
Marchés boursiers au Maghreb

Etat des lieux & Perspectives

Par : Fadhel ABDELKEFI, Directeur Général

Tunisie Valeurs
BIEN PLACÉE POUR MIEUX PLACER

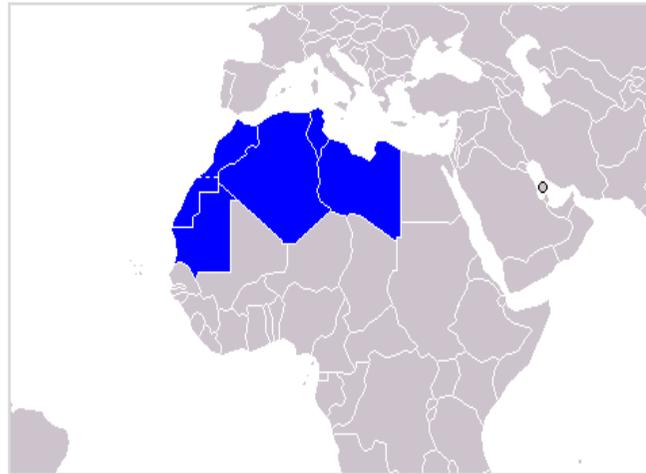
Membre d' **INTEGRA**
PARTNERS

30 Mai 2010

1

Maghreb : Cadre macroéconomique

Maghreb : Cadre macroéconomique



Petit Maghreb

Tunisie, Algérie, Maroc



Grand Maghreb

Tunisie, Algérie, Maroc,
Libye, Mauritanie

- La région dispose d'importantes ressources naturelles (phosphate, fer) et énergétiques (gaz, pétrole)
- Tentative de rapprochement politique et économique en 1989 avec la création de l'UMA
- Il n'existe pas d'accord de libre échange entre les pays du Maghreb. L'Union Européenne est leur principal partenaire économique et commercial.



*Une unité géographique....
mais pas politique ni économique et
commerciale*

Maghreb : Cadre macroéconomique

Pourtant...

Le non Maghreb coûte cher aux pays du Maghreb...

**1,5 à 2 points de croissance supplémentaire du PIB
pour chaque pays**



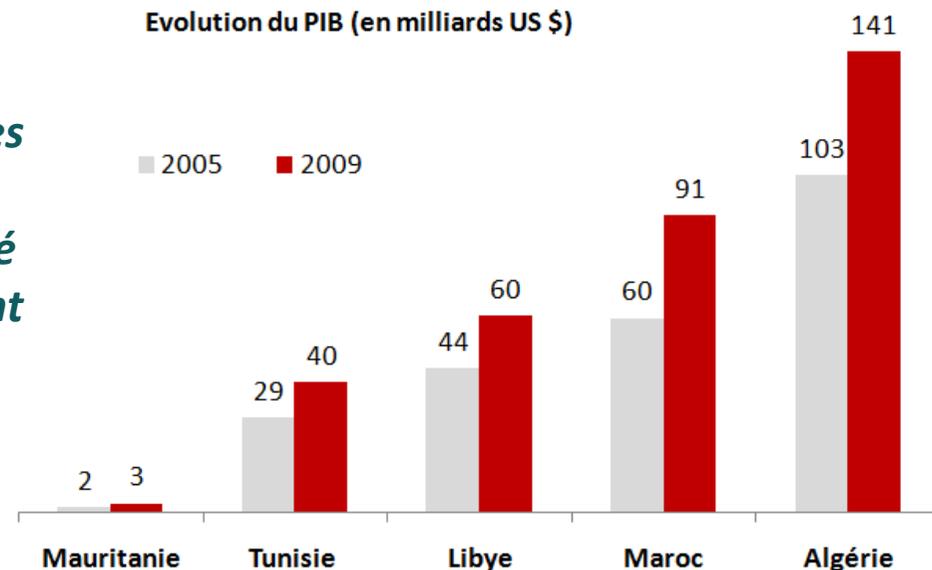
- Un marché potentiel de 85 millions de consommateurs
- Un important manque à gagner en matière d'échanges commerciaux et d'IDE
- Une perte d'emplois potentiels (20.000 emplois/an pour la Tunisie)

Maghreb : Cadre macroéconomique

Indicateurs Sociaux Economiques						
	Indépendance	Population	Chômage	Pauvreté	PIB/tête (\$)	Ressources Naturelles
Mauritanie	1960	3,2 millions	30%	40%	975	Les côtes les plus poissonneuses d'Afrique, Fer (40% des exportations), pétrole depuis 2006
Libye	1951	6,4 millions	30%	8%	9 530	2 ^{ème} producteur de pétrole en Afrique (après le Nigéria)
Algérie	1962	34,5 millions	13%	23%	4 026	3 ^{ème} producteur de pétrole en Afrique, 1 ^{er} producteur africain de gaz
Tunisie	1956	10,5 millions	15%	4%	3 851	Limitées
Maroc	1959	31,6 millions	10%	15%	2 865	90% de la production mondiale de phosphate



Les réalisations socio-économiques diffèrent d'un pays à l'autre, chaque Gouvernement ayant opté pour un modèle de développement économique



Maghreb : Différents modèles de développement



- Une économie de marché depuis seulement une dizaine d'années
- Faible tissu industriel : 50% des exportations se composent du fer et des produits de la pêche
- Grand tournant depuis 2006 suite à la découverte du pétrole mais des retards considérables dans l'éducation et la formation des ressources humaines



- Economie pétrolière (30% du PIB), soutenant la croissance et les investissements publics
- Après un long isolement de la communauté internationale, des réformes progressives depuis 2003 pour libéraliser l'économie (privatisations, IDE, demande d'adhésion à l'OMC...), mais beaucoup reste à faire dans la gestion quotidienne de l'Etat : **pays d'approche difficile**
- Goulot d'étranglement dans le développement de l'économie : **Ressources humaines** (l'éducation laisse à désirer, dépendance à la main d'œuvre et au savoir faire étranger)



- PAS (en 1989) dont les résultats ont été handicapés par les problèmes politiques
- D'importants efforts pour diversifier l'économie et attirer les investisseurs étrangers mais le pays demeure quasiment rentier (pétrole + gaz)

Maghreb : Différents modèles de développement



- Des ressources naturelles limitées
- Premier pays à avoir signé l'accord de libre échange avec l'UE (1995) et à avoir lancé, la même année, un programme de mise à niveau industrielle
- Economie diversifiée lui permettant de résister à la conjoncture internationale (pas de croissance négative depuis 1986, date de la mise en place du PAS)
- Politique de libéralisation et d'ouverture progressive aux investisseurs étrangers



- Croissance économique encore volatile en raison de l'importance du secteur agricole (15% du PIB)
- Deuxième pays à avoir signé l'accord de libre échange avec l'UE (1996) et à avoir lancé un programme de mise à niveau (1997)
- **Véritable économie de marché :** libéralisation de secteurs stratégiques (Telecom, énergie, transport, finance...), accords de libre échange (UE, Etats Unis, pays arabes), attractivité des IDE...

2

Les marchés boursiers maghrébins

Les marchés boursiers magrébins

- Paradoxalement, les plus grands pays du Maghreb (Algérie et Libye) sont ceux qui ont les plus petits marchés boursiers.
- Même si les marchés marocain et tunisien partagent de nombreuses caractéristiques, la bourse de Casablanca demeure 7x plus importante que celle de Tunis.

	Maroc	Tunisie	Algérie	Libye	Mauritanie
Année de création	1929	1969	1990	2006	
Année de dernière réforme	1997	1994	1997	2007	
Nombre de sociétés cotées	73	50	2	10*	Pas de marché boursier
Capitalisation boursière (million €)	53 160	7 500	74	2 000	
Capitalisation / PIB	67%	24%	0,6%	4%	
Volume quotidien (million €)	34	5,5	n.s	0,150	

* Dont la Bourse des valeurs mobilières



***135 Sociétés cotées sur les marchés maghrébins sur un total de 1500
au niveau arabe***

La Bourse de Libye

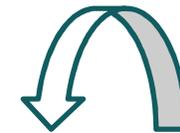
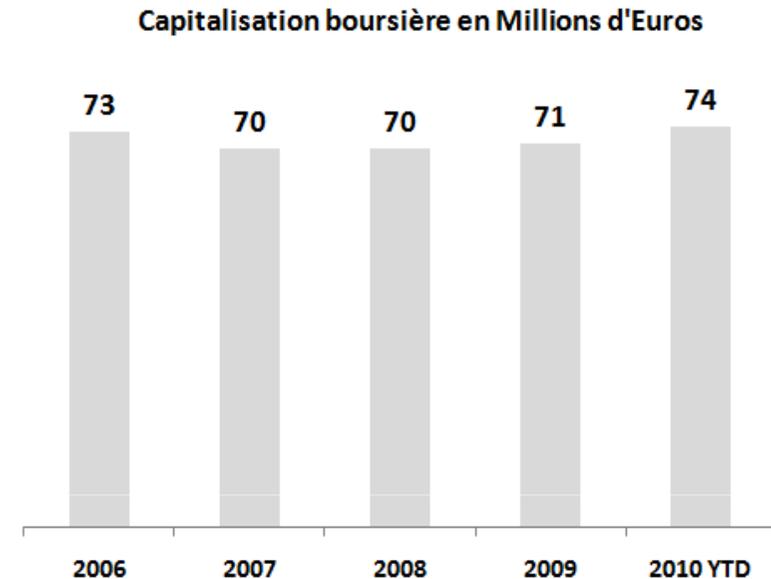
- Création du marché boursier par la privatisation d'entreprises étatiques, **dans le cadre du programme national de redistribution des richesses** : 5 banques, 3 compagnies d'assurance, 1 cimenterie et la bourse des valeurs mobilières en question.
- **Importantes réformes réalisées en 2010:**
 - Poursuite des IPO : deux sociétés de télécom (Al MADAR et Libyana), une entreprise sidérurgique (Iron and Steel Company) et une 6^{ème} banque. Ces IPO devrait plus que doubler la taille du marché boursier avant la fin de l'année.
 - Création d'une autorité de marché, autonome et indépendante
 - Ouverture partielle aux investisseurs étrangers (participation plafonnée à 5% du capital). Néanmoins, à cette date, le rapatriement des fonds demeure problématique (1 mois après la transaction, avec accord préalable des autorités financières)
 - Signature d'accords de coopération avec les bourses de Londres, d'Abu Dhabi et du Caire pour la formation des ressources humaines (analystes, brokers...)
 - Promulgation prochaine d'une loi offrant des avantages fiscaux aux sociétés cotées



Les perspectives du marché boursier sont favorables mais l'environnement institutionnel demeure imprévisible

La Bourse d'Alger

- Malgré une infrastructure légale et organisationnelle au point (Bourse, COSOB, Algérie Clearing), la bourse algérienne est en statu quo depuis 2006 :
 - Deux séances de cotation par semaine : lundi et mercredi
 - Deux sociétés publiques cotées : SAIDAL (pharmaceutique) et EL AURASSI (hôtellerie)
 - Volume annuel : entre 0.150 et 0.200 M€
 - Cotation en mode Fixing
- Le marché obligataire demeure le principal animateur du marché financier
- Diverses réformes sont initiées depuis quelques années au niveau juridique et réglementaire :
 - Clarification du rôle de la COSOB pour lui permettre de jouer son rôle de régulation et de contrôle
 - Défisicalisation des plus values dans le cadre des OPV (depuis 2010)



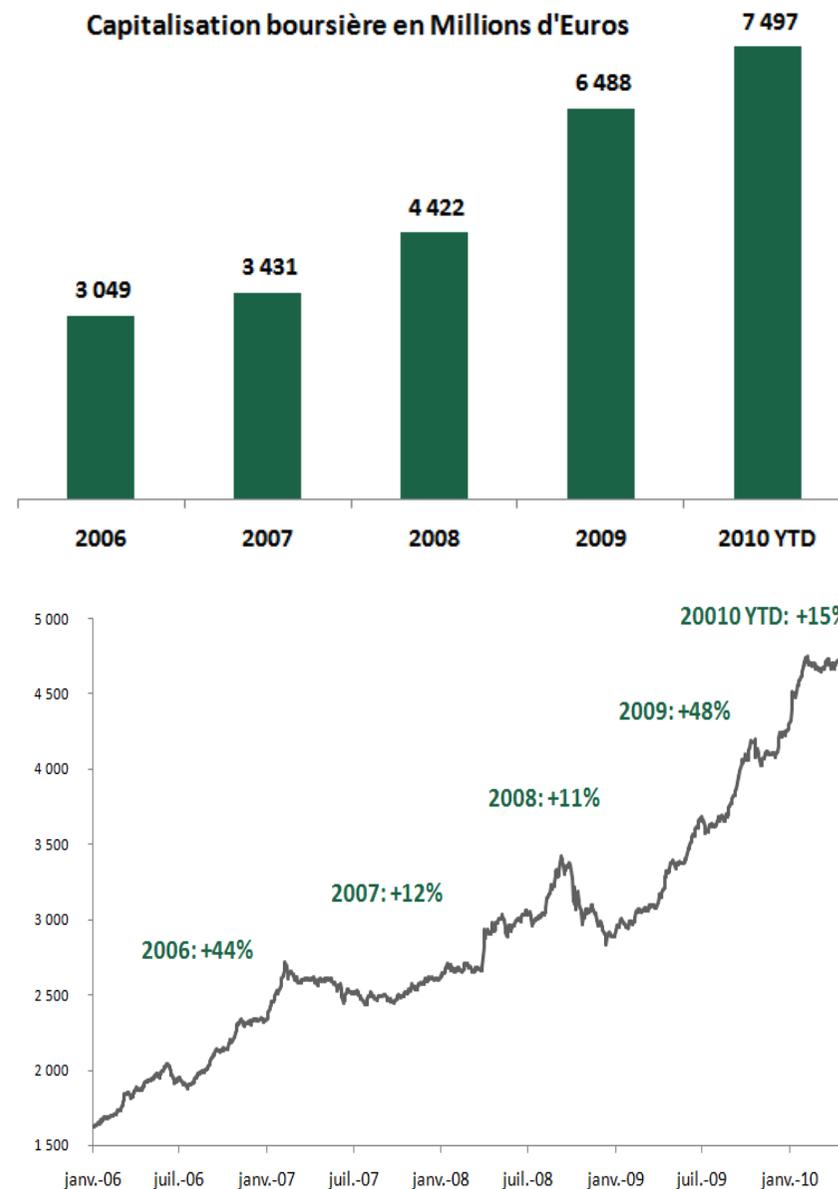
Un changement ne peut venir dans l'immédiat que de la volonté politique d'introduire en Bourse des entreprises publiques

La Bourse de Tunis

- La Bourse de Tunis a plus que doublé de taille en moins de 3 ans, en raison :
 - D'une succession de hausses du marché (pas de baisse depuis 2003)
 - D'introduction de *Big cap* : POULINA (520 M€), ARTES (140 M€), Ciments de Bizerte (270 M€)
 - De la faible présence des fonds d'investissement étranger (5% du flottant), ce qui a limité les effets de la crise financière mondiale
- Les volumes d'échanges ont plus que doublé depuis trois ans. Le marché traite aujourd'hui 5.5 M € contre 1.8 M € en 2007.

L'année 2010 s'annonce sous le signe des IPO
Déjà 4 sociétés* introduites totalisant 360 M€

* Dont 1 sur le marché alternatif



La Bourse de Tunis

POINTS FORTS

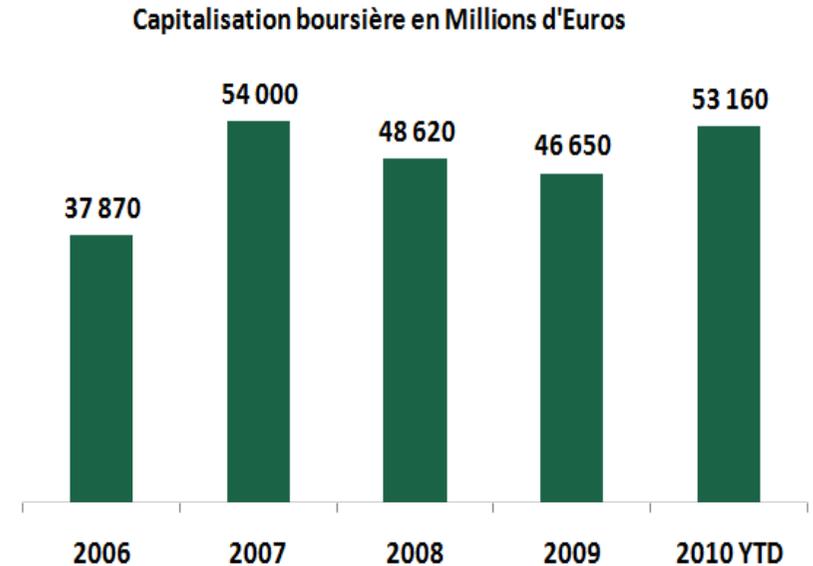
- Une infrastructure technique, légale et juridique conforme aux standards internationaux
- Emergence d'une nouvelle catégorie d'investisseurs attirés par les rendements et le régime fiscal favorable de la Bourse (exonération des plus values et des dividendes, cadre fiscal du CEA)
- Volonté politique de promouvoir le marché boursier tunisien : introduction d'une trentaine sociétés publiques d'ici 2014, prolongement de l'abattement fiscal jusqu'à 2014

POINTS FAIBLES

- Une faible présence des investisseurs institutionnels et une forte prédominance des OPCVM obligataires
- Une culture d'entreprise peu familière avec la Bourse
- Réglementation contraignante pour les investisseurs étrangers
- La liquidité reste limitée à quelques titres
- Un renchérissement du marché (PER_{2010e} de 14.5x) qui rend d'autres places arabes plus attractives pour les investisseurs étrangers (notamment l'Egypte)

La Bourse de Casablanca

- La Bourse de Casablanca a connu son véritable essor en 2004, suite à l'introduction de Maroc Telecom sur le marché. Le double cotation de l'opérateur sur la bourse de Paris a fait connaître la place marocaine auprès de la communauté internationale.
- La bourse de Casablanca a vécu un 2^{ème} tournant à partir de 2006 : une hausse vertigineuse du marché, une vingtaine d'IPO et l'arrivée massive d'investisseurs étrangers (Golfe). Le marché a atteint des niveaux de valorisation historiques (PER de 30) au point de devenir l'un des plus chers des pays arabes.
- La sortie massive des investisseurs étrangers après le déclenchement de la crise financière a sombré le marché dans deux années de morosité, une absence totale d'IPO et une division par 2 des volumes d'échanges (34M €/jour contre 75 € M en 2007)
- Une reprise s'est enclenchée depuis un mois suite à l'annonce de la méga fusion de deux holdings : l'ONA (2.5 milliards d'euros) et son bras financier la SNI (2 milliards d'euros).



La Bourse de Casablanca

POINTS FORTS

- Infrastructure légale, technique et juridique conforme aux meilleurs standards internationaux
- Forte présence des investisseurs institutionnels limitant la volatilité du marché
- Des *big cap* cotées sur le marché, attirant les investisseurs étrangers
- Forte volonté politique de promouvoir le marché boursier marocain : organisation de la caravane de la bourse visant à doubler le nombre des sociétés cotées à moyen terme

POINTS FAIBLES

- Un niveau de valorisation qui reste relativement élevé (PER 21x)
- Manque d'incitations fiscales

3

Perspectives & Axes d'amélioration

Perspectives & axes d'amélioration

- Le secteur boursier maghrébin est un espace très hétérogène: divergences institutionnelles, technologiques et organisationnelles. **Sur ce plan, seuls le Maroc et la Tunisie sont au même niveau.**
- Les deux marchés (Tunis + Casa) gagneraient à coopérer davantage et à dynamiser leurs échanges. Il serait peut être souhaitable d'envisager la double cotation sur les deux places.
- La Libye et l'Algérie gagneraient à s'inspirer des expériences marocaine et tunisienne pour le développement et la réorganisation de leurs marchés boursiers.

Merci pour votre attention

www.tunisievaleurs.com