

Bourse: Le pari de la liquidité n'est pas gagné

• **Le nouveau règlement général relève les exigences de flottant, mais pour les nouveaux entrants**

• **L'un des enjeux sera de réduire le poids des institutionnels en leur offrant d'autres alternatives**

• **Plus de marge de manœuvre pour la société gestionnaire pour animer le marché**

LE déclassement du Maroc de l'indice MSCI Emerging Markets vers le MSCI Frontier Markets aurait dû être un électrochoc pour accélérer la réforme de la Bourse. Six ans après cet affront, la physiologie du marché n'a malheureusement pas connu grand changement. La faute entre autres, à des discussions interminables et des procédures de validation des textes très

longues qui ne font que pénaliser le marché. En moyenne quotidienne, seulement 133 millions de DH ont été échangés sur le marché central au cours des cinq dernières années. Trop petit pour un marché qui aspire jouer un rôle majeur sur le continent. Ce niveau d'activité et le manque de profondeur ne motivent guère les investisseurs à s'aventurer à la Bourse. Les personnes physiques ont déserté le marché laissant la place à des institutionnels, qui par manque d'alternatives, ne peuvent pas soutenir les objectifs d'amélioration de la liquidité de la Place. L'assouplissement du cadre légal, notamment des règles qui régissent le fonctionnement du marché était attendu depuis longtemps. C'est le cas aujourd'hui avec le nouveau règlement général de la Bourse. Il confère un peu de marge de manœuvre à la société gestionnaire de la Bourse en ce qui concerne l'animation de la Place. Le marché jugera sur les réalisations.

Le nouveau règlement entrera en vigueur au quatrième trimestre. Les exigences en matière de flottant y ont été

Conditions d'admissions des titres de capital		
Marché	Principal	Alternatif
Compartiment	A et B	A
Nombre de titres minimum à diffuser dans le public	25% du K ⁽¹⁾ si K ⁽²⁾ < 5 milliards de DH 20% du K si 5 ≤ K < 10 milliards de DH 15% du K si 10 ≤ K < 40 milliards de DH 10% du K si K ≥ 40 milliards de DH	
Montant minimum à diffuser dans le public	1,25 milliards si 5 ≤ K ⁽²⁾ < 10 milliards de DH 2 milliards si 10 ≤ K ⁽²⁾ < 40 milliards de DH 6 milliards si K ⁽²⁾ ≥ 40 milliards de DH	5 millions de DH
Convention d'assistance avec une SDB ou un conseiller en investissement		Minimum 2 ans
Contrat de liquidité		Minimum 2 ans
Période de détentions des titres par les actionnaires majoritaires		2 ans

Source: BVC (1) Capital
(2) Capitalisation

Le flottant minimum exigible pour les entreprises qui s'introduiront sur le marché variera de 10% à 25% selon la capitalisation dès que le nouveau règlement général de la Bourse entrera en vigueur. En appliquant ces seuils aux entreprises déjà cotées, 3/4 seraient en infraction. Des discussions pourraient être engagées avec les émetteurs actuels sur le sujet pour améliorer la liquidité du marché

relevées. Le minimum requis varie de 10 à 25% selon la capitalisation boursière. Le plancher aujourd'hui est à 5%. Les nouvelles règles ne s'appliqueront pas aux entreprises déjà inscrites sur la cote en raison du principe de la non rétroactivité de la loi. Cela limite les leviers pour améliorer la liquidité du marché. En soumettant les sociétés cotées aux nouvelles exigences, au moins 3/4 d'entre-elles seraient radiées du marché.

«Les exigences en matière de flottant ne seront pas appliquées aux sociétés déjà cotées. Mais, rien n'exclut qu'on engage avec elles des discussions sur le sujet», indique Karim Hajji, directeur général de la Bourse lors de la présentation du règlement général. Même en se référant à la réglementation en vigueur, plusieurs émetteurs sont en infraction. «La stratégie des investisseurs et la physiologie du marché font que le flottant se réduit. Il faut trouver des mécanismes pour rendre liquide le stock aux mains des investisseurs institutionnels. Le prêt emprunt de titres est un moyen d'y parvenir», observe Rachid Outariatte, président de l'Association professionnelle des sociétés de Bourse. Le poids des investisseurs institutionnels sur la Place explique pour une partie l'anémie des échanges puisqu'ils ont généralement, en tout cas les compagnies d'assurances et les caisses de retraite, des stratégies d'investissement longues. En conséquence, leur portefeuille actions est moins dynamique

Le nouveau règlement général promet une nouvelle organisation avec la création d'un marché alternatif destiné à accueillir

les PME. La définition retenue pour la PME est plus large que la nomenclature officielle. Au sens du règlement général de la Bourse, est considérée comme PME toute entreprise de moins de 300 salariés réalisant au maximum 500 millions de DH de chiffre d'affaires et ayant un total bilan d'au plus 200 millions de DH. Ces critères ne sont pas cumulatifs pour être éligible au marché alternatif. En se basant sur cette définition, quelques entreprises du Masi seraient éligibles au marché alternatif. Les règles de séjour y sont allégées. Le marché principal sera scindé en quatre compartiments au moins. L'un deux sera réservé aux titres émis par les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCI, FPCT, OPCC). La classification des émetteurs entre les compartiments A et B du marché principal se fera en fonction de la capitalisation. Les entreprises valorisées à plus de 5 milliards de DH seront classées dans le compartiment A et les autres dans le B.

A elle seule, l'amélioration de l'offre de la Bourse ne suffira pas à relancer les introductions. Il faut aussi que les entreprises aient des projets de développement pour venir les financer en Bourse. En outre, la fiscalité du marché doit être attractive pour les émetteurs et les investisseurs. Au-delà des blocages culturels, la morosité de l'environnement économique freine les ardeurs des entreprises qui souhaitent franchir le pas. Et ça, la société gestionnaire de la Bourse n'y peut pas grand-chose. □

F. Fa