilières à Revenu fixe)	28
3.1.2.1. Les caractéristiques d'une obligation	29
3.1.2.2. La typologie des obligations	30
3.1.2.3. Les modalités de remboursement d'une obligation	33
3.1.3. Les autres valeurs mobilières	34
3.2. Le marché des produits dérivés.....	35
3.2.1. Le marché de contrat optionnel	35
3.2.1.1. Les options.....	36
3.2.1.2. Les warrants.....	38
3.2.2. Le marché des contrats fermes	39
3.2.2.1. Le contrat <i>forward</i>	40
3.2.2.2. Les futures	41
3.2.2.3. Les Swaps.....	43
Conclusion.....	44
Chapitre II : Les marchés financiers et la croissance économique.....	46
Section 1 : Les fonctions et rôles du marché financier.....	46
1.1. Les fonctions principales	46
1.2. Les rôles économiques du marché financier	47
1.2.1. Quel est le rôle du marché financier primaire ?	47
1.2.1.1. Le financement des agents économique.....	48
1.2.1.2. L'allocation des ressources	49
1.2.2. Quel est le rôle du marché financier secondaire ?	50
1.2.2.1. La fixation du cours des titres.....	50
1.2.2.2. La liquidité des titres	51
1.2.2.3. Les restructurations du capital des entreprises cotées.....	51
1.2.3. Les autres rôles et fonctions du marché financier	52
1.2.3.1. Gestion & diversification du risque.	52
1.2.3.2. Gestion de l'information.....	53
1.2.3.3. Un baromètre de l'économie	53
Section 2 : Le concept de développement économique	53
2.1. La définition du développement économique	53
2.2. Les caractéristiques des pays développés	54
2.3. Le sous-développement	55

2.3.1. Les différentes appellations de sous-développement	56
2.3.2. Les caractéristiques des pays en développement	57
2.4. Le développement durable.....	58
2.4.1. Les piliers de développement durable	59
2.4.2. Les principes fondamentaux de développement durable.....	60
2.4.3. Les objectifs de développement durable	60
2.5. La mesure de développement d'un pays	61
Section 3 : La mesure du développement du marché financier et la croissance économique .	63
3.1. La mesure du développement du marché financier	63
3.1.1. Mesure relative à la taille du marché.....	63
3.1.2. Mesure relative à la liquidité du marché.....	63
3.1.3. Mesure relative à la profondeur du marché	63
3.2. La notion de la croissance économique	64
3.2.1. Les caractéristiques de la croissance économique.....	65
3.2.2. Les étapes de la croissance économique.....	66
3.2.3. La mesure de la croissance économique	69
3.3. La causalité entre le développement du marché financier et la croissance économique	70
Conclusion.....	74
Chapitre III : La Bourse du Ghana(GSE) et la Bourse du Zimbabwe(ZSE)	76
Section 1 : La structure, organisation et fonctionnement de la bourse du Ghana.	76
1.1. La structure de la bourse du Ghana	77
1.1.1. L'évolution de la bourse du Ghana.....	77
1.1.2. Les objectifs de la bourse du Ghana	78
1.2. L'organisation de la bourse du Ghana	78
1.2.1. Les acteurs administratives et professionnelles de la bourse du Ghana	79
1.2.1.1. Le conseil de la bourse du Ghana.....	79
1.2.1.2. Securities and Exchange Commission (SEC)	79
1.2.1.3. Le dépositaire central des titres	81
1.2.1.4. Licensed Dealing Members(LDM).....	82
1.2.2. Les autres intervenants de la bourse du Ghana	83
1.2.2.1. Les émetteurs	83
1.2.2.2. Les investisseurs	84
1.3. Le fonctionnement de la bourse du Ghana	84
1.3.1. Les compartiments de la bourse du Ghana	85
1.3.1.1. Ghana Fixed Income Market (GFIM)	85
1.3.1.2. Ghana Alternative Market (GAX).....	85
1.3.2. Les modes et systèmes de cotation.....	86
1.3.3. Les indices de la bourse du Ghana	87
1.3.4. La Capitalisation Boursière du GSE.....	87
Section 2 : Structure, Organisation et Fonctionnement de la Bourse du Zimbabwe	88
2.1. Histoire et son évolution	88
2.2. Structure de la Bourse du Zimbabwe	90
2.2.1. Loi relative à la Bourse.....	91
2.2.2. Les Fonctions de la Bourse du Zimbabwe	92
2.3. L'Organisation du ZSE	92

2.3.1. Les acteurs administratives et professionnelles de la bourse du Zimbabwe	92
2.3.1.1. Securities and Exchange Commission of Zimbabwe (SECZ).	93
2.3.1.2. Le dépositaire central des titres / <i>Central Securities Depository</i> (CSD).....	95
2.3.1.3. Intermédiaires	96
2.3.1.4. Emetteurs	96
2.3.1.5. Investisseurs	97
2.4. Fonctionnement de la bourse du Zimbabwe.....	98
2.4.1. Les Indices Boursiers.....	98
2.4.1.1. ZSE Industrial Index (ZSE-IND)	98
2.4.1.2. ZSE Mining Index (ZSE-MIN)	98
2.4.2. Les modes et système de cotation	99
2.4.3. Investissement des étrangères/ <i>Foreign Investment</i>	100
2.4.4. La Capitalisation Boursier du Zimbabwe	100
Section 3 : L'impact du développement de marché financier sur l'économie.....	101
3.1. La taille des marchés financiers des Ghana et Zimbabwe	103
3.2. La Liquidité du marché financier	106
Conclusion.....	108
CONCLUSION GENERALE.....	110
BIBLIOGRAPHIE.....	112
ANNEXES	