

LE MARCHÉ FINANCIER EN ALGERIE : SITUATION ET PERSPECTIVES

Ahmed **KOUDRI** *

RÉSUMÉ

Dans ce papier l'auteur tente de montrer que la construction d'un marché en l'occurrence le marché financier ne représente pas un problème strictement technique économique et financier; c'est également un fait culturel, moral, juridique et comptable. La transition à l'économie de marché s'est réalisée à des degrés et à des rythmes variés de par le monde. Dans les pays en transition, la performance du marché financier apparaît loin des espérances suscitées. Le marché financier dont le début de la mise en place en Algérie remonte à 1995, peut-il se construire dans une économie dominée par la rente pétrolière et par un système bancaire public sclérosé, omniprésent et omnipotent? La revue de l'existant invite naturellement à une analyse prospective et à réfléchir aux possibles améliorations. Finalement, le marché financier ne se trouve-t-il pas au diapason des autres marchés des biens et services?

MOTS CLES

Marché financier, financement

JEL CLASSIFICATION : G1, G3

INTRODUCTION

Dans un contexte de crise financière internationale, il apparaît nécessaire de s'interroger sur l'avenir du marché financier en Algérie dans la mesure où la contrainte financière est souvent avancée lors de la création et de la croissance des entreprises, conditions objectives du développement économique. Les nombreuses études tendent à prouver que ce dernier a besoin d'un marché financier actif et organisé ainsi que d'un marché bancaire fiable et crédible. Le marché financier de-

* Université d'Alger III

meure marginalisé intérieurement et déconnecté des places financières internationales, contrairement aux places financières des pays voisins (Tunisie et Maroc). Le marché financier est entendu ici comme «un ensemble de systèmes permettant d'émettre et d'échanger des instruments financiers en assurant les conditions de leur négociation, de leur règlement et de leur livraison» (Juvin H., 2004, p.112). Du reste ces deux derniers sont intimement inter reliés.

Cette réflexion s'appuie sur deux hypothèses complémentaires :

- on peut supposer que le contexte actuel particulièrement morose des marchés financiers de par le monde se déteint sur la situation du marché en Algérie; à contrario, l'embellie du système financier mondial au cours de la dernière décennie n'a guère eu d'effets positifs sur ce même marché. Certes et plus que tout autre, le marché financier est sensible aux mouvements de conjoncture même si d'autres facteurs interviennent.
- L'analyse du marché ne saurait être isolée du contexte relationnel dans lequel les différents marchés sont enchâssés et des cultures entrepreneuriales liées aux réseaux relationnels. Autrement dit, le niveau de développement du marché financier reflète le niveau de développement des autres marchés de biens et services.

La démarche adoptée est à la fois qualitative, quantitative et hypothético-déductive : à partir des activités de l'auteur, membre de la commission de régulation, de ses observations, rencontres avec les acteurs, il tente une appréciation sur les conditions d'une possible relance. Mais cette réflexion se veut strictement universitaire. L'approche adoptée se veut technique, se contentant d'étudier les pratiques des opérations financières; en aucun cas il ne sera adopté une vision de politique économique axée sur l'impact macro économique de ces pratiques; autrement dit le bien fondé ou non de la financiarisation de l'économie ne sera pas discuté.

- La première partie sera consacrée à l'analyse du marché financier (du marché obligataire) :
- Dans la seconde partie, seront discutées les différentes stratégies des acteurs intéressés par ce marché et de sa possible relance.

1. L'EVOLUTION DU MARCHE FINANCIER AU COURS DE LA DERNIERE DECENNIE

Traditionnellement, on mesure l'expansion du marché par l'évolution de sa capitalisation (valeur de l'ensemble des titres actions et obligations) telle qu'elle résulte à un moment donné de leur cotation; d'un autre côté, le volume des transactions qui s'y opèrent, renvoient à l'animation du marché reflétant ainsi sa liquidité, c'est-à-dire la capacité des acheteurs et des vendeurs de titres à trouver une contrepartie à leur offre.

Transition inachevée vers l'économie de marché

Le processus de libéralisation regroupe un ensemble d'actions qui concourent à l'émergence d'une économie de marché. La construction d'une économie de marché et mieux encore d'une société de marché ne se réduit pas à la promotion des différents marchés ; d'autres initiatives peuvent également y contribuer de façon appréciable. L'environnement avec ses composantes économiques, social technologique, culturel et institutionnel représente un déterminant essentiel du marché. Ainsi le processus de privatisation, en dehors d'une dizaine de cas, n'a concerné que des entreprises de très faible envergure. Les hésitations et les indécisions qui ont caractérisé la politique de l'Etat en matière de privatisation depuis plus d'une quinzaine d'années sont à rapprocher de la situation de renchérissement du prix du pétrole et par conséquent de l'aisance financière des caisses de l'Etat.

Un autre paramètre a contribué à limiter l'extension du marché ; il s'agit du marché informel dont l'extension au cours des dernières années a été sinon encouragé, du moins non combattu efficacement par les pouvoirs publics. Ce marché informel concerne pratiquement l'ensemble des activités économiques et financières (crédit, change).

L'emprise de ce marché est telle que même certaines entreprises activant dans le secteur formel y recourent, à un moment ou un autre, pour acquérir tout ou partie de leurs ressources matérielles, financières et ou humaines.

Une économie d'endettement

Le marché financier s'inscrit dans la problématique du financement des investissements des entreprises; les encours de crédits bancaires à moyen et long termes s'élèvent à 85 milliard \$ en 2003 et

atteignent 173 milliards en 2007 (source Rapport de la Banque d'Algérie, 2007). A titre de comparaison, le volume cumulé des emprunts obligataires en 2007 s'élevait à 2,45 milliards \$, soit 14% de l'encours des crédits bancaires. Quant au crédit leasing, selon le responsable de l'ABEF (association des banques et établissements financier), le volume cumulé atteindrait 1,5 milliard \$ en 2008.

Le processus de marchandisation du secteur financier devrait contribuer à mettre fin au monopole de l'économie d'endettement. En aucun cas, le développement du marché financier ne devrait aboutir au déclin de l'intermédiation financière. La frontière même entre les deux formes de financement apparaît de plus en plus perméable dans les pays développés. En effet, il existe une relation forte entre intermédiaires financiers et marché financier : ce dernier a besoin des premiers pour collecter l'information, conseiller leurs clients, gérer à leur place leurs investissements alors que les intermédiaires en bourse ont besoin du marché pour se refinancer.

Les banques publiques qui accaparent 90% du marché, souffrent de deux problèmes :

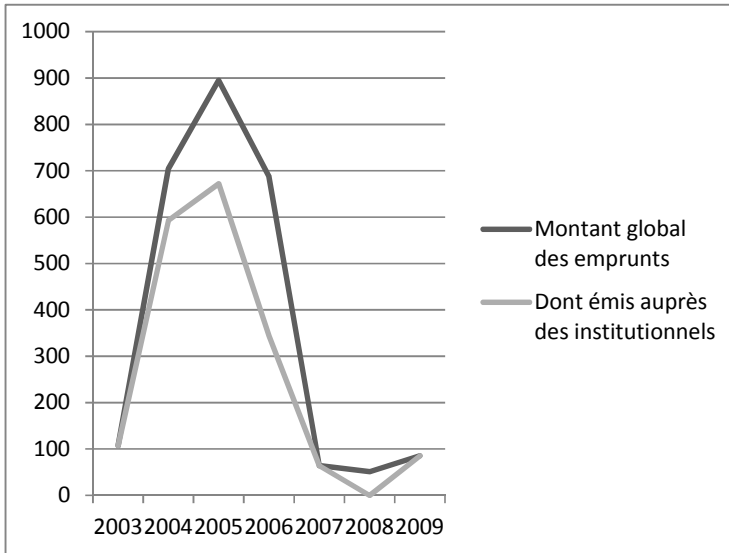
- Une insuffisance en matière de capitalisation en dépit de certains efforts des pouvoirs publics. L'ensemble de leur capitalisation équivalait à celle d'une banque régionale française.
- Un excès de liquidités estimé autour de 17 milliards \$.

La faible concurrence existant entre les banques publiques contribue à rendre l'intermédiation bancaire peu efficace et probablement plus coûteuse. Soumis à une régulation administrative, le taux d'intérêt, semble toujours trop élevé; ce qui ne permet pas pour autant de sélectionner les investissements rentables de ceux qui le sont moins.

2. UN MARCHE FINANCIER REDUIT A UN MARCHE OBLIGATAIRE

Les valeurs mobilières sont constituées de deux types de titres : les titres de propriété (actions) et les titres de créance (obligations). Seules les actions de deux sociétés publiques (SAIDAL, EL AU-RASSI) sont cotées. L'augmentation prochaine du capital d'entreprise privée d'assurances (ALLIANCE ASSURANCE) constitue une opportunité pour relancer le marché primaire des actions.

2.1. Le marché primaire des obligations : une évolution incertaine

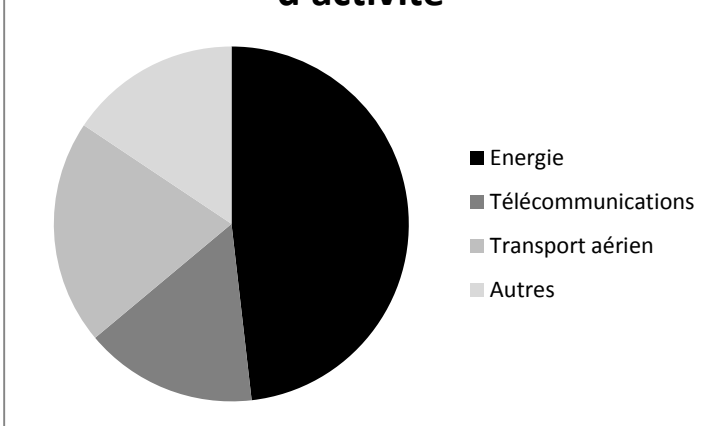


On peut observer que :

- Les émissions ont atteint un pic lors des années 2004-2006
- Par contre depuis 2007, leur volume périclité à un niveau extrêmement bas
- Les emprunts obligataires sont souscrits principalement par les institutionnels (58%) et auprès des épargnants (42%). Seules les obligations placées auprès du public font l'objet d'une cotation

Quelles sont les entreprises qui recourent au marché obligataire?
On observe une double concentration, à la fois au niveau des secteurs d'activité en forte croissance et au niveau des entreprises les plus importantes (les entreprises publiques).

structure des emprunts émis selon les principaux secteurs d'activité



Ainsi la moitié du montant des emprunts de la période a été contracté par les entreprises du secteur de l'énergie; à elle seule, l'entreprise SONELGAZ (production et distribution de gaz et d'électricité) a levé 875,5 millions d'euros soit un tiers du volume global. Le reste est réparti entre certaines filiales du groupe pétrolier SONATRACH. L'appartenance à un groupe facilite énormément le financement des entreprises, l'entreprise-mère apportant sa caution.

Les entreprises publiques monopolisent pratiquement le marché obligataire en ce sens qu'elles récupèrent 93% du montant global des emprunts émis au cours de la période considérée. Mais elles le font d'une manière très inégale. On observe une concentration importante des emprunts obligataires au profit de grands groupes publics en situation de quasi-monopole sur leurs marchés respectifs :

- La seule entreprise de gaz et d'électricité a émis pour plus de 50% du volume des emprunts
- 20% des entreprises ont réuni 55% des fonds récoltés

- 30% des entreprises ont levé 71% de l'ensemble du volume des emprunts.
- A l'inverse, 30% des entreprises les plus faibles n'ont réuni qu'à peine 5% des fonds.

Les entreprises privées n'interviennent que de façon marginale sur le marché obligataire; elles n'ont levé que 7% du volume global des emprunts. Il faut remarquer que ces entreprises privées familiales (toutes des sociétés par actions détenues exclusivement par les membres de la famille) en situation de croissance soutenue, pratiquent une politique de rétention des dividendes; elles conservent le maximum de ressources financières et rémunèrent peu ou pas leurs actionnaires (en l'occurrence les membres de la famille) sous forme de dividendes.

Cette concentration des emprunts obligataires au niveau des grands groupes publics ne les empêchent pas de se présenter en force pour les autres formes de financements (bancaires, leasing); autrement dit, les emprunts obligataires et emprunts bancaires représentent des sources de financement complémentaires et non concurrents.

2.2. Un marché secondaire en berne : un volume de transactions insignifiant

En 2007, l'ensemble des capitalisations boursières représentait 92 millions \$; ce volume reste stable au cours de ces trois dernières années; à la fin 2010, il atteint 107 millions soit 0,73% du PIB. Au Maroc, la capitalisation boursière atteint en 2009, 65% du PIB (BENBRAHIM).

Au niveau des transactions, deux phénomènes inverses peuvent être observés sur le marché secondaire :

- Après avoir une activité timide, le marché secondaire s'est caractérisé par une activité quasi nulle au cours de la période 2002-2006; le volume des transactions marque une nette reprise en 2007 pour atteindre 17 millions \$ en 2008 soit le double du volume réalisé en 2000. Le volume de transactions réalisé au cours de toute l'année 2009 représente l'équivalent d'une journée de transaction à la bourse de Casablanca (18 millions \$) (BENBRAHIM).

- Cependant en termes physiques, le nombre de transactions, bien qu'ayant marqué une nette reprise au cours des trois dernières années, n'atteint pas pour autant le niveau réalisé au début de la décennie : de 360 000 en 2001, le nombre de transaction atteint à peine 150 000 en 2009, soit une baisse de plus de 50%.
- A peine 20% du volume des obligations ont fait l'objet de négociations. Il en résulte que le cours des actions comme celui des obligations demeure toujours stable au niveau du prix d'introduction en bourse.

On peut se poser la question de savoir si cette faiblesse des transactions relève du caractère peu attractif de ces titres, ou alors s'il n'est pas lié au nombre limité des titres et donc à l'absence de marché proprement dit. L'absence d'ordres d'achats ne peut s'expliquer par la seule situation d'absence de liquidités du marché.

2.3. Le marché financier depuis 2010 : une inertie voulue?

L'activité du marché financier s'est atrophiée depuis l'année 2009 puisque aussi bien les dernières opérations sur le marché primaire ont consisté en l'émission de :

- un emprunt obligataire de la société DAHLI en 2009 (voir plus loin)
- un augmentation de capital de la société ALLIANCE ASSURANCES par appel public à l'épargne en 2010.

Cette activité limitée contraste avec le plan de modernisation de la Bourse mis en place à partir de 2009 avec l'appui du PNUD. Ce plan a consisté en une mise à niveau des moyens humains et techniques des organes de la bourse.

Cet état d'hibernation s'observe également à travers le marché secondaire; le niveau de cotation des titres n'a que très rarement dépassé celui de leur valeur d'émission. En général il s'établissait à un niveau très en deçà.

- Le titre ALLIANCE, émis à 830 dinars, cote à 770 DA fin 2012
- Le titre SAIDAL, émis à 800 dinars, cotait 560DA (février 2011), 720 DA (octobre 2011) et 620 DA (octobre 2012).

Enfin le titre AURASSI, émis à 400 DA valait 450 DA (février 2011) et ne cotait que 340 DA en décembre 2012.

Parallèlement et à cause de cela, le nombre de transactions ainsi que le nombre de titres échangés à l'occasion de chaque transaction peuvent être qualifiés d'insignifiants; certaines séances se terminent sans qu'aucune transaction ne se soit réalisée.

Finalement à la fin de l'année 2012, la bourse ne concerne que cinq sociétés pour trois titres de capital (AURASSI, SAIDAL, ALLIANCE ASSURANCE) et deux titres obligataires : DAHLI (échéance 2016) et SONELGAZ (échéance 2014).

En début de cette année, la capitalisation boursière s'élève à 13 milliards DA; cela ne représente qu'à peine 1/1000 du produit intérieur brut. Cela ne peut se comparer à la capitalisation financière tunisienne (20% du PIB) et marocaine (60% du PIB).

La léthargie largement observée sur les marchés primaires et secondaires ne peut être imputable à un seul acteur ; la responsabilité de l'ensemble des acteurs se trouve engagée. Mais la stratégie de ces derniers diffère.

3. STRATEGIES DES DIFFERENTS ACTEURS ET POSSIBLE REPRISE DU MARCHE

La COSOB (commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse) a initié en 2009 un plan de modernisation du marché visant à le réanimer. Mais cette modernisation peut-elle satisfaire les besoins de financement sans une libéralisation du marché? La construction du marché se doit d'intégrer le court et le long terme, les opérations au comptant et à terme et intéresser l'ensemble des acteurs (financiers, non financiers, nationaux et étrangers).

La relance du marché financier passe par une mise à plat de tous les intervenants de ce même marché : les animateurs de l'offre et ceux de la demande, les intermédiaires, et les produits de ce marché.

La relance sérieuse du marché financier ne saurait s'appuyer sur un seul type de financement; dans les conditions actuelles, ce type de financement rencontre depuis l'année 2007 une barrière qui n'est pas liée à l'insuffisance ou à l'absence de l'offre et/ou de la demande.

Cette limite se situe au niveau des fonds propres; en vertu du principe de l'équilibre financier propre à toute entreprise, la demande de fonds empruntés à long et moyen terme impose la mobilisation en parallèle de ressources propres.

Autrement dit, pour pouvoir continuer à exister, le marché se doit de ne pas se contenter des seules obligations. Comment une telle issue serait-elle possible? Deux mesures complémentaires pourraient être envisagées :

- Le marché financier concerne au prime abord les sociétés en croissance; les grandes entreprises privées algériennes pourraient présenter un fort potentiel pour le marché boursier à la fois pour les capitaux propres et pour les crédits.

L'introduction en bourse d'une partie du capital des grandes sociétés familiales dont certaines se sont présentées déjà sur le marché financier à titre d'emprunteur; ces grands groupes se trouvent dans une situation charnière où leur dirigeant créateur arrive à un certain âge et doit être envisagée leur succession; la survie du groupe peut être remise en cause; l'introduction en bourse d'une partie au moins de leur capital (en Turquie, les grandes entreprises familiales sont obligées d'ouvrir leur capital en mettant sur leur marché 5 à 20% de leurs actions) permettra à la fois d'accroître leur liquidité et d'assurer la pérennité de l'entreprise en cas de disparition de son créateur. A l'heure actuelle, des entreprises comme NCA Rouiba, Maghreb LEASING Algérie et SALAMA Assurances se positionnent pour intervenir sur le marché financier à un titre ou à un autre. D'un autre côté, les grandes entreprises en croissance (citons entre autres CEVITAL, BENAMOR, BTPHB HADDAD), dégagent des niveaux de rentabilité élevés et disposent par conséquent d'importantes liquidités; ces dernières leur permettraient de mobiliser des capitaux en tant qu'emprunteurs vue leur capacité d'endettement non entamée.

- La privatisation partielle ou totale de certaines entreprises publiques constitue une condition sine qua non à l'adaptation de l'économie; toutes les expériences de transition réussies se sont appuyées sur cette complémentarité. A ce niveau, une comparaison ponctuelle avec les marchés financiers des pays voisins s'impose; en effet, il est utile de s'avoir que la capitalisation boursière s'appuie essentiellement sur certains secteurs porteurs : au Maroc, sur les secteurs de la banque (25%) et des télécommunications (25%) et en Tunisie sur les banques (50%) (voir BENBRAHIM, 2010)

Ces deux opérations conjuguées permettraient aux entreprises de disposer de ressources propres auprès des agents économiques (entreprises, ménages) et marquer ainsi une plus grande solidarité en tissant des liens autres que les liens commerciaux traditionnels pour les unes et autres que le lien salarial pour d'autres (les ménages).

Au niveau de l'offre, l'épargne publique est disponible; d'après le responsable de l'ABEF (association algérienne des banquiers et des financiers), le volume de l'épargne disponible dans les banques s'élèverait à quelques 40 milliards d'euros à la fin de l'année 2008.

Il existe une forte tradition d'épargne de précaution, tradition forgée et forcée dans un contexte de marché de pénurie. L'exploitation de ces réserves d'épargne appelle un nouveau comportement des ménages et des entreprises en vue de mieux exploiter les opportunités de placement offertes par le marché financier. Ainsi le nombre de personnes physiques détentrices d'un compte-titres est évalué à la fin 2009 à quelques 10 000 personnes contre 300 personnes morales; c'est dire combien est limité le marché des épargnants.

Il faut cependant ne pas se méprendre : l'essentiel de l'épargne des ménages se trouve sur des comptes à vue et les compte d'épargne (l'argent y est immédiatement disponible); l'épargne sur le marché (par nature plus risquée) ne concernerait que le superflu, difficilement à évaluer compte tenu du niveau culturel. Ainsi les modalités d'épargne ne sont pas substituables.

D'un autre côté, les disponibilités des investisseurs institutionnels se trouvent mobilisées par les titres du Trésor (obligations assimilées du Trésor) titres à maturité de 7, 10 ou 15 ans dont l'encours actuel est estimé à 246 milliards de dinars.

Au niveau de la demande, le potentiel existe; les entreprises pourront ainsi non seulement développer le financement de leur croissance interne, mais également envisager une croissance de type externe. Au total, c'est l'ensemble du système productif qui s'en trouvera renforcé.

Enfin, le rôle primordial d'intermédiaire des banques apparaît déterminant en tant qu'organisme de tenue de comptes et de pourvoyeur de liquidités. La mutation du système bancaire (en finir avec la mono banque) apparaît indispensable dans l'optique du développement du marché des titres de valeurs mobilières. La généralisation de la banque assurance prouve que cela est possible.

En attendant le développement du nombre d'intermédiaires en opérations de bourse (IOB) indépendants, les banques publiques demeurent à moyen terme un agent incontournable du marché financier. Si elles veulent s'inscrire dans une réelle dynamique de ce marché, elles se doivent de combler leurs énormes lacunes en matière de ressources humaines capables de gérer des portefeuilles. Une chose est sûre : la multiplicité et la diversité des acteurs pousserait le marché vers une plus grande transparence et une plus grande concurrence.

La dynamique du marché est également tributaire des organismes du marché et de leur capacité à assurer leur mission : ainsi le dépositaire central des titres (Algérie Clearing) tient à jour dans ses comptes les volumes de transaction de titres et assure la compensation. Il doit déterminer le système de cotation (continu, fixing) et la forme des valeurs mobilières (matérialisée, dématérialisée). Quant à l'organisme de régulation du marché (COSOB), son action doit s'orienter vers la promotion d'un marché financier actif et organisé, gage de sa dynamique et de sa transparence.

Enfin la dynamique du marché financier reste tributaire des entreprises et particulièrement de la qualité de leur gouvernance; le marché ne pourra répondre à leurs besoins en matière de financement que si elles font montre d'une attitude résolument «ouverte», transparente en matière de gouvernance. D'un autre côté, les investisseurs (actionnaires, créanciers) sont toujours soucieux du renforcement de leurs droits; les marchés financiers les plus dynamiques se trouvent dans les pays les plus ardents défenseurs des droits de propriété.

CONCLUSION

On peut se demander si une bourse de valeurs peut durablement prospérer dans une économie accumulant les dysfonctionnements et les déséquilibres comme c'est le cas de l'Algérie.

Le marché ne saurait se réduire à un seul et important rôle de financement de l'économie; il a des impacts sur les acteurs et sur leurs comportements. Au-delà des opérations de financement de la croissance des entreprises, le marché financier permet la réalisation de nombreuses opérations en capital, les prises de participation, les fusions et acquisitions. D'un autre côté, il existe de nombreuses transactions financières qui ne transitent pas par la bourse des valeurs.

Le marché exerce une pression permanente sur le management ou mieux encore sur la gouvernance des entreprises cotées; il ne sert à rien de chercher comment la société est gérée, son positionnement par rapport aux concurrents et ses perspectives; le marché a déjà intégré ces informations.

Le marché représente un lieu de contrôle public; le terme anglais de «public Enterprise» ne désigne-t-il pas une entreprise cotée en bourse et non pas une entreprise d'Etat? Le marché pousse les entreprises à produire une information pertinente, sincère et fiable. En définitive, la promotion de l'information signifie la promotion de la transparence et partant la promotion de la confiance entre les acteurs du marché. Les conditions actuelles apparaissent nettement insuffisantes pour qu'une telle confiance puisse exister.

Le marché joue un rôle d'intégrateur social; cette fonction sociale pourrait être jouée par l'épargne salariale et les fonds de retraite (les revenus des valeurs mobilières représentent 25% des revenus des retraités français). Le développement du marché financier, par la promotion de l'épargne, pourrait soulager un système de retraite exclusivement fondé sur la répartition, c'est-à-dire sur le nombre d'années de cotisation et de salaires et qui montre de réels signes d'essoufflement.

Cependant, l'action des différents acteurs n'aura qu'un effet limité tant que l'Etat n'affiche pas une réelle volonté de promouvoir l'économie de marché et partant les différents marchés dont le marché financier. L'aisance financière de l'Etat ne saurait représenter une excuse pour pouvoir s'en dispenser. Les relations de marché ne pourront que promouvoir une meilleure transparence des opérations et ainsi introduire plus d'efficacité dans l'allocation des ressources au niveau macro-économique. En termes d'efficacité, le marché financier algérien est classé à la 132^{nième} place au niveau mondial (voir rapport 2009-2010 du Forum de Davos). Ce même rapport classe le marché des biens et services et le marché du travail respectivement aux 126^{nième} et 127^{nième} places au niveau mondial. Le marché financier ne peut être en reste des autres marchés.

Le franc succès de la dernière opération 2010 relative l'augmentation du capital de la société privée ALLIANCE ASSURANCES laisse augurer des perspectives prometteuses au marché financier. Mais les marchés en déséquilibre comme c'est le cas du marché financier

imposent leur logique : les prévisions concernant leur évolution à court et moyen termes s'avèrent pratiquement impossible à réaliser.

Références bibliographiques

- Alezéard G.** 1993 Le marché en débats - *Analyse et documentation économiques*, n° 47, 1993
- Ben Brahim** 2010 L'évolution des marchés financiers en Afrique du Nord et de l'Ouest - *Analyse Financière* n° 35, Avril-Juin
- Didier M.** 2006 - L'importance des marchés boursiers pour l'avenir des places financières - *Revue d'Economie Financière*, n° 82
- Duval G.** 2004 - La bourse en cinq questions - *Alternatives Economiques*, n° 226, Juin
- Duvivier A.** 2004 L'attractivité des places financières - *Bulletin de la Banque de France*
- Eschenbach F.** 2004 Finance and growth: A survey of the theoretical and empirical literature - Tinbergen Institute, Rotterdam, *Discussion Paper*
- Ferrandon B. & Montel O.** 2006 (S/Dir.) Financement de l'économie - *Cahiers français*, Mars-Avril
- Guesnerie R.** 2006 *L'économie de marché* - Ed. Pommier
- Hurel S.** 2000 *La bourse : des stratégies gagnantes* - Ed. minerva
- Juvin H.** 2004 *Les marchés financiers* - Editions d'Organisation
- Nivet J.F.** *Les nouveaux marchés de titres dans les économies de transition*

A N N E X E S

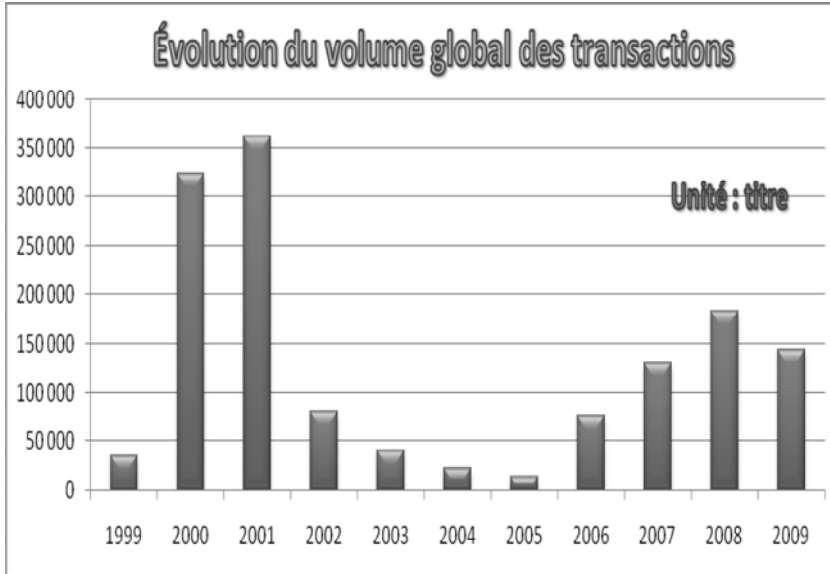
Tableau 1 : Evolution du volume d'émission des emprunts obligataires (en milliards de dinars)

Années	Montant global des emprunts	Dont émis auprès des institutionnels
2003	107	107
2004	704	593
2005	895	672
2006	688	344
2007	64	64
2008	51	0
2009	85	85
Total	2594	1865

Tableau 2 : Structure des emprunts émis au cours de la décennie selon le secteur d'activité

Secteurs d'activité	Montant global des emprunts (millions d'euros)
Energie	1250
Télécommunications	408
Transport aérien	531
Autres	405
Total	2594

Tableau 3



Source : COSOB 2010

Tableau 4



Source : COSOB 2010