

L'ADAPTATION DU MARCHÉ FINANCIER AUX INVESTISSEURS ETRANGERS EN IRAN

Ali Zare*

Introduction

L'amélioration de la situation économique de certains pays du tiers-monde ne s'est réalisée que lorsque ces pays ont adopté une politique d'ouverture de marché et ceci par la création et la bonne gestion de leurs marchés financiers. Ce sont, en effet, les seuls véhicules sûrs et efficaces pour garantir l'entrée des capitaux nécessaires dans les différents secteurs. Cependant, et toujours dans le but d'attirer des capitaux, l'Iran doit créer un environnement favorable aux investisseurs étrangers, un secteur économique puissant, générateur de valeur ajoutée et créateur d'emplois qualifiés. Il devient impératif de créer des marchés financiers qui seront capables de relever les défis qui leurs sont imposés pour que l'Iran redevienne exportateur de services financiers dits « invisibles ».

*Ali Zare est Professeur de Droit des Affaires à la Faculté de Droit, Université Azad S&R Téhéran, Iran (dr.alizare@gmail.com)
ISJ, Vol. 3, Special Issue, Winter 2007, pp. 39-68

1. Les activités des investissements étrangers sur la place financière

Les marchés financiers iraniens pourraient jouer deux rôles potentiels importants. Le premier consiste à relier, par le processus d'intermédiation de l'épargne à l'investissement, afin de financer l'économie iranienne, notamment les projets productifs et la reconstruction qui nécessiteront des fonds énormes. Le second réside dans l'évolution de Téhéran comme centre régional financier et ceci en répondant aux besoins de financement de la région au niveau industriel et commercial. De ce fait, il serait intéressant de souligner les points suivants: Premièrement, les marchés financiers peuvent mobiliser les ressources domestiques et étrangères pour financer des investissements productifs, ce qui va générer une redistribution du capital risque et va offrir une meilleure liquidité à l'économie. L'Iran a besoin d'attirer et d'absorber les flux des capitaux du reste du monde. Une partie de ces capitaux va intégrer le marché iranien sous forme d'investissements directs étrangers ou sous forme de participation sur le marché des actions. Cependant, l'investissement direct serait très limité et relativement coûteux en terme d'information et de contrôle de risques requis par les investisseurs étrangers. Les marchés financiers organisés seront le moyen le plus efficace et le plus rentable pour que l'Iran puisse absorber les flux des capitaux. Ajoutons à cela le fait que les marchés financiers jouent un rôle primordial dans l'amélioration des niveaux de liquidité de l'économie.

Ainsi, le développement de marché financier engendrera l'expansion de l'activité économique. Cependant, les fonctions et la nature des services offerts par les marchés doivent changer afin d'accompagner l'évolution des marchés financiers en Iran, le système bancaire doit assurer au fur et à mesure le financement des entreprises, la création et le développement de nouveaux types de banques comme celle des banques d'investissement ou celle des banques spécialisées ou même des banques universelles. Ainsi les banques seront invitées à élaborer de nouveaux services. D'autre part, les banques nationales peuvent aider ces entreprises à lever des capitaux par augmentation des capitaux propres ou par introduction en Bourse.

Les titres et les instruments des marchés financiers vont se substituer aux investissements traditionnels en immobilier ou en bons de trésor. De ce fait, on constate que les marchés financiers réduisent les effets néfastes généralement liés aux entrées de capitaux comme l'augmentation de l'offre de monnaie, l'augmentation des crédits domestiques, l'augmentation des pressions inflationnistes et l'appréciation du taux de change réel domestique. Ce dernier réduit le degré de compétitivité de l'industrie locale et des services.¹ Sans marchés financiers développés, les flux des capitaux peuvent facilement créer une bulle spéculative affectant particulièrement le marché de l'immobilier. Cette bulle se traduira par une hausse des prix des actifs immobiliers ou même par une hausse de niveau des

volatilités, particulièrement celles de court terme, sur les marchés.² Les marchés financiers peuvent soutenir les privatisations futures des entités du secteur public et assurer les fonds nécessaires pour des éventuelles levées de capitaux par les entreprises privées ou même pour des processus de fusions et d'acquisitions dans le secteur privé. Toujours dans le contexte de la privatisation, les marchés financiers ont plusieurs rôles à jouer:

-Les marchés financiers peuvent mobiliser des fonds qui seront investis dans ces entités récemment privatisées.

-Les marchés financiers offrent toujours en matière de privatisation la possibilité d'une interdiction en Bourse par l'utilisation de l'Offre publique de vente (OPV) ce qui en donnera l'accès au grand public et par conséquent réduira les risques de monopole.

-Les marchés financiers incitent les entreprises privées à améliorer leur niveau de gestion puisque leur gestion sera reflétée dans les cours de ces entreprises.³

Parallèlement, le processus de reconstruction va s'accompagner sans doute par un processus de fusions et d'acquisitions sur le secteur privé. En effet, la taille minimale d'efficacité des entreprises industrielles et plus particulièrement dans le secteur bancaire ne cesse d'augmenter. Avec le développement de l'économie, les marchés financiers peuvent assurer les ressources d'investissement nécessaires pour financer le processus de fusions et d'acquisitions. Les marchés

financiers de Téhéran doivent attirer les capitaux vers la région. La zone du Moyen-Orient a besoin de plus en plus de ressources en capitaux. Les besoins dérivent de deux sources différentes :

-un grand nombre de pays dans la région a souffert de guerre de destruction, totale ou partielle et il aura besoin de reconstruction. Cette situation est celle de l'Iran, de l'Irak, de l'Afghanistan, du Koweït, du Liban et de la Palestine.

-un grand nombre de pays aura besoin de fonds extérieurs pour soutenir les réformes de privatisation et de libéralisation de leur économie ou même pour assister à l'ajustement structurel accompagné d'un accord de paix dans la région. Cela inclut la Syrie, le Turkménistan, l'Azerbaïdjan, et le Pakistan.

Ainsi, les marchés de capitaux de Téhéran doivent agir comme un centre financier international :

- Aider les émissions des papiers étatiques des pays de la région.

- Assurer un marché des capitaux où les entreprises étrangères peuvent être cotées ou peuvent émettre des papiers.

- Organiser et accompagner les processus de privatisation dans les pays de la région.

En fait, la globalisation et l'intégration ne sont pas nécessairement antagonistes. Mais par contre, elles se renforcent mutuellement. Par exemple, une politique d'intégration sur le marché global peut

parallèlement encourager l'intégration régionale.

Les pays régionaux doivent intégrer leurs économies avec le reste du monde. Mais ils doivent auparavant se rassembler entre eux afin de monter leur propre bloc économique. Aucun pays n'a la possibilité de réaliser l'intégralité de son potentiel économique tout seul et sans avoir le soutien régional. Ainsi, la coopération régionale peut optimiser la prospérité de chacun des pays de la région du Golfe persique et du Moyen-Orient.⁴ Par conséquent, la renaissance des marchés financiers Iraniens nécessite deux facteurs fondamentaux : Premièrement, la nécessité de financer les investissements des secteurs publics et privés au cours de la reconstruction et même après la phase de reconstruction. Deuxièmement, la nécessité du rapatriement et d'entrée de flux de capitaux dans la région du Moyen-Orient.

En effet, au niveau de l'entrée en Bourse et des activités des personnes étrangères, la Bourse de Téhéran s'est donnée pour objectif de favoriser les investissements institutionnels et de faire profiter le marché iranien des investissements des bénéfices découlant du transfert de savoir-faire et des techniques de gestion des capitaux, d'une meilleure répartition des risques, de l'approfondissement du marché, de l'augmentation des liquidités et du pouvoir d'analyses financières des personnes actives sur le marché, de la facilité et de l'amélioration des mécanismes de financement des unités nécessitant des investissements. Cet objectif vise également à réduire le risque

d'instabilité consécutif aux oscillations des mouvements à court terme des capitaux pour évaluer la stabilité macroscopique, s'assurer de la stabilité monétaire et parvenir à une meilleure situation au niveau des paiements étrangers. Les règlements qui ont été établis à ce propos pour gérer l'entrée sur la Bourse des personnes étrangères et leurs activités en Bourse sont en train de se finaliser. Ils seront mis en œuvre après avoir été adoptés par le Parlement et entérinés par le Conseil des Gardiens de la Constitution. Sur quatre chapitres, ils exposent 28 articles et 9 notices destinés à donner les critères permettant la mise en œuvre et la supervision de deux objectifs annoncés, à savoir « la maximalisation des ressources "et la" minimalisation du risque d'instabilité des investissements étrangers dans la corbeille financière ».

2. Le poids des capitaux étrangers sur la place financière

Dans une perspective économique, c'est la fissure entre le niveau des épargnes et celui des investissements qui incite les pays en voie de développement à chercher des investissements étrangers. En effet, ces pays souffrent, d'une part, d'un manque en matière d'épargne nationale, et, d'autre part, d'un manque général de capitaux consécutifs au sous-développement des marchés financiers. Les investissements étrangers dans la corbeille financière se font pour la plupart sous la forme d'investissements sur des actions, des semi actions, des

emprunts, et, en second lieu, sur des contrats et des contrats futurs sur les marchés boursiers n'incluant pas de responsabilité dans le contrôle des unités recevant les investissements. Pour l'économie iranienne également, comme pour les autres pays en voie de développement, il faut trouver des mécanismes qui permettraient aux investissements étrangers d'entrer dans la corbeille financière, tout en faisant profiter l'économie nationale du maximum des bénéfices découlant de ces investissements, en réduisant les risques et les inquiétudes, dont ceux afférents aux oscillations du marché des Bourses et à l'instabilité des mouvements des capitaux sur l'économie nationale.

A. L'encadrement juridique de l'agrément des investissements étrangers

Dans la situation actuelle, l'économie et le marché iranien des capitaux ont besoin de profiter de toutes les ressources et des occasions que peuvent leur offrir les investissements étrangers pour accélérer le processus de croissance et accomplir celui du développement économique. Il ne fait aucun doute que si les capitaux étrangers pouvaient s'investir dans la Bourse et trouver une orientation adéquate, ceux-ci ne pourraient qu'avoir des résultats positifs et des bénéfices considérables. Mais accepter ces capitaux étrangers, sans aucune limite ni restriction, et sans également tenir compte du degré de sous-développement du marché des capitaux et de la préparation du capital

national à absorber ces investissements peut aussi contribuer à la pénétration d'éléments de trouble et créer des mécanismes permettant la contagion des crises financières internationales, et ainsi rendre plus vulnérable l'économie nationale aux pulsions extérieures.

Le risque d'influence des mouvements oscillatoires des capitaux et de leurs risques potentiels pour le marché national des capitaux et l'économie nationale, varie selon les instruments mis en place pour encourager les investissements étrangers, ainsi que les modalités de ces investissements. Théoriquement, la meilleure solution serait de trouver des solutions permettant de maximaliser les bénéfices tout en minimalisant les risques. Ceci est possible au vue de l'expérience. Compte tenu des réalités actuelles du marché des capitaux et de l'économie iranienne, il semble que les objectifs des investissements étrangers ne doivent pas être définis selon des critères comme ceux du montant des investissements, du nombre des investisseurs et du volume d'activités sur le marché. Ces objectifs devraient plutôt être définis sur l'impact des investissements pour la préparation du terrain, pour le développement du cadre de supervision et réglementaire, de la mise à jour technologique et du savoir-faire spécialisé, de la formation des infrastructures techniques et des institutions exécutives adéquates pour le marché iranien des capitaux et l'économie iranienne. Ils doivent être définis de manière à assurer la réduction au minimum du risque d'instabilité macroéconomique et des oscillations des

investissements étrangers, et, en même temps, à préparer le terrain pour une libéralisation accrue et plus de facilités aux investissements étrangers dans les années à venir. Dans les conditions actuelles, les objectifs du programme d'encouragement des investissements étrangers en Iran pour pouvoir profiter d'un maximum de bénéfices doivent se régler sur les axes qui suivent :

- La formation d'institutions nouvelles, de fonctionnalités modernes sur le marché iranien des capitaux, aux niveaux de la gestion des investissements, de leur orientation, des systèmes de dépôt et de maintenance des papiers de valeur et des fonds spécifiques de la Bourse.

- Le transfert du savoir-faire et des techniques de gestion de la corbeille des avoirs financiers.

- Le renforcement du système de réglementation et du supervision de la Bourse de Téhéran selon les normes internationales, plus spécifiquement aux niveaux des marchés entre détenteurs d'informations, de la divulgation des informations, de la manipulation des marchés, et de la protection des investisseurs.

- L'amélioration et la mise à jour des infrastructures techniques et les mécanismes exécutifs de la Bourse de Téhéran, plus particulièrement aux niveaux du système des marchés, de l'appareil de liquidation et du troc, de l'ordre des dépôts et du système d'information.

- L'augmentation du taux des liquidités, l'approfondissement

du marché, la répartition plus adéquate des risques.

- La facilitation du financement des unités ayant besoin d'investissements.

- Le renforcement du système d'administration des actions sur l'économie iranienne.

Il est également impératif d'avoir à l'esprit que c'est en garantissant la stabilité macroéconomique par le biais de la réduction des risques d'oscillation des mouvements des capitaux étrangers que les intérêts potentiels des investissements étrangers trouvent toute leur importance et tout leur sens. Pour atteindre les objectifs annoncés, et compte tenu de l'expérience qui a été celle de pays à situation analogue, il semblerait que le programme d'encouragement des investissements étrangers sur le marché iranien des capitaux doive se donner les stratégies qui suivent :

- Le choix de méthodes et d'instruments permettant la réduction au minimum des risques d'oscillation.

- L'encouragement aux investissements institutionnels en tant qu'instrument permettant l'orientation des investissements étrangers vers la Bourse de Téhéran.

- L'incitation des investisseurs étrangers à garder plus longtemps leurs papiers de valeur sur le marché iranien des capitaux.

- La réduction de l'ampleur de l'influence éventuelle oscillatoire du mouvement des investissements étrangers.

Pour mettre en œuvre ces politiques stratégiques et réaliser les objectifs décrits, il faut réaliser un certain nombre de méthodes exécutives et d'instruments d'attraction des investissements étrangers vers la Bourse de Téhéran dont le cadre réglementaire peut se former en impliquant les prérogatives réglementaires que détient actuellement l'autorité régissant le marché des investissements en harmonie avec l'institution chargé de réglementer la situation monétaire. Dans cette perspective, il sera possible de définir un plan quinquennal d'attraction des investissements étrangers vers la Bourse de Téhéran dont les principaux seraient :

- La transaction des personnes étrangères sous une forme totalement limitée sur une période de cinq ans.
- La création et la mise en œuvre de fonds nationaux d'investissements à fondements fermés, sous une forme limitée pour les trois premières années, en prévoyant la possibilité de réduire la limitation du plafond des investissements et le retrait des capitaux durant les deux dernières années. L'activité de fonds à fondements ouverts n'est pas recommandée pour cette première période.
- La mise en œuvre d'un plan de publication et d'offre limitée de reçus de dépôt d'actions vers les marchés financiers internationaux à partir de la troisième année, sous réserve de la création en Iran et durant cette période, des infrastructures institutionnelles et techniques nécessaires, dont le système de dépôt et de maintenance des papiers de

valeur, la technologie mise à jour des marchés, la liquidation et le troc des papiers de valeur.

B. Le mécanisme de réglementation et de supervision des investissements étrangers

Le secrétaire général de l'échange, a proposé un arrêté municipal qui admettrait les investisseurs étrangers institutionnels. Les règlements ont été présentés il y a environ une année mais attendaient toujours l'approbation du haut Conseil de l'échange. La mise en place du cadre général proposé pour l'acceptation des investissements étrangers par le marché iranien des capitaux et la conception du mécanisme de réglementation et de supervision nécessaire pour la mise en œuvre du programme exécutif précédemment décrit nécessitent certaines préparations dont :

A) L'établissement des limites quantitatives et des conditions générales pour accepter les investissements étrangers dans la Bourse de Téhéran afin de garantir le maximum de bénéfices ou en assurant la stabilité du marché des capitaux et de l'économie nationale nécessite :

1. L'établissement d'un minimum de durée de maintien (de blocage) des papiers de valeur ;
2. L'établissement d'un minimum de durée d'attente et d'autres mesures restrictives pour la sortie des capitaux et des bénéfices ;
3. L'établissement d'un plafond autorisé pour les investissements

étrangers sur le marché des actions et en chaque société acceptée sur la Bourse ;

4. L'adoption de mesures permettant la restriction des transactions des personnes étrangères sur la Bourse ;

5. La prévision de mesures en vue de maîtriser les éventuels troubles et les oscillations potentielles consécutifs aux transactions des personnes étrangères sur la Bourse ;

6. La conception et la mise en œuvre de méthodes permettant de décider des habilitations et d'empêcher l'entrée incontrôlée des investissements étrangers sur la Bourse de Téhéran ;

7. La mise en œuvre pour assurer une compétitivité équitable et une répartition adéquate des opportunités d'investissement entre les investisseurs étrangers.

B) L'établissement de l'entrée ou de l'instauration des activités des investisseurs institutionnels étrangers sur la Bourse de Téhéran, comprenant :

1. La structure et les conditions de formation et d'activité des fonds nationaux d'investissements sur le marché iranien des capitaux ;

2. Les conditions et les modalités de présence et d'activité des institutions latérales, dont la gestion des investissements, leur orientation, l'établissement de confiance ;

3. La détermination des restrictions quantitatives spécifiques

afférentes à la présence et aux activités des investisseurs étrangers institutionnels sur la Bourse.

C) La détermination des conditions d'entrée et d'activité sur la Bourse des investisseurs étrangers, personnes physiques recouvertes par la loi d'attraction et de protection des investissements étrangers et des amendements de cette loi.

La réglementation proposée pour les modalités d'entrée et d'activité des personnes étrangères sur la Bourse comporte 4 chapitres, 28 articles et 9 notices. Elle a été rédigée de manière à assurer les critères exposés ci-dessus. Ces quatre chapitres se répartissent comme suit :

1. Les généralités et les définitions :

A. Les définitions des termes de fonds nationaux des investissements, de société rattachée, d'établissement de confiance, de conseil d'investissements, de gestion des investissements ;

B. La détermination des cas d'acceptation des investissements étrangers à la bourse de Téhéran.

2. Les règlements régissant les activités des fonds d'investissements :

A. Les règlements et les conditions d'obtention d'une autorisation d'activités sur la Bourse de Téhéran ;

B. L'obligation des fonds à nommer un établissement de confiance et à la gestion des investissements ;

C. La possibilité de profiter des conseils d'investissements ;

D. L'interdiction imposée à l'Etat, aux sociétés gouvernementales et aux sociétés rattachées de participer dans les fonds.

3. Les règlements régissant les activités des personnes étrangères et des investisseurs recouverts par la loi d'attraction et de protection des investissements étrangers :

A. Les restrictions obligatoires pour les transactions directes des personnes physiques et morales recouvertes par la loi d'attraction et de protection des investissements étrangers ;

B. Les règlements régissant les activités des personnes étrangères recouvertes par la loi d'attraction et de protection des investissements étrangers.

4. Les restrictions des investissements et les règlements régissant le retrait des capitaux et des bénéfiques :

A. Les restrictions afférentes au montant des investissements des personnes étrangères dans les sociétés et sur le marché en général ;

B. Les restrictions afférentes au retrait des capitaux ;

C. Les démarches à adopter pour maîtriser les troubles éventuels sur le marché.

La principale caractéristique de la réglementation proposée se trouve probablement dans le fait qu'en l'absence de règlements régissant les investissements institutionnels dans le cadre d'une loi globale pour la Bourse de Téhéran, elle prévoit un cadre adéquat pour les activités des fonds nationaux d'investissements sur cette Bourse,

ce cadre pouvant préparer le terrain aux activités normalisées des investisseurs institutionnels étrangers et iraniens sur le marché des capitaux.

Le cadre proposé par la réglementation pour l'activité des fonds nationaux d'investissements est en fait une proposition visant à mettre en place un mécanisme - et non une personne morale identique - pour attirer les investissements étrangers et encourager les activités normalisées des investisseurs institutionnels, en prenant en compte tous les éléments logiques et les liens causaux avec le marché iranien. Le principal mérite de ce mécanisme réside dans le fait qu'il réduit et même élimine les dangers qui empêchent la réalisation des investissements étrangers dans la corbeille financière et, en même temps, facilite et complète le processus de développement de la Bourse pour l'économie nationale.

1. C

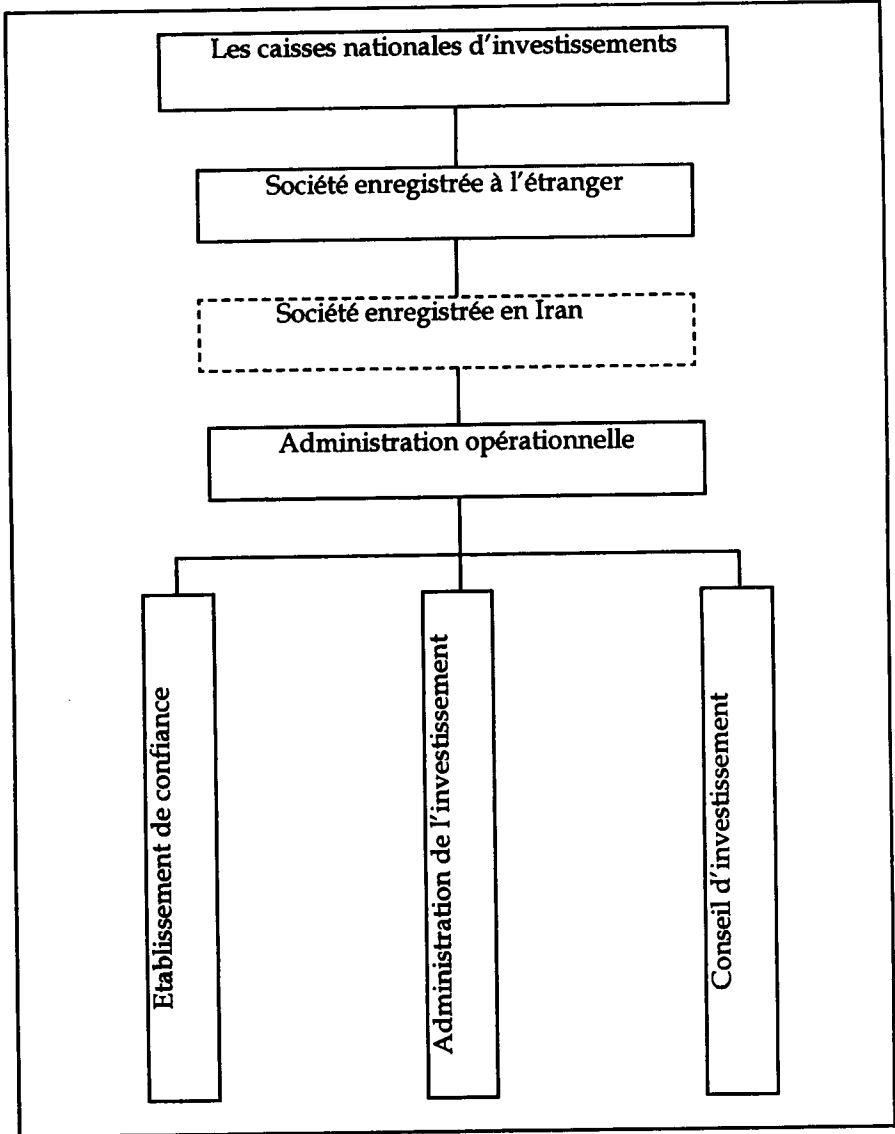


Diagramme 1.C : La structure, la formation, et les activités des caisses nationales d'investissements du marché iranien des capitaux se constituent des quatre fondements qui suivent:

1. «L'administration opérationnelle des fonds» qui poursuit ses activités sous la supervision et l'administration directe d'un fonds d'investissement enregistré à l'intérieur ou à l'extérieur du pays, ou d'une société rattachée enregistrée à l'intérieur du pays, sur le plateau iranien ou dans une zone franche. Elle sera chargée d'attirer les capitaux étrangers en Iran, de les équiper, d'assurer leur transfert, d'émettre les premières actions des fonds ou de signer un contrat avec un autre intermédiaire financier à cet effet, et de s'occuper de toutes autres affaires relevant des opérations et des activités des fonds en Iran.

2. «L'administration des investissements» qui agit en tant que bras exécutif des fonds pour mener les transactions des papiers de valeur, assurer la gestion de la corbeille des avoirs financiers des fonds, s'occuper des transactions des papiers de valeur par le biais de ses contacts avec les huissiers autorisés de la Bourse de Téhéran. Cette administration est obligatoirement assurée à travers un contrat passé entre les fonds d'investissements et une autre personnalité morale compétente. Pour obtenir l'autorisation nécessaire auprès des fonds nationaux d'investissements, il est obligatoire de présenter ce contrat.

3. «Le conseil d'investissements» qui est chargé, de conseiller l'administration opérationnelle des fonds, mais aussi l'administration des investissements, à propos des stratégies d'investissements. Il s'agit d'une personne physique ou morale, identifiable, avec qui les fonds

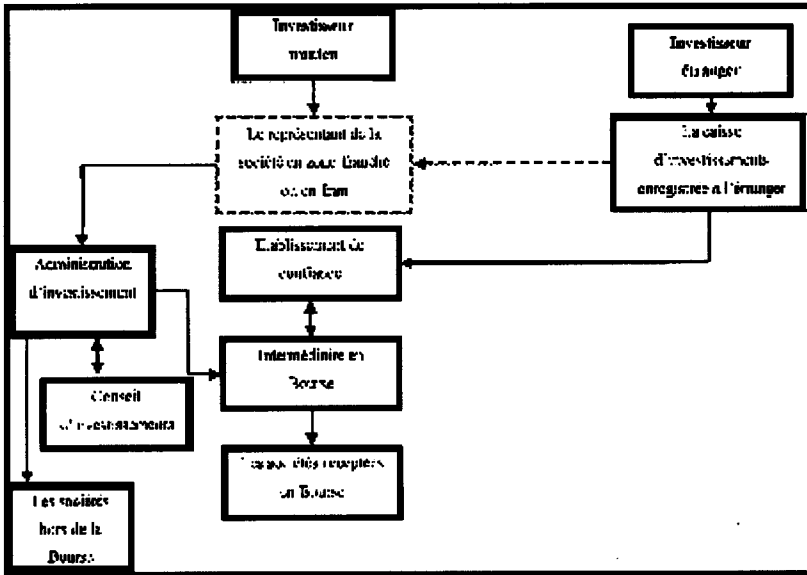
signeront un contrat. Les faits montrent qu'en profitant des conseils d'un établissement ou d'un individu spécialisé, les fonds nationaux d'investissements fonctionnent mieux.

4. «L'établissement de confiance» qui est chargé, de garder les intérêts des investissements et les propriétaires de fond de l'investissement de pays. L'établissement de confiance est responsable de garder les valeurs mobilières et aussi d'autres fonds sans avoir le pouvoir de décision.

Cette responsabilité est définie d'après le contrat qui a été établi entre une banque ou établissement de crédit non bancaire iranien et la caisse nationale d'investissements, la présentation de ce contrat étant indispensable pour que les caisses nationales d'investissements puissent démarrer leur travail au marché financier iranien. L'établissement de confiance est chargé d'enregistrer et de garder les informations sur les actionnaires de la Caisse, de contrôler les comptes d'achat et de vente, et le règlement des frais d'opérations de la Caisses et aussi de réunir et garder les intérêts et les valeurs provenant de l'investissement et de les distribuer aux investisseurs. La séparation des responsabilités aussi bien au cours de la formation que de l'activité des Caisses nationales d'investissements est dans le but de garantir ses activités saines, de préserver les intérêts des investisseurs et enfin d'institutionnaliser les activités des investisseurs dans les marché financiers iraniens ; à ceux-ci, on pourrait ajouter les relations officielles entre les diverses

composantes de la structure présentée d'après les contrats qui ont été votés par les actionnaires et qui sont renouvelées régulièrement. Les responsabilités et les obligations de chaque composante sont ainsi énumérées et définies de manière précise et suffisante.

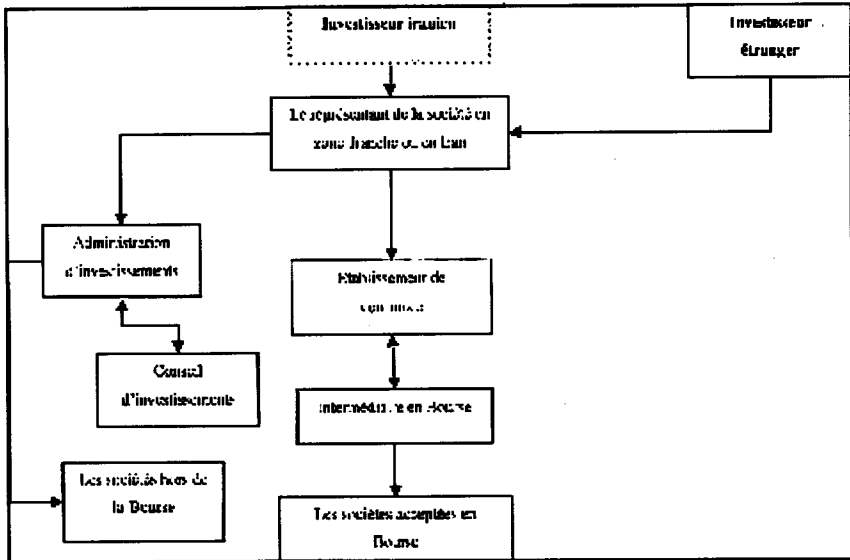
2. C⁵



Les activités des Caisses nationales d'investissements et les relations réciproques entre les différentes composantes énumérées sont montrées, d'après la structure présentée, dans les diagrammes 2.C et 3.C. Dans le projet de réglementation de l'attraction des investissements étrangers dans les marchés financiers iraniens, outre la préparation d'un encadrement pour la formation et l'activité des

investisseurs sous forme des Caisses nationales d'investissements ; on a aussi pensé aux activités des personnes étrangères, physiques ou morales, et aux conditions pour bénéficier de la couverture de la loi d'attraction et protection des investissements étrangers, mais ce projet, qui n'a toujours pas été voté, manque d'un certain nombre d'éléments d'ordre bancaire, financière et monétaire que nous allons brièvement examiner.

3. C6



Un nombre infini de facteurs exercent une influence directe sur les marchés financiers, entre autres, l'environnement politique, social, économique et monétaire. Les marchés suivent de près les grands

bouleversements régionaux et internationaux vibrants aux bonnes nouvelles et se cabrant aux mauvaises. En effet, l'ampleur de ces facteurs est plus importante sur les marchés des pays du tiers-monde que ceux des pays avancés ou industrialisés. Les marchés financiers ne sont pas simplement une législation à faire adopter puisque les flux vont toujours vers les marchés où les règles du jeu sont les plus claires. Alors, si on veut réussir l'ouverture du système financier, il faut tout d'abord une mentalité à imposer, un nombre de lois préliminaires à introduire, et à exercer au cours d'une première période de transition, et une création de marchés complémentaires bien prédéfinis et interreliés, accompagnés d'un secteur bancaire sain contrôlant parfaitement la gestion d'immobilisation contre les risques et enfin une présence efficiente des pouvoirs publics et monétaires.

Le mouvement des investissements, dans les différentes économies, a démontré que l'investisseur, qu'il soit privé ou institutionnel, établit des règles de priorité à suivre avant de choisir son placement. Ce tableau de bord, mis en place, est devenu avec le temps, une procédure de standardisation dans la finance internationale. En effet, l'investisseur commence par étudier les lois, les comparer à celles en vigueur dans d'autres pays potentiels. Il analyse, par la suite, la stabilité économique sociale et politique du pays. Après avoir déterminé ces conditions favorables, il s'efforce d'analyser la viabilité d'un projet défini et la liquidité de son investissement. Il conviendra

donc, pour une meilleure performance, d'adopter toutes les mesures susceptibles de rendre le système financier plus compétitif, plus transparent, et plus liquide que les autres de la région, et surtout, plus sécurisé. Ceci suppose des modifications et des réformes à plusieurs niveaux, entre autres : Dans le secteur bancaire : il faudrait, avant tout rendre le secteur bancaire plus solide avec un nombre acceptable de banques pour un niveau de concurrence jugé loyal. La restructuration bancaire est vitale pour le lancement des marchés financiers dans le sens où elle génère des rapprochements, des opérations de fusions et d'acquisitions, des spécialisations et des créations des fonds d'investissements. Sur les marchés : la refonte des marchés doit nécessairement être accompagnée d'autres mesures pratiques, comme, par exemple:

- la révision du rôle de la Banque Centrale sur le marché de l'escompte afin d'encourager les banques commerciales à traiter entre elles sans avoir recours aux fenêtres d'escompte.

- l'introduction de nouveaux instruments, les produits dérivés sur le marché de change ou même l'introduction des produits structurés sur les différents marchés obligataires et d'actions, dans le but d'augmenter la liquidité, les utilisateurs, etc.

- la nécessité de gérer les différents risques et ceci par l'utilisation de produits dérivés par exemple.

Sur le rôle des pouvoirs publics et monétaires: l'adoption

de nouvelles mesures contribue certainement à la création d'un environnement favorable mais ne peut en aucun cas être, comme certains l'assurent, l'unique condition pour attirer les investissements, parmi ces nouvelles mesures, on cite: la politique de taxation des flux de capitaux de court terme. Enfin, l'utilisation des produits dérivés par la Banque Centrale à des fins de règle. A côté des objectifs traditionnels d'interventions, ce type d'intervention sert, notamment, à augmenter la liquidité sur les marchés sans envoyer de signal négatif. Il s'agit, dans ce cas, de vendre des options de change dans le but d'augmenter le niveau des réserves de devises étrangères sans pour autant augmenter la volatilité sur les marchés du Soujacent, les marchés comptant de change, et les marchés dérivés. S'ajoutent à ces facteurs d'autres paramètres, spécifiques à chaque pays, et qui sont d'ordre politique, fiscal, comptable, social ou légal.

En effet, dans la plupart des pays en voie de développement, les problèmes ne sont pas uniquement d'ordre monétaire mais aussi d'ordre politique et social. Ils doivent être analysés afin de donner au processus d'ajustement économique une meilleure chance pour réussir. La stabilité politique à la même importance que la stabilité économique pour les pays qui se préparent à intégrer un marché global international. Des politiques sociales doivent être entreprises dans le but de minimiser l'impact social négatif dû aux programmes d'ajustement économique et de faciliter la mobilité du travail entre les

établissements publics et les entreprises privées.

Sans réformes structurelles, la croissance économique restera figée ayant par conséquence la pauvreté, les inégalités de revenus et une instabilité politique et sociale. Or, le développement financier est au cœur du développement économique, d'où l'intérêt de le moderniser. Les pays en voie de développement, qui gèrent l'amélioration des forces du marché ainsi que leur intégration dans l'économie mondiale, et qui essaient de contrôler leur déficit budgétaire tout en maintenant une stabilité politique, seront les gagnants des marchés globaux d'aujourd'hui. Les pays qui ne réussiront pas à entreprendre, au plus vite, les réformes et qui sont menacés par des situations économiques et politiques incertaines, seront condamnés à être isolés et marginalisés. En ce qui concerne l'Iran, ceci suppose des modifications et des réformes qui s'ajoutent à celles mentionnées plus particulièrement : au plan politique, il faudrait avant tout assurer le suivi politique, social, militaire et économique de l'Iran. Ce qui suppose une souveraineté réellement existante et non symbolique, une paix authentique avec tous les voisins.⁷

En effet, l'Iran a toujours subi les conséquences de l'instabilité régionale qui empêche son développement économique et menace sa survie. Il est donc de plus en plus urgent de mettre fin aux luttes intestines et de refroidir les fronts du proche et du Moyen Orient par la signature d'une paix globale et équitable. L'instabilité, avec ses

répercussions au niveau de l'atteinte au droit de propriété individuelle et à la circulation des capitaux, crée de nombreux obstacles à leur épanouissement. Environnement social : les habitudes et la mentalité des investisseurs jouent un rôle déterminant dans l'acheminement de l'épargne vers les marchés, dans la mesure où ces derniers choisiront d'investir sur ce marché plutôt que sur d'autres plus traditionnels (immobilier, thésaurisation...). Les Iraniens, par conséquent, sont absents du fonctionnement quotidien des marchés obligataires et des autres marchés. Il faut donc essayer de changer cette mentalité, et ce en leur apportant la prédiction que les placements à long terme sont plus rentables et que leur protection sera assurée.

Sur le plan légal, il convient, avant tout, de modifier et d'actualiser les lois en vigueur en fonction de l'évolution des marchés internationaux au cours des vingt dernières années. Ceci suppose une reformulation de certains articles et législations. En particulier, les fonctions et la nature des services offerts par les banques devront changer pour accompagner l'évolution des marchés financiers en Iran. La loi du commerce doit être modifiée car certains articles ne concordent pas avec les caractéristiques des instruments utilisés dans un marché financier, et, en même temps, pour répondre au besoin des entreprises et des banques qui s'orientent de plus vers l'international, il faut élaborer une loi sur les sociétés financières, les intermédiaires financiers et les banques d'investissements.⁸

Conclusion

Il est certain que l'orientation devra se faire dans le sens d'un plus grand sérieux quant à la définition des institutions financières traitant avec l'épargne des citoyens: un plus grand capital, une gestion assurée par des professionnels expérimentés dans le domaine, un meilleur contrôle et une application exacte des lois sur la transparence. Ce n'est qu'après tous ces efforts qu'il faudra s'atteler à la reformulation des lois sur la Bourse de Téhéran (celles en vigueur datent de 1955 avec des amendements en 1969, 1987, 1995 et 2000). Si un certain nombre de projets ont pu être imposés, les textes nécessitant le vote de lois sont restés en attente. On doit surtout mettre l'accent sur la nécessité de créer une autorité de marché, arbitre impartial du fonctionnement de tous les marchés, organisés de gré à gré, mais aussi, arbitre de la relation entre leurs clients ainsi que de la relation entre les émetteurs et le public. Sur ce dernier point, nous aimerions souligner les avantages à long terme pour les émetteurs (et leurs actionnaires majoritaires) de jouer pleinement le jeu de marché financier lors des offres publiques et de ventes. Comme nous l'avons mentionné précédemment, la Commission de contrôle, existante dans les lois actuelles, est la seule et unique garantie du bon fonctionnement du marché. Cette Commission, indépendante du pouvoir et du marché, devra être formée d'éléments réputés pour leur intégrité, et leur connaissance approfondie des transactions financières et des lois en vigueur. Aussi, pour se prévenir

contre le déséquilibre entre les épargnants et protéger la collectivité des épargnants susceptibles d'être lésés que le législateur iranien doit s'efforcer de promulguer des lois qui sanctionn. □

Notes:

1. Pour plus d'information sur les conséquences macroéconomiques des flux de capitaux,
2. *Ibid.*
3. Pour plus d'information voir O. Havrylyshyn et D. McGettigen, « La Privatisation dans les pays en transition », *leçon de la première décennie*, août 1999 ; FMI Washington DC.
4. Les Investissements Etrangers dans les pays en voie de développement ». Institut de Gestion de la République Islamique d'Iran, Non publié, 1993.
5. La publication en bourse en 2004, rapport de l'Etat
6. *Ibid.*
7. Pour plus d'information voir Deschanel, J-P. *A la découverte du monde de la Bourse manuel d'économie boursière*, Paris : PUF, 1999.
8. Défossé, G. *La Bourse des valeurs et les opérations de bourse*, Paris : Presses Universitaires de France, 1989.

Bibliographie:

1. «Les Investissements Etrangers dans les pays en voie de développement». Institut de Gestion de la République Islamique d'Iran, Non publié, 1993.
2. Coville, T. *L'économie de l'Iran islamique : entre ordre et désordres*, Paris : l'harmattan, 2002.
3. Défossé, G. *Bourse des valeurs (la)*, Paris : Presses Universitaires de France, 2001.
4. Défossé, G. *La Bourse des valeurs et les opérations de bourse*, Paris : Presses Universitaires de France, 1989.
5. Deschanel, J-P. *A la découverte du monde de la Bourse manuel d'économie boursière*, Paris : PUF, 1999.
6. Gonneau, J-C. *La bourse de Londres. Economia*, 1990, p. 202.
7. <http://www.iran-invest.org/english/english.htm>
8. <http://www.irbourse.com>
9. La nouvelle lois sur la protection des investissement étranger 1383 (2003)
10. La publication en bourse en 2004, rapport de l'Etat
11. O. Havrylyshyn et D. McGettigen, «La Privatisation dans les pays en transition», *leçon de la première décennie*, août 1999 ; FMI Washington DC.
12. S. SCHADLER, «Experience with recent surges in capital flows» *FMI*, Washington DC, N° 108, Déc. 1993.
13. Taheri. Les conditions nécessaires pour l'investissement étranger. *Edareh Taimin maly v Sarmayeh Gozariyeh Kharejy*. 1379 (2000)