

L'AVIS DE L'EXPERT

« Notre marché financier a besoin d'une impulsion forte »

BRAHIM SENTISSI *

Force est de constater que les marchés financiers marocains ont de sérieux challenges à relever en ce début d'année 2013. Après plusieurs années d'euphorie (le MASI a triplé entre début 2005 et début 2008), la bourse marocaine se trouve confrontée à un manque flagrant de liquidité, comme en témoigne la baisse des volumes traités, dans un contexte où le MASI a perdu près de 30% de sa valeur en deux ans. Par ailleurs il existe une trop faible diversité des supports d'investissement: l'investisseur en bourse peut soit acheter des actions et jouer une hausse et/ou encaisser des dividendes, soit investir dans une obligation et jouer la baisse des taux et/ou encaisser les coupons. Aujourd'hui, il existe une dynamique qui pourrait être à même de redonner un nouveau souffle au marché, avec notamment l'arrivée prochaine de nouveaux produits :

le prêt/emprunt de titres : c'est une technique qui permet, entre autres, de vendre un titre à découvert. Un investisseur qui anticipe la baisse d'un titre peut mettre en place la stratégie suivante : emprunter un titre, le vendre tout de suite et empocher son prix



(par exemple 100 DH), puis le racheter une fois qu'il a baissé (par exemple à 90 DH), et le rendre au prêteur du titre. L'investisseur a ainsi profité de la baisse du titre et réalise un gain de 10 DH par titre. C'est une nouvelle manière d'investir et il permet aux acteurs de se positionner sur le marché même lorsqu'ils anticipent sa baisse.

Les marchés à terme : l'introduction de produits dérivés va permettre l'émergence de nouvelles stratégies, en particulier grâce à l'utilisation de l'effet de levier de ces produits. Typiquement, pour investir à la hausse sur un titre, là où on peut acheter une seule action au prix de 100 DH, on peut acheter 10 options d'achat (call) si ces dernières

BIO EXPRESS

Brahim Sentissi est directeur de Cejefic Consulting, cabinet de conseil et de formation en finance de marché. Diplômé de l'INSA Lyon, titulaire d'un master du Conservatoire National des Arts & Métiers et de l'ESSEC, certifié en finance islamique par le CISI, M. Sentissi a forgé son expérience dans les plus grandes banques françaises à Paris. Il met aujourd'hui en œuvre son expertise au profit des entreprises et des institutions financières marocaines.

valent 10 DH et donc avoir un effet de levier de 10.

Les Exchange Traded Funds (ETF) : ces fonds permettent de répliquer la variation d'un indice. En effet un ETF (ou tracker) sur la MASI va avoir une performance de 1% si le MASI gagne 1%. Les ETF connaissent un succès très important sur le plan international et permettront au Maroc d'offrir un produit liquide et transparent. On peut par exemple imaginer, lorsque la liquidité le permettra, des ETF sur des indices sectoriels comme l'indice bancaire ou immobilier.

Les produits de la finance islamique : les sukuks ou les OPCVM sharia compliant permettront de répondre à une

demande pour ces produits qui est importante aujourd'hui au Maroc. Les Sukuks en particulier représentent une alternative aux entreprises pour se financer et un nouveau support d'investissement qui pourra être utilisé par les banques et les assurances islamiques. Ces nouveaux produits peuvent réellement apporter un plus au marché et permettre de ramener un certain nombre d'investisseurs nationaux et internationaux vers le marché et par la même alimenter sa liquidité. Cependant cette approche est risquée : elle requiert elle-même comme préalable un minimum de liquidité, donc les premiers moments des nouveaux produits ne seront pas forcément sans entraîner de la volatilité sur les marchés. De plus, elle nécessite d'être accompagnée de mesures de surveillance de risques, que ce soit au niveau du marché (chambre de compensation correctement dimensionnée pour la marché à terme, régulation notamment de la vente à découvert, etc) ainsi qu'au niveau des institutions financières (formation des équipes et mise à jour des procédures de risk management et de contrôle interne notamment). Faisons le pari que ces nouvelles mesures auront un effet positif, c'est tout le mal que l'on souhaite à notre marché financier qui a réellement besoin d'une impulsion forte pour réaliser son potentiel. ♦

LA PAROLE AUX INVESTISSEURS

« Il serait opportun d'exonérer les plus-values »

J'ai investi dans la bourse de Casablanca depuis 2005. J'ai commencé par l'achat des OPCVM obligataires, puis les OPCVM à prépondérance actions. Depuis 2005 et jusqu'à 2008, les plus-values que j'ai réalisées étaient alléchantes. Toutefois, et notwithstanding la crise qui frappait de plein fouet la Bourse de Casablanca à partir de l'année 2008, le gouvernement a décidé le rehaussement de la taxation de la plus-value de 10 à 15 %, soit une augmentation de 50 %. Cette augmentation de l'impôt sur le revenu à un taux libératoire de 15 % est considérée comme très élevée compte tenu du risque d'investissement dans la cote de Casablanca. Cette augmentation de l'imposition a eu un impact négatif sur les externalités positives du marché boursier de Casablanca (une externalité se manifeste quand le comportement d'un agent économique modifie la situation d'un autre, sans que cette

modification puisse faire l'objet d'une contre-partie marchande (par un mécanisme de marché)).

Une transaction sur le marché boursier est génératrice d'une panoplie de commissions « considérées comme chiffre d'affaires des intervenants ». En effet, l'exécution d'un ordre de bourse génère une commission de bourse de 0,1 % HT, une commission de livraison et règlement de 0,2 % HT, une commission de la société de bourse qui varie entre 0,2 à 0,6 %. La totalité des commissions appliquées sur le montant global de la transaction, est assujéti à la TVA de 10 %.

Pour étayer cette différence de taille, en 2007, la capitalisation boursière du marché des actions (sur les marchés de bloc et central), correspondant au chiffre d'affaires réalisé par les investisseurs, était de 321 427 millions de DH. Si on prend uniquement la fourchette basse, le total des commissions, ci-dessus, s'élève à 161 millions de DH

HT (321 427 millions de DH x 0,05 %) du chiffre d'affaires réalisé par les intervenants sur le marché boursier. Cette commission a généré une TVA de (161 millions de DH * 10 %), soit 16,1 millions de DH. En 2011, ces réalisations ont baissé. La capitalisation annuelle de 51 100 x2, soit 102 200 millions de DH, tenant compte des deux sens des transactions. Le total des commissions y correspondant, s'élève à 51,1 millions de DH (102200 millions DH * 0,05 %) et une TVA de seulement 5,1 millions de DH (51,1 * 10%), soit une régression de plus de 68 %. L'effet de la crise accentué par la hausse de l'imposition a eu un effet négatif sur le nombre d'introductions : 10 en 2006, 10 en 2007, 5 en 2008, 0 en 2009 et enfin 2 respectivement pour 2010 et 2011. Au lieu de pallier à cette situation et contre toute prévision, la loi de finances de 2013 a augmenté l'imposition des dividendes qui sont passés de 10 à 15 %. Conjugée au manque de confiance

dans l'investissement dans le marché boursier, cette augmentation n'aurait comme conséquence que la fuite de ce marché par les investisseurs qui se dirigeraient alors vers d'autres horizons.

De plus, la surévaluation de certaines valeurs introduites entre 2006 et 2010 (qui n'ont pas respecté leur business plan présenté aux investisseurs) a aussi une répercussion négative sur le marché boursier.

Étant donné que ces perspectives ne vont pas de paire avec le projet de CFC, selon mon humble avis d'investisseur et d'expert-comptable, il serait plutôt opportun d'exonérer les plus-values réalisées sur le marché des actions jusqu'en 2015 et d'aider au financement de la structuration des entreprises qui souhaitent s'introduire en Bourse. ♦

ABDARRAZAK ELLAJI, investisseur à la Bourse de Casablanca