

## L'AVIS DE L'EXPERT

# «Les prêteurs sont généralement des investisseurs de taille significative»

**A**vec une loi promulguée en janvier dernier, et un décret d'application adopté par le Conseil de gouvernement il y a quelques jours, on peut raisonnablement anticiper des premières opérations de prêt-emprunt de titres dès la fin de l'année. Si on parle depuis un moment de cette mesure, il faut savoir que ces opérations de gré à gré, c'est-à-dire entre deux contreparties, sont caractérisées par une complexité importante.

Rappelons que le prêt de titres est un contrat par lequel une partie remet en pleine propriété à une autre partie, moyennant une rémunération convenue, des titres, et par lequel l'emprunteur s'engage irrévocablement à restituer les titres et à verser la rémunération au prêteur à une date convenue entre les deux parties. Au Maroc, le prêt de titres ne pourra dépasser un an, et porte sur les valeurs mobilières inscrites à la cote de la Bourse des valeurs, les titres de créances négociables ainsi que les valeurs émises par le Trésor. Les emprunteurs devront délivrer une garantie, soit sous la forme de titres soit sous la forme d'espèces.

Bien entendu, ces opérations sont très attendues car elles pourront contribuer à améliorer la liquidité sur la Bourse de Casablanca. En effet, nous connaissons tous le mécanisme d'investissement « classique » : si nous jugeons qu'un titre est sous-évalué, il convient de l'acheter puis de le revendre une fois qu'il aura pris de la valeur. Maintenant quelle stratégie peut être appliquée si nous jugeons qu'un titre est surévalué ? Il suffira d'emprunter le titre, de le vendre tout de suite, puis de le racheter une fois qu'il aura baissé afin de le restituer au prêteur. C'est une opération qui est gagnante si le titre baisse, ce qui est inédit aujourd'hui au Maroc.

Cela nous amène à nous poser la question : quels sont les acteurs qui effectuent ce type d'opération et pourquoi ? En simplifiant il existe deux principales motivations à ces opérations :

- couvrir une position «short»,



## 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 mastère du Conservatoire National des Arts et Métiers de l'ESSEC, certifié en finance islamique par le CISI, Brahim 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.**

c'est-à-dire soit effectuer des opérations de vente à découvert comme décrit précédem-

ment, soit permettre le bon dénouement d'une transaction en empruntant un titre que l'on doit livrer, soit se couvrir dans le cadre des activités de tenue de marché et d'arbitrage

- tirer un revenu additionnel d'un portefeuille de titres

En effet, les prêteurs sont généralement des investisseurs de taille significative tels que institutionnels ou les OPCVM, qui recherchent à tirer une rémunération d'un stock de titres qu'ils comptent conserver à long terme. Les emprunteurs sont généralement de grandes institutions financières comme les banques d'investissement.

Ainsi, le prêt de titres présente clairement une opportunité de développement de la place financière. Non seulement ces opérations pourront apporter une meilleure liquidité au marché, notamment avec la possibilité de pouvoir parier sur la baisse d'un titre (vente à découvert). De plus, elles sont un préalable indispensable à la mise en place d'un marché à terme, avec notamment la possibilité pour les banques d'initier des positions short pour couvrir leurs expo-

sitions. Enfin, elles permettront aux institutionnels et OPCVM détenteurs de titres d'obtenir une rémunération supplémentaire, ce qui pourra également profiter de manière indirecte à leurs clients.

Cependant le prêt de titres comprend également des menaces qu'il convient de gérer. En particulier, la vente à découvert, mal utilisée, peut créer de forts mouvements de marché, et sous-valoriser les portefeuilles des institutionnels. De plus, pour les premières opérations, le manque de liquidité du marché peut causer des difficultés aux emprunteurs pour racheter leurs titres. Enfin, des difficultés opérationnelles peuvent surgir si les acteurs ne sont pas correctement formés et organisés.

Dès lors, quels sont les facteurs clés de succès des opérations de prêt-emprunt de titres au Maroc ? Au niveau de la place, la convention cadre sur laquelle se basent ces opérations 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. Par ailleurs, on peut s'interroger sur l'opportunité de laisser au régulateur la possibilité de limiter la vente à découvert. Enfin la formation des différents acteurs sur ces opérations qui sont relativement complexes paraît être un préalable indispensable.

Au niveau des prêteurs-emprunteurs, il s'agit véritablement de faire évoluer leur organisation pour gérer au mieux ces opérations, que ce soit au niveau des ressources humaines ou des procédures et de leur système d'information (valorisation, calcul des appels de marge, gestion en pool, facturation des opérations, reportings, etc.). De plus, il est essentiel de mettre à jour les règles comptables, les contrats juridiques ainsi que le système de gestion des risques (marché et contrepartie).

Espérons que ces opérations rencontrent le succès attendu et permettent d'améliorer la liquidité de la place financière marocaine pour lui insuffler le dynamisme dont elle a besoin pour réaliser son potentiel. ♦