



Les bons du Trésor Comme Moyen de Financement Public: Avantages et Inconvénients au Regard du Contexte Economique Algérien

Treasury Bills as a Means of Public Financing: Advantages and Disadvantages with Regard to the Algerian Economic Context

Dr. Ramdane KANDLI*

Dr. Tedj GHOMRI

Université Tahri Mohamed,
Béchar, Algérie

Université Tahri Mohamed,
Béchar, Algérie

rkandli@yahoo.fr

ghomritedj@gmail.com

Reçu le: 29/03/2021

Accepté le: 31/05/2021

Publié le: 01/08/2021

Résumé :

En 2016, le gouvernement algérien représenté par son Ministre des Finances, a eu recours à l'émission exceptionnelle d'une nouvelle classe de bons du Trésor sous un texte juridique spécial et distinctif comme outil de financement public pour faire face aux fluctuations et combler les déficits financiers, résultant du déséquilibre des ressources finales avec le total des dépenses à payer. Cette mesure a été appelée obligations de prêt nationales pour la croissance économique. Désormais, il s'écarte des dispositions de l'arrêté modifié du 09 juin 1999, qui suppose un texte unifié qui inclut et réglemente chaque catégorie de bons du Trésor selon les formules.

Mots Clés: Bons du Trésor: Obligations, Valeur nominale, Financement public, Dépenses remboursables.

Abstract :

In 2016, the Algerian government represented by its Minister of Finance, resorted to exceptionally issuing a new class of treasury bonds under a special and distinctive legal text as a tool for public financing in order to face the fluctuations and cover the financial gaps, resulting from the imbalance of final resources with the total expenditures payable. This measure was termed national loan bonds for economic growth. Henceforth, it departed from the provisions of the amended decision of June 09, 1999, which assumed a unified text that includes and regulates each category of treasury bonds according to the formulas.

Key Words: Treasury bonds, Bonds, Nominal value, Public financing.

JEL Classification : O16, E44.

* Auteur correspondant : Kandli Ramdane (*rkandli@yahoo.fr*).

Introduction :

La nécessité de se conformer avec l'évolution des dépenses publiques avec l'évolution qui s'est produite dans le rôle de l'État a conduit au recours à la disposition du financement du déficit au lieu du principe de l'équilibre budgétaire, afin que les dépenses publiques deviennent parmi les outils les plus efficaces pour l'intervention de l'État, avec de multiples formes d'intervention dans divers



domaines. Néanmoins, la limitation des dépenses mène l'état à rechercher des solutions qui contribuent au développement économique afin de remplir ses obligations et d'amener ses citoyens à un niveau de bien-être public. Ceci ne sera pas atteint par la présomption que l'émission des actions pour augmenter son capital - comme c'est le cas pour les sociétés par actions - mais plutôt par l'émission de bons du Trésor, comme meilleur moyen de financement et le plus accessible, excluant les emprunts bancaires et lui permettant en retour de couvrir leurs dettes et de mettre en œuvre leurs projets de développement. Pour cette raison, les emprunts publics sont devenus une des sources les plus importantes de revenus extraordinaires, exprimant la garantie que l'Etat honorera sa dette. Ce n'est qu'exceptionnellement et uniquement pour mobiliser l'épargne que la taxe ne peut pas réaliser même si elle est considérée comme un dénominateur commun des ressources des budgets de l'Etat. Le prêt reste, qu'il soit interne ou externe, l'une des sources financières les plus importantes pour faire face aux fluctuations et couvrir les déficits financiers résultant en un déséquilibre des ressources finales avec les dépenses totales à effectuer.

Ceci est illustré par l'initiative du gouvernement algérien, qui a recouru à l'emprunt auprès de ses citoyens en 2016 en proposant à la souscription ce qu'on appelait des obligations nationales d'emprunt pour la croissance économique, à la fois sous leur forme nominative ou au porteur, permettant au souscripteur d'obtenir des intérêts et la valeur nominale de l'obligation au moment de l'échéance. L'Etat a le droit d'utiliser son produit dans le financement public pendant une période limitée. Cependant, même si les obligations sont l'un des outils de financement public les plus importants grâce auxquelles le gouvernement peut obtenir les capitaux nécessaires à la croissance et au progrès de l'économie, les dispositions qui les régissent soulèvent de nombreux problèmes, surtout à la lumière de la multiplicité des textes réglementant de telles formules (bons du Trésor). Dans quelle mesure les bons du Trésor contribuent-ils à la réalisation d'une équation de financement directe entre les unités déficitaires et les unités excédentaires? Question à laquelle nous tenterons de répondre à travers cet article et selon cette répartition:

I. Les outils d'investissement émis par le gouvernement :

«Investir» désigne l'environnement d'investissement ainsi que le processus d'investissement. L'environnement d'investissement comprend la totalité des titres négociables, où ils sont négociés et la manière dont ces titres sont acquis et cédés. Quant au processus d'investissement, il intègre la méthode utilisée par l'investisseur pour prendre des décisions en répondant à un certain nombre de questions liées au type de titres dans lesquels il investit ainsi que la circonstance de cet investissement. Ceci ressort clairement du fait que l'Etat algérien a suivi deux systèmes liés aux bons, à savoir bons d'équipement et bons du Trésor. C'est la raison de notre division de cette première section de façon à limiter notre étude à l'investissement direct basé sur l'émission de bons du Trésor, soit sous forme de formules destinées au public, ou bien sur un compte courant destiné aux banques et aux organismes publics.



1. Les différents types des bons du trésor:

Un assignat représente à la fois un titre de propriété comme des actions ou une dette comme des obligations, en tant qu'outils pour attirer les investisseurs vers leurs rendements et leurs revenus (عمر ناطق يحيى الحمداني، 2011). En raison de la multiplicité des termes et conditions qui peuvent être inclus dans le contrat obligataire, de nombreux types d'obligations ont émergé pour convenir soit à l'investisseur potentiel qui peut acquérir de telles obligations, soit à l'émetteur, (محمد صالح الحناوي وطارق، 2011) et ceci constitue l'objet de questionnement de cette partie.

1.1. Les bons en compte courant :

Afin d'obtenir des ressources supplémentaires pour faire face aux conditions financières et économiques dont il souffre, l'État peut recourir à l'émission d'instruments de dette à moyen et long terme (Francis Lefebvre, 2009-2010). L'arrêté du 18 septembre 1962 illustre la première expérience de la trésorerie de l'Etat algérien indépendant en ce qui concerne ce type de bons (Arrêté du 18 septembre 1962, fixant les conditions d'émission de bons du trésor Algérien) Il est à noter que le droit d'émission de tels titres ne se limite pas au pouvoir central, mais s'étend également aux autorités locales (جمال عبد العزيز العثمان، 2010).

Contrairement aux bons émis sur formules et incarnés dans des coupons, les bons en compte courant ne sont pas incorporés dans des coupons, car ils sont souvent émis sous la forme d'un appel d'offres conduit soit par la Direction générale du Trésor, ou la Banque d'Algérie, dans laquelle les souscripteurs sont exigés des personnes morales telles que les banques et institutions financières, les personnes physiques résidant ou non en Algérie dans le cadre de marchés organisés, soumettent leurs offres soit en fonction des taux d'intérêt, soit en fonction du prix, donc que l'offre sera attribuée aux meilleures offres (Arrêté du 21 janvier 1998, fixant les conditions d'émission de bons du trésor Algérien en compte courant, modifié et complété par l'arrêté de 02 juillet 2001 et l'arrêté du 02 novembre 2011) Quant à sa négociation, elle est ouverte aux personnes physiques comme aux personnes morales, à travers des courtiers spécialisés en valeurs de trésorerie agréés par le Trésor public, les banques, ainsi que par les institutions financières, les mutuelles, les assurances économiques, les caisses d'assurances sociales et de retraite, et les intermédiaires dans les opérations boursières (Article 02 et suivant de l'arrêté du 21 janvier 1998, préc).

Conformément aux dispositions de l'article 41 de l'arrêté du 21 janvier 1998 modifié et complété, la souscription aux bons du Trésor en compte courant avec pré-intérêts et intérêts annuels capitalisés, ainsi que les bons d'équipement en compte courant, sont conclues, à compter de la date de signature de ce arrêté (Article 41 de l'arrêté du 21 janvier 1998, complété et modifié, préc).



1.2. Les bons du Trésor sur formules :

Suivant tous les arrêtés régissant les bons du Trésor sur formules qui consistent soit en obligations soit en obligations à échéance, seul le Ministère des finances, représenté par son ministre, a le droit d'émettre de telles formules. Notez qu'en se référant au texte de l'article 1 de l'arrêté modifiée du 09 juin, on peut constater que le Trésor est autorisé par son directeur, sur la base de l'autorisation du ministre des Finances, de manière permanente et sans en préciser le montant, à émettre des bons du Trésor sur formules (Article 1^{er} de l'arrêté du 9 juin 1999, fixant les conditions d'émissions de bons du trésor sur formule). Ces valeurs mobilières comprennent les obligations d'épargne, largement réparties dans de nombreux pays du monde, qui sont des obligations non négociables émises par le ministère des Finances, même si elles sont cessibles dans la mesure où elles peuvent prendre la forme d'obligations au porteur, qui est le principe que l'on retrouve inscrit dans les dispositions exprimées dans l'arrêté du 09 juin 1999, réglementant les conditions et les modalités d'émission des obligations sur formules, dans lesquelles un arrêté unifiée est assumée pour toutes les règles liées à l'organisation de la trésorerie sur formules, car celui qui achète ces obligations n'a le droit de les vendre qu'au ministère des Finances s'il souhaite récupérer leur valeur (2002، منير إبراهيم هندي)

Étant donné que les bons du Trésor sur formules représentent un investissement à moyen et long terme, et que le porteur a le droit de les céder à un tiers sans attendre leur date d'échéance, tout cela en fait des valeurs mobilières selon le concept du droit commercial (Article 715 bis 30 code de commerce Algérien). Émise par l'État dans le but d'utiliser son produit dans le financement public pendant une période limitée, il est d'une grande importance en tant que titres de créance dus par l'État, qu'il s'engage à payer en plus des intérêts qui lui sont dus sur leurs dates d'échéance, de telle sorte que, aux termes de l'article 02 de la loi n ° 91-25 du 16 décembre 1992, portant la loi de finances, le montant du prêt résultant de l'achat de bons du Trésor ne peut être utilisé comme outil de paiement d'une dépense publique, à moins que les dispositions de la loi de finances n'en disposent autrement, et à cause de cela, les bons du Trésor, en tant que dette publique, sont soumis, en tant que bien public, à l'intégralité des règles applicables à tous les types de dettes publiques (L'article 02 de la loi de finance 1991, préc).

Cependant, par rapport aux bons du Trésor en compte courant, et parce qu'ils ne sont pas négociables selon les exigences de l'article 08 de la résolution de 1999, tout en permettant le remboursement anticipé correspondant du montant de l'obligation après l'expiration d'un an à compter de la souscription, la souscription des bons du Trésor est allouée sur formules au profit des personnes physiques uniquement; ainsi, les personnes morales issues de la souscription, qui peuvent souscrire à des bons du Trésor en compte courant, de sorte que la finalité de restreindre l'acquisition des bons du Trésor sur formules justifie leur mise en valeur comme bien destinée au public et pour l'épargne publique. Les bons du Trésor en compte courant à court et moyen terme sont donc négociables sur un marché secondaire, face aux bons du Trésor à long terme qui sont acceptés pour être négociés sur l'échange de valeurs mobilières, car ils sont inscrits sur le stock



d'échange de valeurs mobilières, à la demande de l'émetteur selon les exigences de l'article 44 de la loi n° 03-04(la loi 03-04,2003, relative au modèle de mandat d'administration de titres nominatifs), et par décision de l'administration boursière telle que stipulée à l'article 45 de la même loi, à enregistrer dans la publication officielle du barème des prix de la Bourse pour l'enregistrement des titres proposés à la souscription publique, y compris les titres émis par l'État ou des collectivités locales par la force de la loi, ou ceux émis par des personnes morales garanties par l'État ou un groupe local(L'article 45 de la loi 03-04, préc).

Un des objets à noter à cet égard est que le traitement des valeurs mobilières, quelle qu'en soit la source et le texte qui les régit, n'est correct que si la sécurité juridique est assurée (Piazzon, 2010). En veillant à ce que les transactions sur les obligations proposées à la souscription publique soient conformes aux exigences des transactions commerciales sur les marchés de capitaux, ce que nous trouvons ancré dans les bons du Trésor sur formules qui peuvent être achetées ou levées par des intermédiaires financiers spécialisés, selon les dispositions de la loi qui les régit(L'article 05 de l'arrêté du 28 mars 2016, qui fixe les conditions et les modalités d'émission par le trésor public d'un emprunt national pour la croissance économique).

1.3. Les émissions spéciales ou exceptionnelles :

Le terme émission spéciales signifie principalement les titres à court et à long terme qui sont négociés en bourse s'ils sont négociables, en devises locales ou étrangères. Ils sont appelés bons du Trésor émis par le Ministère des finances (le Trésor public). Ils ne sont pas vendus au public mais à des organisations gouvernementales qui ont des fonds à investir. La plupart des émissions sont des bons du Trésor à moyen terme dont les échéances sont comprises entre deux et cinq ans. Quant aux obligations à long terme, elles sont également émises dans un nombre limité de pays arabes, comme le Maroc, par exemple, et la Tunisie, pour des durées allant de 10 à 12 ans (2010 (جمال عبد العزيز العثمان, 2010)).

Cependant, du point de vue juridique, l'émission spéciale, que nous tenterons de mettre en évidence, est ce que le gouvernement algérien, représenté par son ministre des Finances, a fait en 2016 en recourant à l'émission exceptionnelle d'une nouvelle classe d'obligations; il a été dénommé emprunt National pour la Croissance Economique, afin d'utiliser ses rendements en Financement Public(l'arrêté du 28 mars 2016, préc), et son écart en conséquence de l'arrêté modifiée du 09 juin 1999, dans laquelle on suppose qu'il s'agit d'un texte unifié qui inclut et organise chaque catégorie de bons du Trésor sur formules, et les soumettre de là à un texte juridique spécial et distinct, telles que sont les pratiques suivies par les gouvernements algériens depuis l'indépendance (Ordonnance n° 62-03 du 27 juillet 1962, autorisation d'émission de bons du trésor Algérien), comme en témoigne l'arrêté relative à l'émission d'obligations nationales à des fins d'emprunt solidaire en 1989 (Arrêté du 22 avril 1989,relative au emprunt solidaire) ainsi que l'arrêté sur les bons du Trésor sur formules, au taux de 16,5% en 1994(Arrêté du 18 juillet, portant l'émission des bons du trésor sur formules au taux de 16,5%).



Les emprunts nationaux destinés à la croissance économique sont considérés comme un emprunt public interne, ce qui ne déroge pas au principe selon lequel ils doivent être souscrits dans la monnaie nationale. Ils consistent en des emprunts à moyen terme pour trois ou cinq ans et sont inclus dans la catégorie des bons du Trésor sur formules établies par l'arrêté du 09 juin 1999 ou les bons du Trésor en compte courant à moyen terme organisé par l'arrêté du 21 janvier 1998 modifié et complété (L'arrêté modifié et complété par l'arrêté du 02 novembre 2011, fixant les modalités d'émission des bons du trésor en compte courant, préc). Cependant, contrairement à ce qui était d'usage dans les bons du Trésor sur formules traditionnelles, les emprunts nationaux pour la croissance économique en plus d'être des obligations nominatives ou au porteur selon le choix du souscripteur (l'article 02 de l'arrêté du 28 mars 2016, préc), et à la lumière de la licéité de les convertir en obligations au porteur en fonction de la volonté de leur propriétaire (l'article 09 de l'arrêté du 28 mars 2016, préc). Il se distingue par sa portabilité et est également négociable, afin d'obtenir un prêt bancaire, puisque les titres nominaux tels que les obligations sont mis en gage en effectuant un transfert au créancier hypothécaire de première main (2015, سميحة القليوبي). C'est un avantage qui ne s'est produit qu'une seule fois à l'occasion de l'émission d'obligations d'emprunt de solidarité en 1989. Ainsi, l'émission par l'État d'obligations publiques ou des valeurs destinés au public appartenant à la même classe de bons du Trésor sur formules, affectera d'une manière ou d'une autre leur bon fonctionnement et leur crédibilité dans les échanges sur le marché organisé des capitaux. D'autre part, et ce qui le confirme, c'est l'apparition des expressions : « soumis à la libre circulation ... y renonçant ... soit par un accord direct ou un endossement de l'obligation ... » L'expression : « ou par des intermédiaires spécialisés » doit être mentionné par choix à la fin de la section Deuxième de l'article 05.

Ainsi, la sortie du pouvoir exécutif (le gouvernement) et son initiation à chaque fois à organiser et à émettre des obligations, soulève dans son essence la question de la répartition des compétences entre le pouvoir législatif et le pouvoir exécutif, et son rôle de régulation qui a été de plus en plus au vu du déroulement du processus législatif, et qui ne se limite plus à la mise en œuvre des lois qu'il a promulguées. Le Parlement, plutôt, en le contournant dans un rôle organisationnel de base, crée et établit des règles juridiques générales et abstraites qui régissent les relations et les activités dans la société, tout comme le législateur le fait pour des raisons et des données politiques, juridiques ou pratiques, avec la différence de domaine, de forme et de nature juridique dans l'équilibre du principe de l'inclusion de règles juridiques, l'une des manifestations du principe de légalité, pilier du droit de l'État (2009, عزراوي عبد الرحمن). Cela pose la question, d'une part, de savoir si les dispositions de l'article 04 de la loi de finances 1984 qui permettent au ministère des finances d'émettre des bons du Trésor sont éternelles, dont l'effet dépasse l'année d'émission. Puisque en se référant au texte de l'article 02 de la loi de finances 1989, on constate qu'il stipule également les mêmes licences que l'article 04 de la loi de 1984, même s'il différerait dans son application, qui le limitait au 1989 seulement (la loi n° 24-89 concernant la loi de finance 1989), ce qui interpelle par



contre, si cet article a pu annuler sa précédente, et si tel est le cas, cela signifie-t-il que le recours du ministre des Finances à l'emprunt public doit être renouvelé chaque année?

Néanmoins, même si ce qui a été dit ci-dessus était logique, la loi de finances de 1992 est revenue à nouveau sur les dispositions de l'article 04, lorsqu'elle a été approuvée par l'article 02 de celle-ci comme: «Dans le cadre des dispositions de l'article 04 de la loi de finances de 1984, il peut être mis en œuvre à partir de 1992 par les processus suivants: émission permanente des obligations d'équipement ... »; ce qui confirme que le texte susmentionné a toujours été approuvé pour le maintien de la validité du texte de l'article 04 de 1984, et que les licences le recours aux opérations d'emprunt aura lieu à partir de 1992 conformément aux dispositions de l'article 04 de la loi de finances 1984(la loi n° 84-17 concernant la loi de finance de 1984).

La réserve est que la question de la compétence ne se pose que si l'autorité exécutive, représentée par le ministre des Finances, a une autorité normative, où cette autorité ne peut être considérée comme une simple délégation de l'autorité législative, mais plutôt que la loi elle-même qui reconnaît explicitement cette autorité (وليد بوجملين، 2011). C'est ce que nous trouvons établi par l'article 04 de la loi de finances de 1984 et l'article 02 de la loi de finances de 1992, qui permet au ministre des finances de recourir à l'emprunt public (l'arrêté du 1^{er} qui modifie l'arrêté du 09 juin 1999, qui fixe les conditions et les modalités d'émission des bons du trésor sur formule).

2. La nature des bons :

Sans aucun doute, les obligations sont un engagement financier et un instrument de financement direct entre les unités déficitaires (l'emprunteur) et les unités excédentaires (le prêteur), décomposées en unités standard appelées unité obligataire (محمد محمود الداغر، 2005). De cette manière, l'obligation devient, en même temps, une transaction financière importante et dangereuse, car elle est destinée au public. C'est ce que nous essaierons d'élucider.

2.1. Les similitudes entre les bons du Trésor et les obligations de sociétés par actions :

Le principe de la négociation par voie commerciale des valeurs mobilières émises par la société par actions est l'une des caractéristiques les plus importantes de cette société. Il n'est pas permis de stipuler le contraire dans le statut de la société, de sorte que les actions demeurent négociables après la dissolution de la société jusqu'à la clôture de la liquidation (l'article 715 bis 53 du code de commerce Algérien), afin que sa disposition ne soit pas soumise aux procédures établies pour la cession de créance en droit civil (articles 239 et suivants du Code civil Algérien). Ceci est dû au fait que le propriétaire des titres peut les céder à d'autres et perdre sa qualité d'associé sans que cela ne porte préjudice au capital de l'entreprise (فتيحة) (يوسف المولودة عماري، 2007). Et ce qui confirme le principe de la négociation de valeur mobilières, est l'article 715 bis 30 du Code de commerce algérien, qui fait que les titres à la souscription jouissent d'une valeur commerciale distincte de leur valeur



nominale spécifiée par le texte pendant toute la durée de leur circulation, pour être récupérés par la suite. Si leur valeur nominale est payée, L'Etat édicte les lois qui la régissent et les dispositions relatives à sa déroulement et à sa surveillance, et de celle-ci aux intermédiaires en opération de bourse concernées par la négociation des valeurs mobilières en général et le règlement des transactions résultant de cette négociation (la loi 03-04 modifié et complété l'ordonnance n°93-10 et l'ordonnance 96-10, concernant la bourse des valeurs mobilières Algérienne). Quant à la négociation portant sur des valeurs mobilières admises en bourse, ne doit être effectuée que par l'intermédiaire en opération de bourse, autorisée à le faire, défaut de quoi la transaction sera nulle; et la société de garantit l'intégrité du processus par lequel elle se déroule (article 07, section 06 de la loi 03-04, préc); comme le confirme l'article 05, paragraphe 1 de la même loi 03-04, et en plus de ce qui est prévu dans le droit commercial algérien, la loi boursière comprend un autre type d'obligations, qui sont des obligations d'État garanties par ce dernier, car l'État ou ses institutions publiques peuvent émettre à l'instar des sociétés par actions (obligations à échéance), des obligations ou des titres en tant que valeurs mobilières émises par le Trésor public, selon le concept de la loi, lorsque le besoin nécessite des prêts et des emprunts auprès du public de la même manière que la société par actions utilise en termes de conditions et de droits (la loi qui organise les sociétés par action édicté dans le code du commerce Algérien, l'article 715 bis 30 et suivant).

Mais même si les obligations émises par le gouvernement présentent une certaine similitude avec les obligations émises par les sociétés par actions, la distinction existe toujours, car si le processus dans lequel le souscripteur déclare son acceptation en souscrivant aux obligations proposées par les sociétés par actions, il est adapté du point de vue tant que le contrat n'exprime qu'une convergence de l'offre émise par l'une des parties contractantes avec l'acceptation de l'autre, en plus de la disposition des droits et obligations des deux parties, que le souscripteur paie la valeur de l'obligation à laquelle il souscrit et que l'entité émettrice en retour retourne la valeur de l'obligation dans le délai spécifié, avec un intérêt fixe payé à temps, ce qui est appelé l'objet du contrat. Le contrat dans lequel se trouve sa place, l'une des parties contractantes transféré à l'autre un droit réel, ou une chose en même genre, à condition que le même montant et la même qualité soient retournés dans un certain délai ; c'est le contrat qui est décrit comme un contrat de prêt, et c'est l'un des contrats dont les dispositions sont régies par le droit civil algérien. La raison est déterminée comme un des piliers du droit civil. Le contrat, pour l'émetteur a besoin de collecter des fonds supplémentaires, pour développer une activité ou un financement spécifique. Quant au souscripteur, le contrat consiste en sa volonté d'investir son argent dans ce domaine d'investissement et d'obtenir cependant des avantages fixes et autres avantages décidés par l'émetteur, chose qui est une raison légitime pour les deux parties au contrat (émetteur et souscripteur) (عبد

الباسط كريم مولود، 2009).

Sur la base de ce qui précède, le processus dans lequel le souscripteur déclare son acceptation en souscrivant aux obligations de prêt national de croissance



économique proposées par le Ministère des Finances est adapté au contrat ; cependant, ce dernier n'est pas soumis aux dispositions régissant du contrat de prêt comme décrit le droit civil algérien, mais en tant qu'emprunt public administratif. Dans le cas de celui-ci, la réponse de l'Etat emprunteur d'une part, et l'acceptation des souscripteurs d'autre part, sont nécessaires car elles ne peuvent être comptées que comme un contrat d'adhésion dont l'Etat détermine de manière unique toutes ses conditions (2013, شاولس, بلس) ; C'est ce qui a été exprimé par l'article 02 de la décision contenant les modalités d'émission des emprunts obligataires nationaux pour la croissance économique du 28 mars 2016.

2.2. Engagement de l'émetteur obligataire à la transparence et à la divulgation :

En se référant à la décision du 28 mars 2016, qui inclut le prêt national pour la croissance économique, nous constatons qu'il est permis l'achat et / ou la cession gratuite d'obligations de prêt nationales pour la croissance économique en dehors du marché organisé, soit par transaction directe, par endossement de l'obligation, ou par l'intermédiaire de spécialistes impliqués dans le négoce, ce qui n'empêche pas le ministre des Finances d'inscrire les emprunts obligataires en bourse et de les revendre par petits lots selon le prix déterminé sur le marché. Il est à noter que cette méthode n'est utilisée que si le montant du prêt est faible, car offrir un grand nombre d'obligations en même temps se traduit par une diminution de leur valeur. Il s'ensuit que, d'un point de vue économique, assurer le bon fonctionnement du marché des capitaux, dépendent de la confiance qu'il apporte aux investisseurs. (Pierre Clermontel, 2009). Par conséquent, la plupart des législations régissant les marchés des capitaux ont eu tendance à consacrer le respect du principe de transparence et de communication, et à œuvrer pour parvenir à une équation permettant de concilier le droit du public d'accéder à l'information et le droit des émetteurs de conserver leurs données confidentielles (règlement n° 02-2000 du 20 janvier 2000, relative à l'information à publier par les sociétés dont les valeurs sont cotées en bourse ; instruction n° 96-02 modifié et complété par l'instruction n° 04-01 du 08 juillet 2004, relatif à l'information à publier par les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne) d'une manière qui ne porte pas autant atteinte au principe de transparence qu'à la décision d'adhérer à l'information (جمال عبد العزيز العثمان, 2010). Et afin de traiter les investisseurs sur le marché des valeurs mobilières négociés sur un pied d'égalité dans l'obtention d'informations, de sorte que ces informations soient divisées en deux catégories : les informations qui doivent être publiées par les entreprises qui recourent ouvertement à l'épargne, que l'on appelle les médias tribaux, et les informations dont les valeurs sont cotées en bourse doivent être publiées par les entreprises, sous un procédé également appelé post-média (عبد الهادي بن زبطة, 2008).

Par conséquent, les informations ne doivent pas être prématurées ou tardives, mais doivent être mises à jour au fur et à mesure, de sorte que les émetteurs de valeurs mobilières doivent publier les documents supplémentaires qui ont été mis à jour. Car la maîtrise des informations non spécifiées par des émissions correctives ou



rectificatives obligatoires contribue aux exigences de qualité de l'information, qui est censée respecter une partie de parallélismes des formes (L'article 621-6-8- VIII du code monétaire et financier français). Cela a également été souligné par le législateur algérien, conformément à l'article 5 de l'instruction n° 02-96 modifié et complété par l'instruction n° 04-01 relatif à l'information à publier par les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne.

3. Les raisons du recours du gouvernement à l'émission d'obligations :

Face à l'incapacité du gouvernement à réaliser l'hypothèse d'émettre des actions pour lever son capital - à l'instar des sociétés par actions -, il est inévitable qu'elle recourra à l'option des bons du Trésor, comme meilleur moyen de financement disponible, pour l'épargner des emprunts bancaires, qui lui permettent de couvrir ses dettes ou de mettre en œuvre ses projets de développement, à partir de là, il continue d'être mis à la disposition du service public. Nous allons lui donner une explication dans cette exigence.

3.1. Augmentation des dépenses :

L'un des phénomènes les plus importants qui a attiré l'intérêt des économistes est peut-être le phénomène d'augmentation des dépenses publiques, qui a été expliqué par l'économiste allemand A. Wagner, sur la base de l'existence d'une relation directe entre l'augmentation du rôle financier de l'État avec le développement économique de la croissance, c'est-à-dire que quand une société parvient à un taux de croissance économique, il s'ensuit une expansion de l'activité de L'état, y compris l'augmentation des dépenses publiques supérieur à l'augmentation du taux national par habitant (2010, محمدي محمد عباس).

L'importance des dépenses publiques s'est accrue avec l'accroissement du rôle de l'État, l'élargissement de ses pouvoirs et l'augmentation du volume de son intervention, car l'importance des dépenses publiques réside dans le fait d'être l'outil que l'État utilise à travers ses mécanismes afin d'arriver aux objectifs ultimes qu'elle cherche à atteindre, elle reflète tous les aspects des activités publiques et comment les transférer. Ainsi, le fait de suivre le rythme de l'évolution des dépenses publiques avec l'évolution qui s'est produite dans le rôle de l'État a conduit à parler de la technique du financement du déficit au lieu de parler du principe de l'équilibre budgétaire, de sorte que les dépenses publiques sont devenues collectivement parmi les outils les plus efficaces pour une intervention efficace de l'État: il les donne à des individus ou à des institutions spécifiques, ainsi que sous la forme d'énormes projets productifs, ou d'un contrôle direct ou indirect complet ou partiel sur certains secteurs de l'économie nationale (2014, زين الدين بومرزوق).

3.2. Orientation des fonds empruntés vers les dépenses productives :

Les emprunts publics sont considérés comme l'une des sources les plus importantes de revenus extraordinaires, exprimant la confiance dans le paiement par l'État de ses cotisations, et il n'y a recours qu'à titre exceptionnel pour mobiliser une épargne que l'impôt ne peut réaliser. Quoi qu'il en soit, le prêt reste en interne ou en externe, l'une des sources financières les plus importantes pour faire face aux fluctuations et couvrir les déficits financiers résultant du déséquilibre des



ressources finales avec le total des dépenses à payer(2013, بلس شاوش). L'État utilise les recettes publiques, similaires aux prêts publics, pour encourager et stimuler les investissements dans certains domaines et les freiner dans d'autres. Il les utilise également pour lutter contre certaines crises économiques, telles que l'inflation et la déflation, et la redistribution des revenus ; le rôle des recettes n'est donc plus limité dans la couverture des dépenses publiques, mais plutôt étendu pour atteindre les objectifs économiques et sociaux(2010, محرزى محمد عباس).

Pour cette raison, toutes les théories combinées, à la fois traditionnelles et modernes, soulignent la nécessité d'orienter les fonds empruntés vers des dépenses économiquement productives (dépenses d'investissement) qui conduisent à une expansion de l'appareil productif, entraînant une augmentation de la richesse nationale, qui à son tour permet d'augmenter recouvrement et de rembourser les dettes loin d'entraîner nécessairement une nouvelle taxe. Son répercussion- contrairement à la taxe - sur le prix des produits de consommation, mais plutôt permette de doubler la capacité d'investissement de l'État en tant que meilleur moyen de mobiliser des ressources extérieures (devises fortes). Cependant, le financement de projets est le nerf principal du succès des opérations d'investissement au regard des difficultés auxquelles elle est confrontée, ce qui est dû soit à la baisse des prix des carburants, soit à la baisse des projets des petites et moyennes entreprises, conséquence de l'échec des plans de financement bancaire. Les bons du Trésor restent le refuge idéal pour recourir à des financements non conventionnels ou à l'impression de monnaie (planche à billet), en raison de ses avantages, d'autant plus que ceci présente des risques de marché entre un grand nombre d'investisseurs ((2017, قسوري انصاف).

Il est à noter qu'il y existe une réorientation de l'utilisation des obligations pour financer les investissements, après l'année précédente car la valeur des obligations est proportionnelle aux sommes attendues pour entrer dans le Trésor. On constate que l'Algérie suit ce schéma depuis longtemps, et cela se traduit par l'émission de l'emprunt national de financement du logement social pour l'année 1995 selon l'arrêté du 15 novembre 1995 sous forme d'obligations nominales ou au porteur selon le choix du souscripteur; similaire aux bons d'équipement mis en place depuis 1971, et qui visait à mobiliser les fonds nécessaires pour couvrir les opérations d'équipement et d'investissement qu'il a été décidé d'achever dans les plans de développement à partir de 1970(l'arrêté du 15 novembre 1995, complété et modifié par l'arrêté du 01 avril 1997, qui fixe les conditions et les modalités d'émission du trésor public les bons d'emprunt pour le financement du logement social).

3.3. Assurer la continuité de prestation du service public:

Le rôle de l'État moderne ne s'est pas arrêté à la limite de sa responsabilité d'élever le niveau de vie et de faire atteindre son peuple une mesure de bien-être général, en poussant la roue du développement économique par le biais de l'élimination du déséquilibre social et en diffusant l'éducation et la protection de la santé uniquement(2009, يوسف حاشي), mais a élargi ce principe pour inclure de nouvelles



activités, comme la technologie de pointe en tant que réflexion sur la volonté de l'Etat de moderniser ses performances de service public et de développement urbain, qui nécessite inévitablement un investissement énorme en capital sans être rentable à court terme. Puisque le concept de service public est flexible, son concept peut être lié à la préservation et au maintien du citoyen à travers l'élévation de son niveau de vie, à la suite de l'amélioration continue de la qualité du service obtenu, selon les propos du programme des Nations Unies pour le développement (PNUD) (2013) (عمار بوضياف، 2013) pour améliorer le service public en surveillant les dispositions légales, dont certaines sont législatives (la loi 10-11 relatif à L'APC), et d'autres sont des instructions réglementaires (décret exécutif n° 88-131 du 04-07-1988, qui organise la relation entre l'administration et le citoyen et le décret 14-193 du 03-07-2014 qui fixe les prérogative du directeur de la fonction public), voire les instructions ministérielles (l'instruction du ministre de l'intérieur et de collectivités locales et la réforme administrative n°1435 du 03-02-2014, relatif à l'emploi du registre automatique de l'état civile); parce que l'intérêt croissant pour le service citoyen, crée sans aucun doute un environnement de travail dans lequel les aptitudes et les compétences préparées à l'utilisation des technologies modernes sont variées. Le gouvernement vise par son biais à moderniser les performances de son administration et ainsi améliorer la qualité de ses services (Joseph Juran, 1987). Cependant, parler de service public n'est pas concevable sans s'adresser à celui qui est chargé de le fournir, à savoir le service public, qui est la structure de base pour l'achèvement et l'exécution de ce service, en plus des lois qui le distinguent, dérivé du droit public, et des agents qui veillent à le fournir, selon les règles et les textes. L'établissement public ne peut être considéré comme un symbole de l'existence de l'État, représenté par son administration à ses niveaux vertical, central ou local, à moins qu'il augmente inévitablement la qualité des services (2015) (مريزق عدنان، 2015). Dans ce contexte, le législateur Algérien a identifié des équipements publics, dans les équipements administratifs garantissant l'intérêt public, dont la fonction est assurée par des agents publics tels que la défense, la santé, l'éducation et toute activité symbolisant la souveraineté de l'Etat national, et des structures majoritairement plus largement basées sur de la nature du service et les structures sociales qui fournissent des services sociaux, comme l'indique leur nom afin de les définir en fonction de leur contenu.

Et parce qu'il n'est pas de la compétence des établissements publics représentant l'Etat d'arrêter leurs services, car en arrêtant la disparition de cette représentation, et afin de ne pas réduire l'existence de l'Etat à la matière et à l'interdiction, l'État doit accompagner le citoyen - l'un des fondements de son existence - et le rôle et l'importance des services publics pour le citoyen doivent être salués et surtout ceux qui accueillent le public, et dont nul ne peut se passer. L'Etat, loin de déléguer les services publics, organisé selon les articles 207 et suivants du décret présidentiel n°15-247, qui prévoit l'organisation des marchés publics et la délégation de service publique modifiées, recourt à l'émission de bons du Trésor pour obtenir les financements nécessaires pour assurer sa continuité, et par la même voie la poursuite de la prestation de services publics (décret présidentiel n° 15-247 du 16



septembre 2015 modifiées et complétées, portant l'organisation des marchés publics et la délégation de service publique). Néanmoins, la question qui s'impose est la suivante: l'État a-t-il réussi à assurer que le service public sera fourni dans sa mesure, ou que les coûts d'exploitation de ces installations peuvent dépasser leurs capacités, provoquant l'atrophie d'un grand public par la nature du service fourni et les circonstances dans lesquelles il est fourni? En effet, la connaissance du service public dans la vie du citoyen ne se traduit que par les réactions réelles et objectives des concessionnaires et des bénéficiaires du service public.

Quoi qu'il en soit, veiller à ce que le service public soit fourni ne s'arrête pas à fournir les financements nécessaires, et à partir de là, c'est préserver l'installation de ces symboles de l'État, suivie de l'accomplissement de ses fonctions de base, pour lesquelles des textes ont été établis, et de là un changement qualitatif dans son administration à travers la direction, qui se croise sur une philosophie et un style de gestion des entreprises publiques avec un esprit systématique et des techniques qui ont été appliquées avec succès dans le secteur privé dans le but d'atteindre enfin ce qui s'exprime en la qualité du service public (محمد سليم الشورة، أحمد كوكش، عبد الباسط إبراهيم حسونة، 2010).

II. L'évaluation d'investissements en obligations émises par le gouvernement

L'investissement associé signifie posséder un actif dans l'espoir qu'il produira un rendement dans le futur (منير إبراهيم هندي، 2011-2010); Dans deux dimensions fondamentales, à savoir le temps et le risque, le sacrifice prend sa place dans le présent et il est certain, tandis que le rendement vient dans le futur, ce qui est généralement incertain. L'élément de risque prévaut dans les options, tandis que l'élément temps prévaut dans certains titres tels que les obligations d'État, qui est une question de notre intérêt ; il existe en fin des titres contient à la fois le temps et le risque dans une mesure égale (محمد صالح الحناوي، 2008).

1. les facteurs de base dans l'évaluation des obligations:

Les obligations d'État représentent des obligations d'emprunt qui donnent à leur détenteur le droit d'obtenir un rendement auquel s'ajoute le prix qu'il a prêté à la date d'échéance. Par conséquent, la valeur réelle de l'obligation doit être égale à la valeur actuelle des flux de trésorerie attendus de l'obligation, qui à son tour est représentée par le montant des coupons annuels en plus de la valeur nominale payée. Peut-être que ce qui a été mentionné donne une indication claire des facteurs déterminant la valeur de l'obligation, qui sont au centre de notre attention dans cette Section.

1.1. La valeur nominative :

Elle représente la valeur de l'obligation au moment de son émission, qui doit être payée par l'investisseur qui souhaite obtenir l'obligation, et il faut noter que la valeur que l'investisseur paie au moment de l'achat de l'obligation peut augmenter à mesure qu'elle peut être inférieure à la valeur nominale, dans le cas où l'autorité émettrice détermine soit un certain pourcentage tel que le coût d'émission, qui est la valeur payée par le souscripteur à l'émetteur, qui est clairement visible à partir du numéro de série de l'obligation, ou comme une décote sur la valeur nominale. Bien



que la valeur nominale de l'obligation occupe une grande importance, car elle représente la valeur réelle qui sera retournée à la date d'échéance; le souscripteur ne lui attache pas une grande importance, surtout s'il a effectué l'achat après la date d'émission, et à cet égard, le ministère des Finances a défini toutes les conditions et modalités pour lesquelles le Trésor public émet des emprunts obligataires - l'emprunt national pour la croissance économique - selon lesquelles la valeur de l'obligation a été fixée à 50 000 000 DZD.

1.2. Le trading d'obligations (Vendabilité):

L'émetteur peut stipuler que l'obligation n'est pas négociable et, à d'autres moments, l'émetteur peut se débarrasser de toutes ces procédures en émettant une obligation au porteur, ce qui signifie que celui qui détient l'obligation la possède. En général, les conditions d'obligation de déroulement déterminent en grande partie l'étendue de la liquidité de l'obligation et sa capacité à être négocié, car nous constatons souvent que l'investisseur cherche à détenir l'obligation la plus liquide en raison de la facilité à l'obtenir ou à s'en débarrasser. L'obligation vis-à-vis de son porteur est l'un des types d'obligations les plus liquides en termes de degré de liquidité au regard des autres types d'obligations moins liquides, connues pour une diminution du degré de volonté des investisseurs d'y négocier. En outre, les obligations hautement négociables peuvent exiger une prime de prix supplémentaire, offrant ainsi un faible rendement à l'échéance et une faible marge. En conséquence de ce qui précède, nous constatons que le ministère des Finances a fait du bon de prêt national pour la croissance économique une obligation librement négociable par le mot Que les obligations : «Elles sont émises en la forme nominative ou au porteur, au choix du souscripteur.», de sorte que chaque investisseur souscrivant puisse renoncer. L'obligation s'adresse aussi bien aux personnes physiques qu'aux personnes morales, ou par le biais d'un accord direct ou d'un endossement de l'obligation par des intermédiaires spécialisés. En même temps, une obligation nominale ou au porteur n'est pas sans contradiction, puisque les obligations nominales sont écrites au nom de leur propriétaire qui doit attendre les délais. La date d'échéance vient percevoir les intérêts et récupérer le capital pour qu'il puisse le vendre après, tandis que le détenteur anonyme peut en disposer et récupérer son argent chaque fois qu'il le désire.

1.3. L'absence du taux de rendement pour une courte période de risque :

Le rendement apparent fourni par une obligation exprime le taux d'intérêt fourni par cette obligation, tandis que le taux d'intérêt exprime le prix que l'emprunteur paie au prêteur pour l'utilisation de son argent pendant une certaine période de temps. Ainsi, le taux de rendement sans risque peut être mesuré par les bons du Trésor, ce que le souscripteur obtient en échange de la composante temps, c'est-à-dire en échange de sacrifier l'utilisation de son argent, en plus du montant de rendement correspondant à l'inflation, et donc le rendement sans risque est une composante essentielle de tout rendement en vigueur dans le marché. Ce qui nous amène à dire que le bon du Trésor peut être compté parmi les bons de qualité, car la conciliation de la qualité et de l'obligation vise à arranger l'émetteur en fonction de sa capacité à assurer le service de la dette qu'il a obtenue, c'est-à-dire à payer les



intérêts dus aux dates spécifiées, et pour honorer la valeur de la dette elle-même à la date d'échéance de sorte que le souscripteur accepte ces obligations - bien qu'elles puissent offrir un rendement faible - par rapport à d'autres types d'obligations, étant donné qu'elles comportent un faible risque, notamment le risque d'incapacité de remboursement(2009, محمد صالح الحناوي وطارق الشهراوي).

1.4. Exonération fiscale:

Le marché efficace reflète le prix de l'obligation et toutes les informations disponibles sur l'autorité qui l'a émise, ce qui signifie que sa valeur de marché est une juste valeur qui reflète sa vraie valeur lorsque l'obligation réalise un rendement suffisant pour compenser l'investisseur pour les risques encourus en investissant dans cette obligation (l'article 45 du code des impôts directs et taxes assimilées) . Le législateur algérien, comme son homologue français(Odile Barbe et Philippe Barré, 2013) a adopté un mécanisme par lequel les revenus des actions et obligations en tant qu'actif général sont soumis à une retenue à la source selon un barème progressif de l'impôt sur le revenu dans le cas où celui-ci serait considéré comme un salaire en plus de supporter les déductions sociales calculées sur le montant total avant déduction des charges et dépenses et la réduction non fiscale(L'article 104 modifié par l'article 08 de la loi de finance 2015). Afin d'encourager et d'attirer les investissements dans le budget de l'Etat, et d'acheter des emprunts obligataires pour la croissance économique, le gouvernement a eu recours à une politique fiscale caractérisée par une exonération du taux d'imposition sur les bénéfices des obligations qu'elle émet. C'est ce que nous trouvons inscrit dans l'arrêté du 28 mars 2016, qui a approuvé certains avantages pour les souscripteurs, dont les plus importants sont les avantages fiscaux, et cela est confirmé par l'article 03 de l'arrêté du 28 mars 2016, qui exonère les bénéfices des obligations émises pour une période de trois et cinq ans d'impôt; bien que les obligations de prêt nationales pour la croissance économique ne soient pas des obligations ni des valeurs de trésorerie évaluées sur un marché réglementé, mais des valeurs qui sont librement négociées en dehors du marché. Cependant, si cette procédure avait des effets positifs, comme une hausse des prix des obligations en général, alors elle conduirait à une contraction des ressources budgétaires de l'État en tant qu'effets négatifs du fait de la réduction de la taxe, ce qui pourrait contraindre le gouvernement à recourir au financement du déficit.

Le fait est que les taxes affectent les prix de l'obligation ainsi que ses rendements d'une autre manière, car une obligation zéro ou un coupon bas vendu à un escompte fournit des rendements de deux côtés; le premier est le paiement des coupons et ensuite, les gains en capital ; ceci signifie que les obligations à coupon inférieur auront une valeur pivot plus élevée.

2. Le risque obligataire :

Les obligations d'État sont un type d'obligations à court terme émises par le gouvernement dans le but d'utiliser son produit pour financer les dépenses du Trésor public pendant une période donnée de telle sorte que le rendement de ce type d'obligations est moins risqué par rapport aux rendements des obligations émises par des sociétés par actions qui impliquent un niveau de risque qui est plus



élevé. Cependant, malgré ce qui a été mentionné, les obligations d'État, comme tout autre titre, sont exposées à des risques.

2.1. Les risques de variation des taux d'intérêt :

Les variations des taux d'intérêt affectent les détenteurs d'obligations de deux manières ; en effet, les risques de variation des taux d'intérêt incluent ce que l'on appelle le risque de prix et le risque de réinvestissement :

Premièrement : une augmentation des taux du marché en vigueur entraîne une diminution de la valeur des obligations existantes et les détenteurs d'obligations courent donc le risque de diminuer la valeur de leurs portefeuilles d'investissement, ce que l'on appelle le risque de taux d'intérêt(2002, ناصر علي طاحون).

Deuxièmement: un bon nombre de souscripteurs souhaitent acheter des obligations pour utiliser leurs rendements à l'avenir, car ces investisseurs réinvestissent les flux représentés dans les paiements d'intérêts en plus de la valeur nominale de l'obligation, soit à la date d'échéance, soit à la date de remboursement. Si les taux d'intérêt en vigueur se détériorent, les souscripteurs obtiendront un rendement inférieur, ce qui entraînera une diminution de la valeur future de leurs portefeuilles d'investissement, ce que l'on appelle le risque de taux de rendement de réinvestissement(2008, محمد صالح الحناوي).

Si les emprunts nationaux de croissance économique ouverts à la souscription dans les deux formats nominaux et au porteur portent un taux de coupon de 5% pour les obligations à trois ans et de 5,75% pour une obligation à cinq ans, puis les taux d'intérêt du marché en déclin général, on s'attend à ce que la demande augmente afin d'augmenter sa valeur marchande. Le principe est qu'il s'agit d'un investissement qui génère un rendement relativement élevé par rapport à ce qui est disponible sur le marché, et l'inverse devrait se produire si les taux d'intérêt en vigueur sur le marché ont augmenté, car on s'attend dans ce cas à une diminution de la valeur marchande de l'obligation, l'intérêt est appelé risque de prix, pour le distinguer du risque de réinvestissement(2011-2010, منير إبراهيم هندي).

2.2. L'impact du temps sur le risque:

La date d'échéance n'est pas moins importante que les facteurs impliqués dans la détermination de la valeur marchande de l'obligation, étant donné qu'elle détermine également le nombre de paiements d'intérêts que l'investisseur reçoit et détermine également l'effet de ce temps sur la valeur de la trésorerie, ou ce que l'on appelle la valeur temps de l'argent. Plus la date d'échéance des flux de trésorerie est longue, plus leur valeur actuelle est faible(2002, ناصر علي طاحون). Cela conduit à une distinction à cet égard entre la date d'échéance initiale et la date d'échéance réelle; la date d'échéance d'origine désigne la période qui s'écoule de la date d'émission de l'obligation jusqu'à sa date d'échéance, et la date d'échéance réelle désigne la période restant à courir jusqu'à la date d'échéance. Mais malgré l'importance de la date, la régularisation en tant que déterminant de la juste valeur de l'obligation, elle peut perdre de son importance, si le prospectus de souscription inclut la clause d'assignation, de sorte que la date d'appel et non la date d'échéance sont les plus importantes. Autrement dit, l'émetteur a le droit de rattacher le droit de convoquer



l'obligation, de sorte que (l'émetteur) ait la possibilité d'appeler l'obligation à tout moment avant la date d'échéance, et à partir de là, il a recours à l'indemnisation des investisseurs en leur donnant un bonus d'invocation, c'est-à-dire; à payer l'obligation d'une valeur supérieure à la valeur nominale(2011-2010, إبراهيم هندي).

Il convient de noter que plus la date d'échéance est proche, plus l'impact du risque de réinvestissement est important, étant donné la nécessité pour l'investisseur de réinvestir sa recette du retour de la valeur des obligations qu'il détient. Parallèlement, plus la période jusqu'à la date d'échéance de l'obligation est prolongée, plus l'effet du risque de taux d'intérêt apparaît et donc l'investisseur doit s'attendre à ce que l'un des deux types de risques soit le plus probable et aura plus d'influence, et donc il essaiera d'éviter ces risques en achetant des obligations (formant un portefeuille) avec des dates différentes(2002, ناصر علي طاحون).

3. La possibilité de défaut de paiement :

De nombreuses institutions aux États-Unis d'Amérique - dirigées par S & P 500 et Moody's Investors Services - fournissent un service de notation des obligations en termes de pertinence et de fiabilité de remboursement, et les obligations sont généralement classées en deux groupes, soit en rang d'investissement, soit en spéculation. Le rang d'investissement est très bien noté et inversement pour les obligations de qualité spéculative. En général, les sociétés de courtage ne sont pas autorisées à négocier des obligations qui ne relèvent pas de la catégorie investissement. Sur cette base, les investisseurs ne doivent pas s'attendre à ce que la classification reflète uniquement des facteurs statistiques, mais qu'elle comprenne une évaluation des risques à long terme, y compris des éléments statistiques (محمد صالح الحناوي, 2008).

En règle générale, plus le degré de risque de défaut de paiement est élevé et plus les pertes en cas de déficit sont importantes, ajoutés au fait que la différence entre le rendement attendu et le rendement engagé est grande ; cela résulte du fait que la marge entre les rendements l'engagement sur des obligations de différentes classifications augmente si le taux de non remboursement est élevé. Pour les obligations, l'analyse peut se concentrer sur le rendement jusqu'à la date d'échéance ; dans ce cas, tous les rendements à l'échéance sont pris en compte, ainsi que les probabilités d'atteindre chaque niveau, et la moyenne pondérée est calculée avec des pondérations pour calculer la valeur attendue du rendement à l'échéance. Et s'il existe une possibilité de défaut de paiement, ou en le retardant, la valeur attendue du rendement à l'échéance sera inférieure au rendement engagé, de sorte que les différences de rendement des obligations sont les différences entre le rendement à l'échéance et le rendement à l'échéance d'une autre obligation (généralement l'obligation du Trésor) qui a la même période de remboursement et le même taux de coupon, et plus le risque de remboursement augmente, plus la différence est grande. En outre, comme les risques d'arrêt du paiement - comme la faillite - existent, il est difficile pour l'investisseur de s'en débarrasser à moins qu'il n'y ait diversification, l'investissement doit donc être traité comme une transaction à risque systématique, c'est-à-dire: que l'investisseur recevra une compensation en



retour(2009, محمد صالح الحناوي وطارق الشهراوي). Il convient de noter ici que si les obligations émises par l'administration centrale ne sont généralement pas exposées au risque de défaut, alors les obligations émises par les autorités locales - à moins qu'elles ne soient garanties par l'État - peuvent être exposées à ces risques, mais à divers degrés(l'article 44 de la loi 03-04, concernant la bourse des valeurs mobilières Algérienne).

4. les risques d'inflation :

Le taux de retour sur investissement requis dans une obligation dépend de la taille du risque auquel son rendement est exposé, comme la relation compensatoire entre les deux variables; plus le degré de risque est élevé, plus le taux de rendement requis de l'investissement est en amont. Il s'ensuit que l'un des actifs financiers les plus touchés par l'inflation sont les titres à revenu fixe. Le taux d'inflation, appelé risque d'inflation, ferait monter le taux d'intérêt en vigueur sur le marché, en fonction du taux de rendement des investissements requis, sur la base que le taux d'intérêt nominal est égal au taux d'intérêt réel majoré d'une prime contre le risque d'inflation. Compte tenu du taux d'inflation élevé, l'investisseur devrait exiger un taux de rendement plus élevé pour compenser la diminution attendue du pouvoir d'achat des flux futurs de trésorerie(2002, ناصر علي طاحون).

A cet égard, le ministère des Finances a lancé un mécanisme de prêt obligataire à un taux d'intérêt de 5% pour financer les projets économiques publics par la dette interne, d'autant plus que le déficit attendu à l'époque dans le budget 2016 était estimé à 35 milliards de dollars en échange des fonds de contrôle des revenus chargé de couvrir ce déficit, qui a été déclaré en faillite en mai 2016. En conséquence, la souscription obligataire a été ouverte dans les deux formats. Si l'on détermine que le taux d'inflation a été estimé à 4,5% en plus du taux d'intérêt qui est également estimé à 5%, alors l'investisseur recevra un taux d'intérêt égal à 0,5%(2017, قسوري انصاف).

Conclusion:

Les prêts subordonnés ont un impact très important sur le financement public, du fait de la multiplicité de ses sources en fonction de la multiplicité des souscripteurs. Cependant, comme le gouvernement évite les risques de non-financement et obtient ainsi le capital nécessaire en plus des différentes dates d'échéance, et ceci lui facilite le service de la dette. Il est à noter que la confiance dans le gouvernement en tant qu'émetteur d'obligations est la plus grande garantie que le public acceptera du fait des maigres risques liés à ces formes d'investissement. Mais investir dans les obligations reste un outil qui vise essentiellement à apporter les fonds et l'épargne nécessaires aux projets d'investissement en couvrant l'émission de l'émetteur d'une part, et à atteindre une liquidité et une vitesse de négociation en adéquation avec les désirs des investisseurs d'autre part. Il convient de conclure que c'est un phénomène relativement marginalisé en Algérie, considéré par la grande majorité des Algériens comme une forme de spéculation fondée sur des motifs moraux douteux.

**Références bibliographiques :**

- Arrêté 14-193 du 03-07-2014 qui fixe les prérogatives du directeur de la fonction public, JOA n° 41 2014.
- Arrêté du 18 juillet, portant l'émission des bons du trésor sur formules au taux de 16,5%, JOA n° 55 du 31 aout 1994.
- Arrêté du 22 avril 1989, relative au emprunt solidaire, JOA n° 23 1989.
- Arrêté du 21 janvier 1998, JOA n° 1998, fixant les conditions d'émission de bons du trésor Algérien en compte courant, modifié et complété par l'arrêté de 02 juillet 2001, JOA n° 452001, et l'arrêté du 02 novembre 2011, JOA n° 29 2012.
- Barbe Odile et Barré Philipe,(2013), les principales questions sur l'impôt sur le revenu, diffusion PUF, Paris-France.
- Code civil Algérien
- Code de commerce Algérien
- Code de commerce Français
- Code des impôts direct et taxes assimilés
- Code monétaire et financier français.
- Décret exécutif n° 88-131 du 04-07-1988,qui organise la relation entre l'administration et le citoyen et le décret, JOA n° 27 1988.
- Décret présidentiel n° 15-247 du 16 septembre 2015 modifiées et complétés, portant l'organisation des marchés publics et la délégation de service publique, JOA n° 50 2015.
- Instruction du ministre de l'intérieur et de collectivités locales et la réforme administrative n°1435 du 03-02-2014, relatif à l'emploi du registre automatique de l'état civile.
- Juran Joseph,(1987), la qualité dans les services, traduit de l'américain par Opéra traduction(Monique Speedy), AFNOR gestion, Paris.
- L'arrêté du 15 novembre 1995, JOA n° 12 1995, complété et modifié par l'arrêté du 01 avril 1997, qui fixe les conditions et les modalités d'émission du trésor public les bons d'emprunt pour le financement du logement social, JOA n° 32 1997.
- L'arrêté du 28 mars 2016, qui fixe les conditions et les modalités d'émission par le trésor public d'un emprunt national pour la croissance économique, JOA n° 20 2016.
- L'arrêté du 9 juin 1999, fixant les conditions d'émissions de bons du trésor sur formule, JOA n° 44 de 1999.
- La loi 03-04 du 17 février 2003, JOA n° 11 19 février 2003, modifié et complété l'ordonnance n°93-10, modifié et complété par l'ordonnance 96-10 du 10 janvier 1996, concernant la bourse des valeurs mobilières Algérienne, JOA n° 03 1996.
- La loi de finance n° 24-89 du 31 décembre 1989, JOA n° 01 1990
- La loi de finance n° 48-17 du 07 juillet 1984, JOA n° 28 1984.



- La loi n° 91-25 du 16 décembre 1992, portant la loi de finances, JOA n° 45 du 18 septembre 1991.
- La loi n° 10-11 relatif à L'APC, JOA n° 2011.
- Lefebvre Francis (2009-2010), (Mémento pratique), Patrimoine, ouv, coll, , édition Francis Lefebvre, France.
- Ordonnance n° 62-03 du 27 juillet 1962, autorisation d'émission de bons du trésor Algérien, JOA du 21 aout 1962, n° 7. Et arrêté du 18 septembre 1962, Fixant les condition d'émission de bons du trésor Algérien en compte courant, JOA du 24 septembre 1962, n° 19
- Piazzon Thomas,(2010),préface, Laurent Leveneur, la Sécurité juridique,édition Alpha, Defrénois, France.
- Pierre Clermontel,(2009), le droit de la communication financière,(pratique des affaires), JOLY éditions, Lextenso édition, Paris.
- Règlement n° 02-2000 du 20 janvier 2000, relative à l'information à publier par les sociétés dont les valeurs sont cotées en bourse, JOA n° 50 2000.
- Règlement n° 96-02, JOA n° 36 1997, modifié et complété par l'instruction n° 04-01 du 08 juillet 2004, relatif à l'information à publier par les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne, JOA n° 22 2005.
- جمال عبد العزيز العثمان، (2010)، "الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة"، دراسة قانونية مقارنة، دار النهضة العربية، مصر.
- حاشي يوسف، (2009)، "في نظرية الدستور"، ابن النديم للنشر والتوزيع، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ط1.
- زين الدين بومرزوق، (2014)، "الخدمة العمومية بين تطبيقات النصوص القانونية والواقع (الجماعات المحلية نموذجاً)"، دار الكتاب العربي، الجزائر.
- سميحة القليوبي، (2015)، "الوسيط في شرح القانون التجاري المصري"، الجزء الثاني، ط07، دار النهضة العربية، القاهرة-مصر.
- عبد الباسط كريم مولود (209)، "تداول الأوراق المالية"، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت-لبنان.
- عبد الهادي بن زيطة، (2008)، "نطاق اختصاص السلطات الإدارية المستقلة"، دراسات قانونية، دورية تصدر عن مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية، العدد الأول، الجزائر.
- عمار بوضياف، (2013)، "الوجيز في القانون الإداري"، ط03، جسر للنشر والتوزيع، الجزائر.
- عمر ناطق يحي الحمداي، (2011)، "الآلية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركات الوساطة" (دراسة تحليلية مقارنة)، ط1، دار النهضة العربية، مصر.
- عزاوي عبد الرحمن، (2009)، "ضوابط توزيع الاختصاص بين السلطتين التشريعية والتنفيذية"، دراسة مقارنة في تحديد مجال كل من القانون واللائحة)، الجزء الأول، دار الغرب للنشر والتوزيع، وهران-الجزائر.



- فتيحة يوسف المولودة عماري، (2007)، " أحكام الشركات التجارية وفق النصوص التشريعية والمراسيم التنفيذية الحديثة"، دار الغرب للنشر والتوزيع، وهران-الجزائر.
- قسوري انصاف (2017)، " آليات التمويل بالقرض السندي، مقال منشور في : مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، جامعة بسكرة، العدد 2017/04، الجزائر.
- محمد صالح الحناوي و د. طارق الشهاوي (2009)، " الاستثمار في سوق الأوراق المالية"، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الاسكندرية-مصر.
- محمد سليم الشورة، حسام أحمد كوكش، عبد الباسط إبراهيم حسونة، (2010)، " أثر جودة خدمات الطيران على رضا المسافرين"، دراسة تطبيقية للخطوط الجوية اليمنية وفق منظور المسافرين عبر الأردن، آفاق اقتصادية، مجلة فصلية متخصصة ومحكمة يصدرها اتحاد غرف التجارة والصناعة في دولة الإمارة العربية المتحدة، مركز البحوث والتوثيق، المجلد 31، العدد 117.
- مريزق عدمان، (2015)، " التسيير العمومي بين الاتجاهات الكلاسيكية والاتجاهات الحديثة"، جسور للنشر والتوزيع، الجزائر.
- منير ابراهيم هندي، (2002)، " الأوراق المالية وأسواق رأس المال"، منشأة المعارف، الأسكندرية-مصر.
- محمد صالح الحناوي، (2008)، " تحليل وتقييم الأسهم والسندات"، الدار الجامعية، اسكندرية-مصر.
- محرزى محمد عباس، (2010)، " اقتصاديات المالية العامة، النفقات العامة، الإيرادات العامة، الميزانية العامة"، ط04، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- نصر علي طاحون، (2002)، " شركة إدارة محافظ الأوراق المالية في مصر"، دراسة تأصيلية لبورصات وشركات الإدارة في مصر مقارنة بالدول العربية، دار النهضة، مصر.
- وليد بوجملين، (2011)، " سلطات الضبط الاقتصادي في القانون الجزائري"، دار بلقيس للنشر، الجزائر.
- يلس شاوش، (2013)، " المالية العامة، المبادئ العامة وتطبيقاتها في القانون الجزائري"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.