

## ÉDITO

### Objectif liquidité

C'est fait ! La loi relative au prêt emprunt de titres est entrée en vigueur marquant ainsi le début d'un changement tant attendu et le point de départ de la seconde génération de réformes du marché des capitaux.

Une fois appliqué, ce mécanisme financier permettra de redynamiser la Bourse de Casablanca et de lui assurer davantage d'attrait. Les investisseurs pourront alors, contrairement à la pratique actuelle, se positionner sur les mouvements baissiers du marché. Mais cela n'est que le début, car le prêt emprunt de titres favorise la liquidité du marché et constitue le préalable à d'autres instruments et mécanismes financiers.

Ainsi, si par la suite les réformes programmées voient le jour avec la mise en place de la vente à découvert et du marché à terme, la cotation des fonds indiciels et la création d'un marché alternatif qui facilite la cotation des PME seront possibles et donneront un véritable coup de fouet à la liquidité du marché.

En attendant, le marché s'est penché sur le développement de la communication financière du marché. Et pour cause ! L'information fiable, fraîche et permanente constitue l'un des piliers d'un marché dynamique. La publication des résultats financiers à fréquence trimestrielle sera très prochainement instaurée.

Mis en adéquation, tous ces éléments ne pourront que contribuer à redonner goût aux entreprises pour envisager la Bourse comme véritable moyen de financement. Et pour la Bourse de Casablanca, les prémices d'un avenir prometteur.

## Prêt emprunt de titres : la phase opérationnelle bientôt activée

Très attendu par les opérateurs de marché, le prêt emprunt de titres est l'un des projets phares de la réforme du marché des capitaux. Sa mise en place devrait permettre l'amélioration de l'offre de la Bourse et surtout de la liquidité de la place. Les investisseurs disposeront avec cet instrument de marges de manœuvre supplémentaires face à l'évolution du marché.

p. 4

## SOMMAIRE

<b>Édito</b>	p. 1
<b>Faits marquants</b> Résultats semestriels : rentabilité préservée pour les sociétés cotées	p. 2
<b>Inside</b> La Bourse, une réelle alternative de financement des entreprises	p. 3
<b>Enquête</b> Prêt emprunt de titres : la phase opérationnelle bientôt activée	p. 4
<b>Éclairage</b> M. Brahim Sentissi : directeur de Cejefic Consulting	p. 4
<b>La Bourse en chiffres</b>	p. 4

**■ FAITS MARQUANTS**

## Résultats semestriels : rentabilité préservée pour les sociétés cotées

Au terme du mois de septembre 2013, toutes les sociétés cotées ont publié leurs résultats semestriels. Ces agrégats laissent globalement entrevoir, selon Upline Group, une décélération de l'activité des émetteurs du fait de la dégradation de la situation économique. Les pensionnaires de la Bourse, se sont par conséquent lancés dans des politiques de rationalisation et de maîtrise des charges pour préserver leur rentabilité. Même si, sur les 72 émetteurs de la Bourse, 37 affichent des revenus en hausse et 35 en baisse, le chiffre d'affaires global des sociétés de la cote a accusé un recul de près de 3 % s'établissant à 116 milliards de dirhams, au terme du mois de juin 2013. Cette évolution est à mettre à l'actif de Samir, le raffineur national, contribue, à lui seul, à hauteur de 4,1 % à la contre performance globale du marché. Retraité du chiffre d'affaires de Samir, le revenu agrégé de la place aurait progressé de 1,7 %. Les sociétés cotées se sont, de manière générale, lancées dans des politiques de rationalisation des coûts. Payantes, ces stratégies ont permis d'améliorer de 2,4 % le résultat d'exploitation agrégé à 28 milliards de dirhams. Dans la foulée, la marge opérationnelle globale de la cote a gagné 1,2 point pour se hisser à près de 24 %. Côté rentabilité, il s'avère que « les gains opérationnels ont été absorbés par le coût relatif au recours croissant des entreprises au crédit bancaire pour le financement de leur cycle d'exploitation ». Par conséquent, le RNPG agrégé ressort en quasi stagnation (-0,2 %) à 14 milliards de dirhams. La marge nette, elle, s'est appréciée de 0,3 % à 11,9 %.

## Prêt emprunt de titres : la loi publiée au BO

Le coup d'envoi des opérations de prêt emprunt de titres est proche. La loi régissant les prêts emprunts de titres est entrée en vigueur suite à sa publication au Bulletin Officiel du 15 août 2013. Son application devrait même intervenir avant la fin de l'année. En attendant, l'instauration du prêt emprunt de titres constitue un pas considérable de la réforme du marché de capitaux. Sa mise en place est un signal fort pour les investisseurs qui attendent l'adoption du code régissant le marché à terme. Un marché à terme qui ne peut être opérationnel sans avoir assuré un degré de liquidité minimum sur le marché.

## Du matériel pédagogique pour l'École Touria Chaoui à Dar Bouazza

La Bourse de Casablanca poursuit son action citoyenne. M. Karim Hajji, son Directeur Général a, récemment, procédé à la remise du matériel pédagogique au Directeur de l'École Touria Chaoui de Dar Bouazza. Cette action est intervenue dans le cadre du parrainage de l'École en partenariat avec l'association Al Jisr. À cette occasion, M. Hajji s'est félicité que ce matériel puisse contribuer à l'amélioration de la qualité de l'enseignement et de l'apprentissage des élèves au sein de l'établissement scolaire. De son côté, le délégué provincial du ministère de l'Éducation Nationale à Nouaceur s'est également réjoui de la qualité du partenariat dans le développement de l'enseignement scolaire dans la région de Casablanca.



## La loi sur la titrisation promulguée

Attendu pour le début d'année, le texte relatif à la refonte globale de la loi sur la titrisation a été publiée au Bulletin Officiel du 5 septembre 2013. La promulgation de cette loi modificative va permettre, notamment, d'élargir le champ d'application de la titrisation et celui des actifs éligibles. Le nouveau cadre favorisera la mise en place de nouvelles opérations ou encore d'émettre les certificats de Sukuk au niveau local ou international.

## La Bourse de Casablanca a reçu les membres du Conseil d'Administration de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) d'Abidjan.



La Bourse de Casablanca a accueilli le mercredi 9 octobre 2013 les membres du Conseil d'Administration de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM).

M. Gabriel FAL, Président du Conseil d'administration a sonné la cloche qui marque l'ouverture de la séance de cotation. À cette occasion, M. Karim Hajji, Directeur Général de la Bourse de Casablanca a exposé les évolutions récentes du marché boursier marocain. Pour sa part, Monsieur Gabriel FAL, a exprimé l'intérêt que porte la BRVM à la Bourse de Casablanca et aux multiples possibilités de collaboration entre les deux places boursières.

## Le programme « Bourse en action » primé

Injaz Al-Maghrib a remporté, au cours du mois de septembre 2013, le prix de l'entrepreneuriat de la fondation Metlife et Junior Achievement. L'association a été primée pour son programme « Bourse en action ». Il s'agit d'un programme qui fait découvrir aux lycéens le monde de la Bourse et les produits financiers dans un langage simple et ludique. Il a été réalisé grâce à la contribution effective de la Bourse de Casablanca qui a participé à sa conception et à son déploiement et ce, dans le cadre des actions d'éducation financière qu'elle mène depuis quelques années.

Il est à noter que le programme « Bourse en action » pourra être reproduit et dupliqué auprès des membres de Junior Achievement Worldwide.



**■ INSIDE**

# La Bourse, une réelle alternative de financement des entreprises

Le potentiel de financement qu'offre la Bourse de Casablanca est généralement méconnu par les opérateurs. S'introduire en Bourse permet de bénéficier d'une large palette de financements immédiats (augmentation ou cession de capital) ou ultérieurs (ORA, emprunt obligataire...).

Contrairement aux idées reçues, la Bourse de Casablanca offre une multitude de possibilités pour les entreprises en développement. Elle n'est pas seulement ouverte aux plus grandes, plus structurées et plus importantes institutions. Même si elle demeure, en grande partie, composée de grandes sociétés (Maroc Telecom, Addoha, Attijariwafa bank...), la cote casablancaise compte de « belles » petites et moyennes entreprises. De véritables success stories boursières, après avoir réussi leur entrée sur le marché, ont pu se développer et atteindre leurs objectifs. Cela a notamment été le cas de Colorado, Label'Vie ou Dari Couspate. Cette dernière est même un exemple de réussite en Bourse. Ayant besoin de financement pour poursuivre son développement, la PME familiale a préféré faire un appel public à l'épargne via la Bourse au lieu de recourir aux moyens classiques de financement (solliciter ses propres actionnaires ou augmenter son endettement bancaire). Stratégie payante puisqu'elle est parvenue à lever quelques 30 millions de dirhams auprès d'investisseurs divers. Grâce à cette opération, Dari Couspate s'est développée et s'est fait connaître du public. Elle est devenue leader de son marché au Maroc. Pour Younes Benjelloun, Administrateur Directeur Général de CFG Group, « La Bourse est la solution optimale pour toute entreprise en situation de développement ou de croissance et qui a besoin de financements pour atteindre ses objectifs ».

Le marché boursier propose un financement permanent grâce à une palette d'instruments soit au moment de l'introduction (augmentation ou cession de capital) soit après. L'entreprise pourra émettre des obligations cotées remboursables en actions, effectuer un emprunt obligataire... La Bourse permet, également, de rationaliser le financement bancaire.

Ceci étant, l'offre de la Bourse ne se limite pas uniquement au financement. La cotation apporte bien plus que cela. « Elle est un moyen de grandir encore plus et plus vite », assure M. Benjelloun. Il conseille d'ailleurs aux entreprises désireuses d'intégrer la cote de « ne pas attendre de s'agrandir pour recourir à la Bourse, mais

de se développer avec la Bourse ». Malheureusement, de nombreux opérateurs continuent, à croire que l'introduction en Bourse est un aboutissement. M. Benjelloun pense tout à fait le contraire. Une telle opération n'est que le point de départ de la nouvelle vie de l'entreprise introduite. Celle-ci entre dans le cercle vertueux de performance, de transparence et de croissance. L'entreprise jouit alors d'une notoriété remarquable qui lui permet de rehausser son image de marque.

En plus du financement et de la notoriété, l'introduction en Bourse s'accompagne d'un avantage fiscal important. Les entreprises en développement privilégient généralement pour leur entrée en Bourse une augmentation de capital. Dans ce cas, elles bénéficient d'une réduction de 50 % de l'impôt sur les sociétés pendant les trois exercices qui suivent l'introduction en Bourse. Certains futurs émetteurs optent pour la cession de capital et bénéficient donc d'une baisse de 25 % de l'IS sur les trois exercices suivant la cotation.

En plus de ces réductions fiscales, la Bourse de Casablanca a mis en place une subvention à hauteur de 500 000 dirhams pour les PME qui désirent introduire au moins 20 % de leur capital via une opération d'augmentation.

La Bourse peut aussi offrir des opportunités à l'international. Compte tenu de la notoriété qu'acquiescent les sociétés cotées, elles peuvent se positionner avantageusement sur le marché extérieur. Une introduction donne également une idée concrète sur la valorisation de la société. En contrepartie, plusieurs pré-requis sont nécessaires pour réussir son entrée en Bourse. Il y a un minimum en nombre d'actions et en montant en dirhams à émettre. Celui-ci est fixé à 10 millions de dirhams.

Une organisation claire associée à une bonne gouvernance, à un actionariat stable et à la transparence des comptes sont, par ailleurs, d'importants atouts pour le succès de la cotation. Ceci, avec en plus, des axes de développement clairs pour constituer un attrait pour les investisseurs.

## Incompréhension

« Le rôle de la Bourse en tant que source de financement peine à s'installer dans les mentalités. De nombreux chefs d'entreprises continuent de croire que la Bourse sert uniquement à acheter et vendre des actions. Certains d'entre eux achètent des actions cotées depuis 5, 10 ou 15 ans, mais ne pensent pas à la Bourse pour le financement de leurs propres entreprises, se développer ou faire face à la concurrence ».

Younès Benjelloun  
DG de CFG Group

Retrouvez l'interview de M. Younès Benjelloun sur le lien : [https://www.youtube.com/watch?v=RVpVri2rvGM&feature=youtube\\_gdata\\_player](https://www.youtube.com/watch?v=RVpVri2rvGM&feature=youtube_gdata_player)





## ■ ÉCLAIRAGE



**M. Brahim Sentissi,**  
Directeur de Cejefic Consulting

**Les opérations de prêt/emprunt de titres vont démarrer prochainement au Maroc. Pouvez-vous nous les décrire ?**

Le prêt de titres est un contrat par lequel une partie remet en pleine propriété à une autre partie, moyennant une rémunération, des titres, et par lequel l'emprunteur s'engage à restituer les titres et à verser la rémunération au prêteur à une date convenue au départ. Il s'agit d'un véritable transfert de propriété, et l'emprunteur peut par exemple vendre les titres qu'il a emprunté et les racheter plus tard au moment de les restituer : c'est le mécanisme de la vente à découvert.

**Quels sont les apports de ces opérations ?**

Ils sont multiples. Le fait le plus notable est qu'elles introduiront la possibilité de mettre en place des stratégies qui ne jouent pas juste la hausse d'un titre (achat d'un titre à 100, revente à 110 pour un gain de 10) mais également la baisse d'un titre (vente d'un titre que l'on a emprunté à 100, rachat à 90 au moment de le restituer pour un gain de 10). Cela sera à même d'alimenter la liquidité du marché. Par ailleurs le prêt de titre est un outil nécessaire aux intervenants de marché pour la couverture des instruments à terme, qui sont également prévus à court-moyen terme sur le marché marocain.

**Quels sont les facteurs clés de succès du prêt/emprunt de titres au Maroc ?**

Au niveau de la place, la convention cadre sur laquelle se basent ces opérations (qui lient directement deux intervenants) devra être claire sur la gestion des différents cas qui peuvent subvenir (défaillances, opérations sur titres, etc.). De plus, les règles comptables et fiscales de ces opérations doivent être clairement définies. Enfin la formation des différents acteurs sur ces opérations qui sont relativement complexes paraît être un préalable indispensable.

Au niveau des prêteurs et des emprunteurs de titres, il s'agit véritablement de faire évoluer leur organisation pour gérer au mieux ces opérations. De plus, il est essentiel de mettre à jour les règles comptables, les contrats juridiques, ainsi que le système de gestion des risques.

## ■ ENQUÊTE

## Prêt emprunt de titres : la phase opérationnelle bientôt activée

Très attendu par les opérateurs de marché, le prêt emprunt de titres est l'un des projets phares de la réforme du marché des capitaux. Sa mise en place devrait permettre l'amélioration de l'offre de la Bourse et surtout de la liquidité de la place. Les investisseurs disposeront avec cet instrument de marges de manœuvre supplémentaires face à l'évolution du marché.

Après plusieurs années d'attente, les opérations de prêt emprunt de titres pourront démarrer. Leur mise en place ne dépend aujourd'hui que de la publication des décrets d'application. Le prêt emprunt de titres est l'une des mesures phares censée renforcer l'offre de la Bourse de Casablanca. Dans la pratique, l'opération permet à un investisseur de prêter ses titres à un autre investisseur. L'emprunteur s'engage à restituer les titres en plus d'une rémunération fixée à l'avance entre les deux parties. L'emprunteur doit être une personne morale soumise à l'impôt sur les sociétés comme les OPCVM par exemple.

L'usage du prêt emprunt de titres sera dans un premier temps réservé aux institutionnels. Cet instrument va leur permettre de rendre plus liquides leurs titres. Des titres, qui compte tenu des politiques de placement de long terme des institutionnels, sont peu utilisés. De manière générale, ces investisseurs ont plus de marge

de manœuvre face aux fluctuations du marché et peuvent avec ce nouvel instrument parier également sur la baisse du marché, contrairement à la pratique actuelle.

Les valeurs mobilières inscrites à la cote, les titres de créances négociables et les bons du Trésor peuvent faire l'objet d'une opération de prêts emprunts de titres. Par la suite, cette liste pourra être élargie à d'autres actifs. Le prêt emprunt de titres a une durée maximale d'un an. Il doit être obligatoirement effectuée par les institutions financières habilitées comme les banques. Celles-ci auront notamment pour mission de s'assurer de la régularité et de la conformité de l'opération.

Le démarrage des opérations de prêt emprunt de titres devrait faciliter la mise en place d'autres projets phares liés à la réforme du marché des capitaux, notamment le marché à terme.



## ■ LA BOURSE EN CHIFFRES : 30 SEPTEMBRE 2013

Indices	MADEX	MASI	" FTSE CSE Morocco 15 "	" FTSE CSE Morocco All Liquid "	
Valeur au 31/09/2013	7 046,32	8 673,49	8 465,91	7 433,91	
Performance mensuelle	3,15 %	3,09 %	1,91 %	3,65 %	
Performance annuelle 2013 à fin juillet	-7,46 %	-7,33 %	-12,00 %	-5,42 %	
	2013 à fin septembre	2012 à fin septembre	2011 à fin septembre	Var 2013/2012	Var 2012/2011
Nombre de séances	185	188	190		
Capitalisation MAD	419 726 961 909,35	444 782 427 907,81	531 366 856 588,37	-5,63 %	-16,29 %
Volume global MAD	35 330 768 583,06	37 126 943 131,21	76 837 045 028,71	-4,84 %	-51,68 %
Quantité titres globale	121 121 757	159 013 761	205 340 743	-23,83 %	-22,56 %
Nbre de contrats global	83 825	118 792	164 827	-29,44 %	-27,93 %
Volume de transactions*	31 627 738 736,56	30 755 962 041,21	37 010 718 573,56	2,83 %	-16,90 %
Actions	26 760 600 096,37	25 807 842 486,12	31 184 244 978,50	3,69 %	-17,24 %
Obligations	4 867 138 640,19	4 948 119 555,09	5 826 473 595,06	-1,64 %	-15,08 %
* en MAD hors Introductions, Transferts, Apports, Augmentations de capital et Offres publiques					
<b>Introductions</b>					
<b>Actions</b>					
Montant MAD		26 584 800,00	102 999 855,00		-74,19 %
Nombre		1	1		0,00 %
<b>Obligations</b>					
Montant MAD	700 000 000,00	331 100 000,00	349 400 000,00	111,42 %	-5,24 %
Nombre	2	4	4	-50,00 %	0,00 %
<b>Augmentation de capital</b>					
Nombre	1 525 612 960,00	3 985 896 568,00	5 720 452 134,76	-61,72 %	-30,32 %
Montant MAD	5	6	6	-16,67 %	0,00 %