

PROFIL ECONOMIQUE ET FINANCIER DE LA COTE DE LA BOURSE DE CASABLANCA

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES

Janvier 2010



Pour le Maroc Avenir

PREMIERE PARTIE

3

DEUXIEME PARTIE

26



PREMIERE PARTIE



SOMMAIRE DE LA PREMIERE PARTIE

- 1. Capitalisation de la bourse de Casablanca**
- 2. Nombre de sociétés cotées**
- 3. Concentration de la capitalisation boursière**
- 4. Liquidité de la place boursière de Casablanca**
- 5. Marché boursier et financement de l'économie**
- 6. Analyse économique des plus importantes sociétés cotées à la BVC**
- 7. Performance de la BVC comparativement aux bourses internationales**
- 8. Participation des entreprises étrangères**
- 9. La BVC et les places boursières africaines**



1. Capitalisation de la bourse de Casablanca (1/4) :

La capitalisation boursière représente la valorisation qu'attribuent les investisseurs aux sociétés inscrites à la cote. Son évolution reflète non seulement la tendance de l'activité et de la rentabilité des sociétés cotées, mais également celle de l'environnement macro-économique national et international dans lequel elles évoluent.

1- Variation de la capitalisation boursière :

- Entre 2000 et 2008, multiplication par quatre de la capitalisation boursière de la place financière de Casablanca.
- Passage de cet indicateur de 138,1 milliards de DH au début de l'année 2000 à 531,7 à fin 2008 (avec un haut de 692,5 milliards de DH au mois de mars 2008).
- Fléchissement de la capitalisation boursière en 2009 à cause de la prudence des investisseurs pour les raisons suivantes :
 - . Dégradation de certains indicateurs macroéconomiques et sectoriels nationaux (cimenterie, immobilier...).
 - . Crainte de l'influence de la crise sévissant au niveau des marchés financiers à l'échelle internationale.

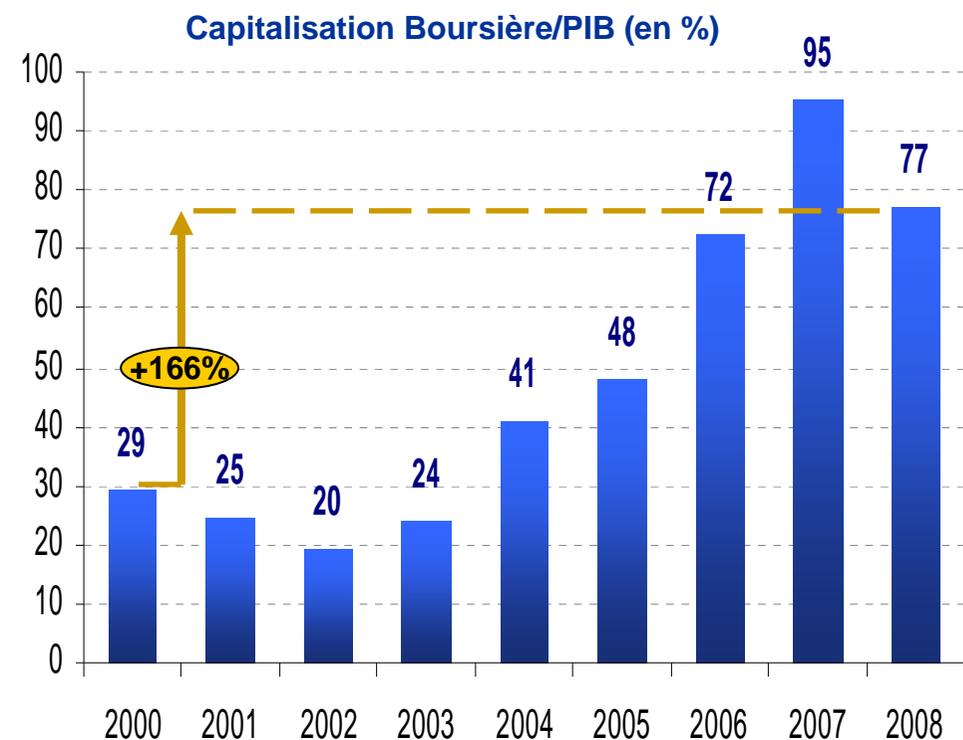
Capitalisation Boursière (en milliards de DH)



1. Capitalisation de la bourse de Casablanca (2/4) :

2- Capitalisation Boursière / PIB :

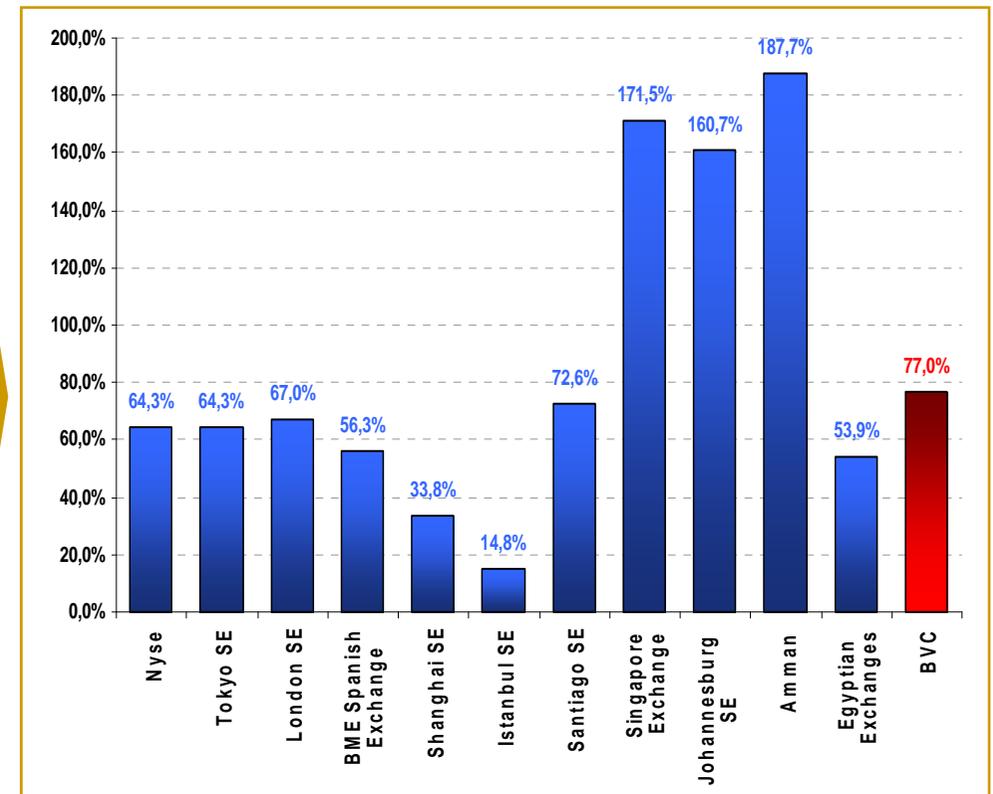
- Augmentation soutenue du ratio « capitalisation boursière / PIB » de l'année 2000 à 2008, dénotant la place qu'occupe la Bourse des Valeurs de Casablanca dans l'économie nationale.
- Accroissement de ce ratio de 29% en 2000 à 77% en 2008, avec une cime de 95% en 2007.



1. Capitalisation de la bourse de Casablanca (3/4) : (comparaison internationale)

- 1 Ratio relativement limité de la capitalisation boursière par rapport au PIB à fin 2008 pour les marchés boursiers des pays développés, ayant nettement souffert de la crise financière mondiale, dépassé par la Bourse de Casablanca étant peu touché par cette crise.
- 2 Pourtant, ce ratio calculé pour la BVC demeure en deçà des niveaux observés dans les marchés financiers des pays émergents (171,5% pour Singapour et 160,7% à Johannesburg), ou dans des pays à économie similaire (187,7% pour la place d'Amman en Jordanie).
- 3 Entre 2007 et 2008, régression palpable de cet indicateur pour le marché boursier national, ayant chuté de 95% à 77%, ainsi que celui de certains pays avancés, en reculant à Londres de 177,7% à 67%.

Capitalisation Boursière/PIB (Comparaison à fin 2008)



1. Capitalisation de la bourse de Casablanca (3/4) : (par secteur d'activité)

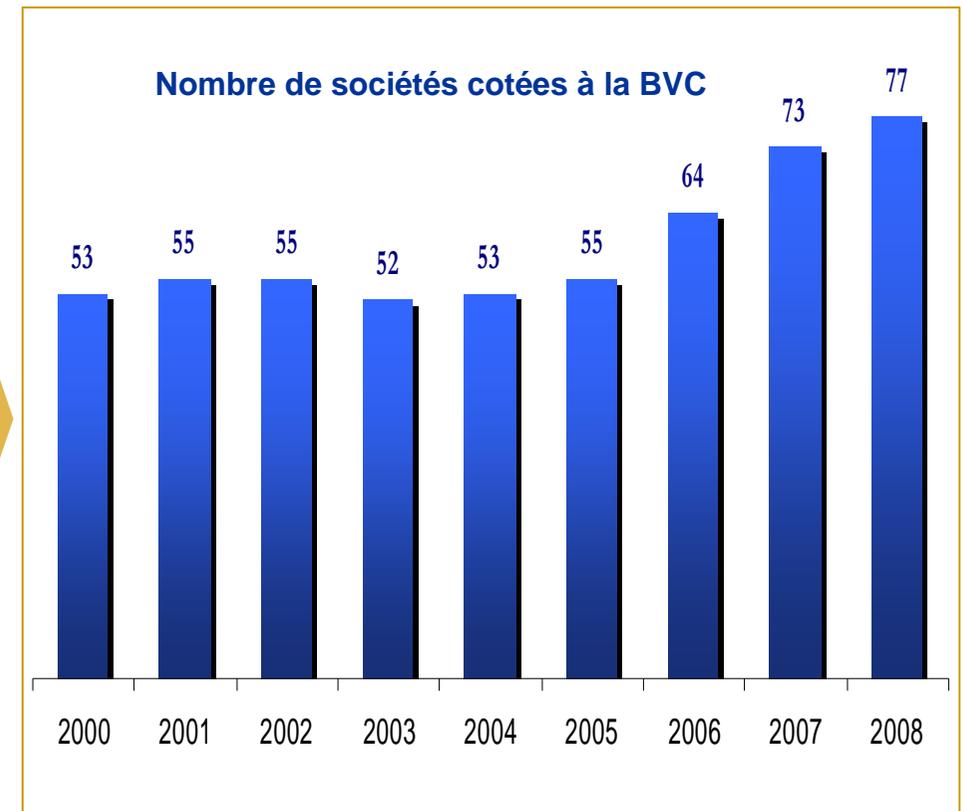
1 Plus de 84% de la capitalisation boursière globale composée par les cinq premiers secteurs à savoir: Télécommunications, Banques; Immobilier, BTP et Holding (22 secteurs représentés sur le marché boursier).

2 Près de 96% de cette capitalisation annexée par les 10 premiers secteurs représentés par 44 sociétés cotée.

Secteur	Part dans la Capitalisation Boursière Globale (en %)	Nombre de Sociétés
Télécommunications	23,97	1
Banques	23,93	5
Immobilier	15,88	4
Bâtiment & Matériaux de Constructions	11,38	7
Sociétés de Portefeuille-Holding	8,92	4
Agroalimentaires/Production	3,36	7
Assurances	2,61	3
Pétrole & Gaz	2,22	2
Distributeurs	1,98	8
Boissons	1,48	3
Total	95,71%	44
Autres Secteurs	4,29%	32

2. Nombre de sociétés cotées (1/2) :

- Progression intéressante du nombre des sociétés cotées à la Bourse de Casablanca entre 2000 et 2008 : une hausse de **45 %**.
- Affermissement de cette hausse grâce aux incitations fiscales introduites par la loi de finances 2001 et reconduites jusqu'en 2006 par la loi de finances 2004.



2. Nombre de sociétés cotées (2/2) : (comparaison internationale)

Année 2008	NYSE	Tokyo SE	London SE	Spanish SE	Shangai SE	Istanbul SE	Santiago SE	Singapour SE	Johanesb. SE	Amman SE	Egypt SE	BVC
Nombre de sociétés cotées en bourse	3 011	2 390	3 096	3 576	864	317	238	767	411	262	373	77

- Nombre très limité des sociétés cotées à la Bourse de Casablanca en comparaison aux bourses des pays développés (3 576 sociétés cotées à Madrid et 3 011 aux États-unis) et émergents (767 sociétés cotées à Singapour en Asie et 373 entreprises enregistrées à la bourse du Caire) .

- Réticence de plusieurs entreprises marocaines, remplissant favorablement les conditions d'admission à la bourse, à ouvrir leur capital au public.

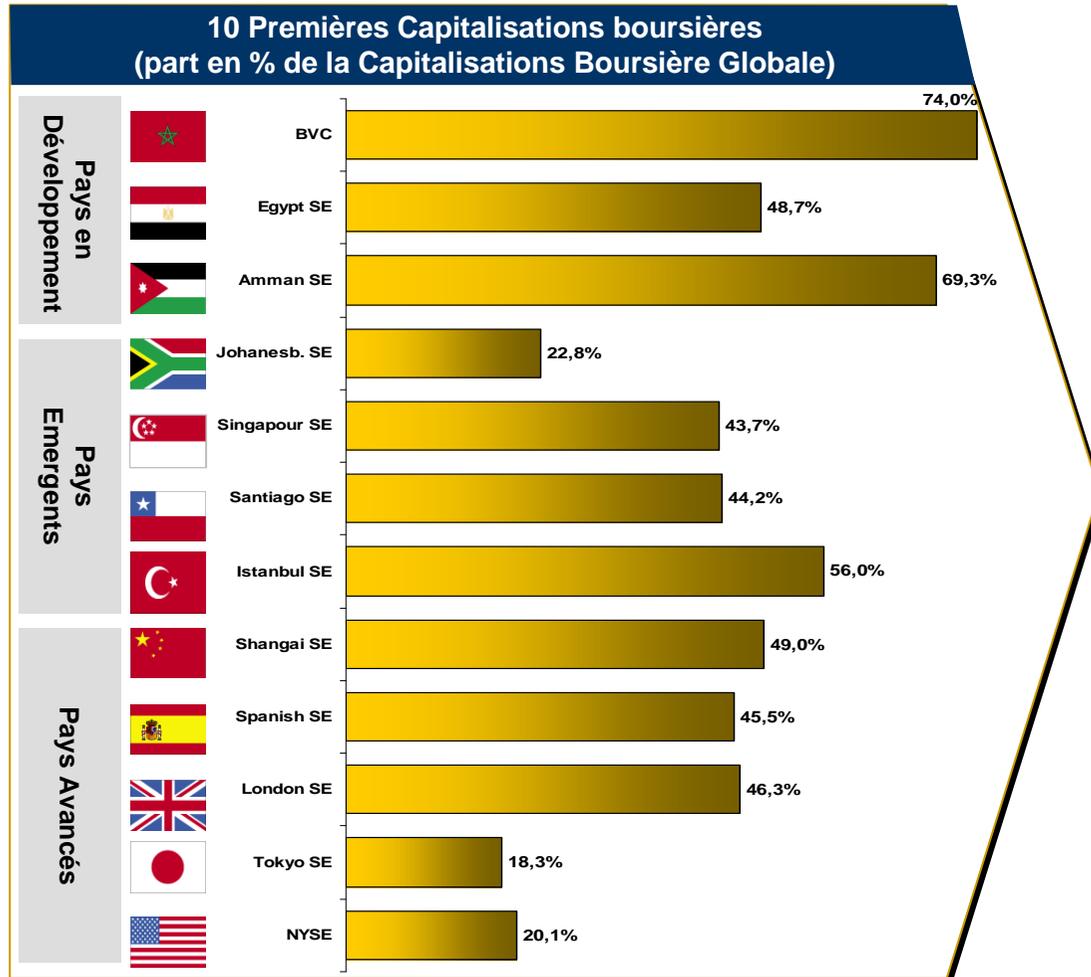
- Explication de ce désintéressement des plus importants groupes et entreprises de l'économie nationale à se coter au niveau de la bourse de Casablanca pour plusieurs raisons : Caractère familiale de certaines entreprises privilégiant la confidentialité, renoncement au financement par le marché boursier...

3. Concentration de la capitalisation boursière (1/2) :

- Constitution de plus de la moitié de la capitalisation boursière globale par les cinq premières capitalisations.
- Près des trois quarts de la capitalisation boursière globale représenté par les dix premières capitalisations.
- Plus de 90% de la capitalisation boursière globale constituée des 22 premières sociétés cotées à la Bourse de Casablanca.

Situation au 30 Juin 2009	En Milliards DH	En %
5 Premières Capitalisations	310,29	56
10 Premières Capitalisations	409,99	74
22 Premières Capitalisations	502,26	90
Capitalisations Boursière Globale	554,06	100

3. Concentration de la capitalisation boursière (2/2) : (comparaison internationale)



- Analyse de la concentration de la bourse des valeurs de Casablanca à travers le rapprochement entre ses 10 premières capitalisations boursières par rapport à sa capitalisation boursière globale.
- Profil très concentré de la cote de la Bourse de Casablanca par rapport aux autres bourses ayant atteint un certain degré de maturité (concentration limitée à la bourse africaine de Johannesburg représentant seulement 22,8%).
- Au niveau de la bourse américaine NYSE : les dix premières capitalisations boursières ne représentant que le cinquième de la capitalisation boursière globale.

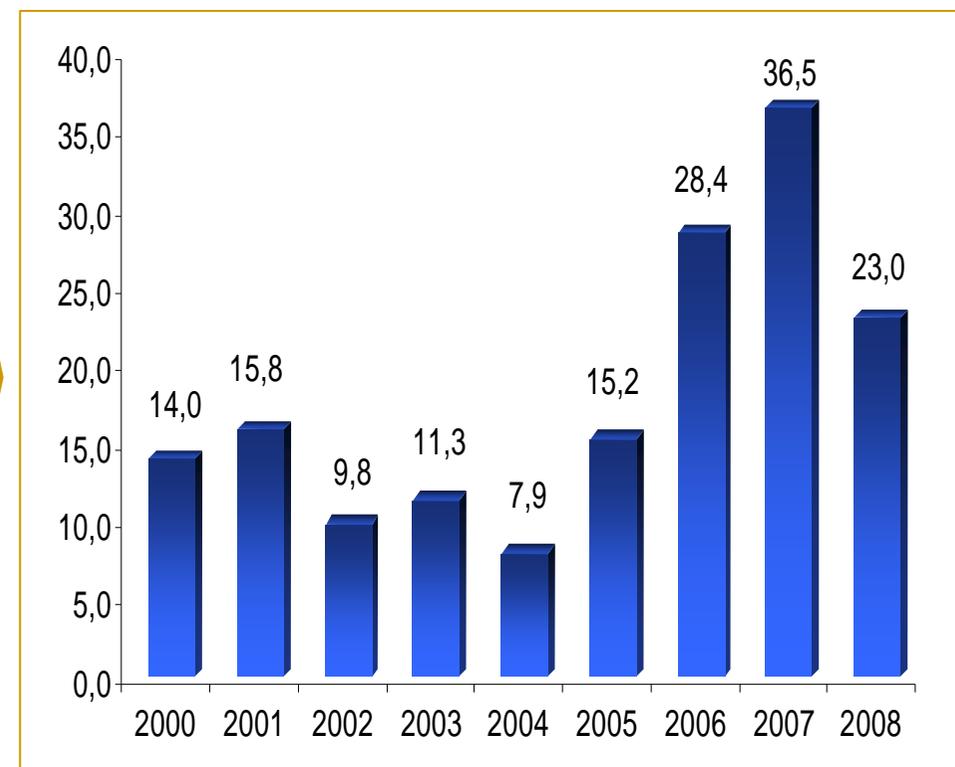
4. Liquidité de la place boursière de Casablanca (1/2):

- **Taux de rotation*** : près de 18% en moyenne sur la période 2000-2008, avec un pic de 36,5% enregistré en 2007.

- **Carence de l'offre des titres en comparaison à la demande potentielle**: souscription répétée du capital mis à la disposition des investisseurs lors des nouvelles introductions en bourse.

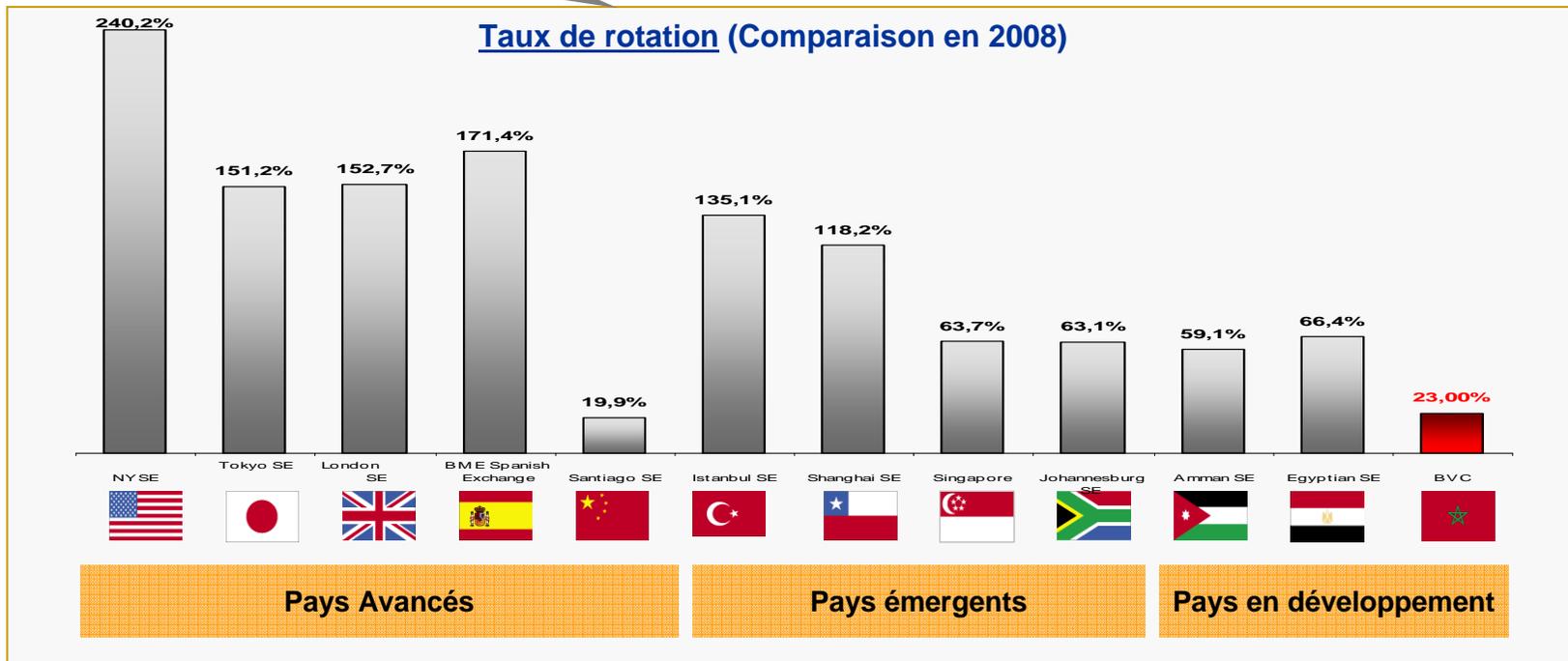
- **Possibilités de diversification des portefeuilles très limitées** à cause de l'insuffisance de l'offre de produits et d'instruments sur le marché financier national.

Taux de Rotation (en %)



4. Liquidité de la place boursière de Casablanca (2/2) : (comparaison internationale)

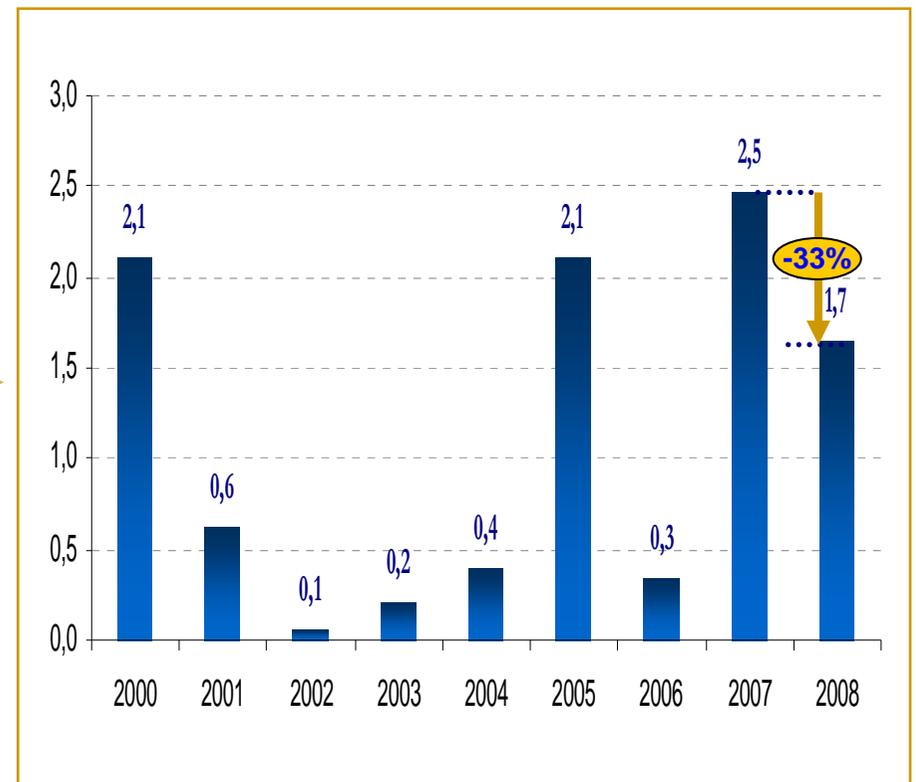
- Médiocrité du taux de rotation de la bourse de Casablanca par rapport aux résultats affichés sur les marchés financiers émergents.
- Malgré la crise financière mondiale, supériorité des taux de rotation du marché boursier américain (240,2) et de la bourse de Madrid (171,4) respectivement de 10,44 fois et de 7,45 fois par rapport au marché boursier marocain (23,0).
- Insuffisance de la liquidité de la Bourse de Casablanca due essentiellement à un flottant ne dépassant pas les 10% de la capitalisation boursière, cadencée par un taux de rotation en recul passant de 36,5% à 23% entre 2007 et 2008.



5. Marché boursier et financement de l'économie (1/3) :

- Évaluation de la participation du marché financier marocain au financement de l'économie nationale à travers l'étude du ratio « augmentations du capital / FBCF* » permettant de mesurer la part de l'investissements financé à travers la Bourse de Casablanca.
- Faiblesse de ce ratio au niveau de la Bourse de Casablanca : représentant une moyenne de 1,1% sur la période 2000-2008, avec un pic atteignant 2,5% au titre de l'année 2007.
- Les augmentations de capital des entreprises cotées en bourse n'ayant servi 1,7% de la somme des investissements, essentiellement matériels, réalisés pendant l'année 2008.
- Repli de ce ratio de près d'un tiers entre 2007 et 2008, reflétant le recul de l'appel au marché boursier par les sociétés cotées, ayant privilégié le financement par d'autres moyens (Crédit bancaire, autofinancement...).

Ratio « Augmentation du Capital / FBCF » (en %)



5. Marché boursier et financement de l'économie (2/3) :

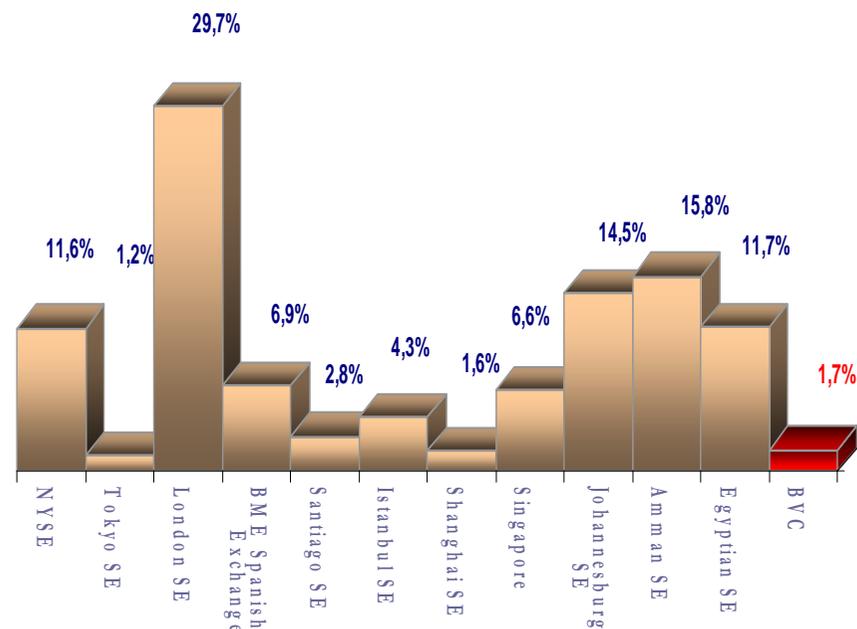
En MDH	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1- Augmentation de capital	2 146	669	72	251	521	3 065	565	4 768	3 776
2- Flux des concours bancaires	14 648	8 094	7 827	18 057	16 910	32 892	47 748	97 348	100 331
Ratio = 1/2	14,6	8,3	0,9	1,4	3,1	9,3	1,2	4,9	3,8
3- Flux des crédits à l'équipement	4 314	144	-3 255	5 673	-519	6 584	10 083	17 464	15 487
Ratio = 1/3	49,7	464,6	-2,2	4,4	-100,4	46,6	5,6	27,3	24,4

- Comparées aux concours bancaires, les augmentations de capital au niveau de la Bourse de Casablanca en représentent **5,3%** en moyenne sur la période 2000-2008.
- Par rapport aux crédits à l'équipement, véritable substitut des augmentations de capital à travers le marché financier, ce ratio est aux alentours de **58%** en moyenne sur la période 2000-2008.

5. Marché boursier et financement de l'économie (3/3) : (comparaison internationale)

- A l'échelle nationale, le niveau du ratio Augmentation du Capital / FBCF* de la BVC demeurant en deçà des niveaux observés dans des places financières des pays développés (États-unis, Royaume-Uni) ou des pays émergents (Jordanie).
- Meilleure performance de ce ratio constaté sur le marché boursier de Londres en 2008, par rapport aux 12 pays examinés, étant 17 fois supérieur à celui de la Bourse de Casablanca.
- En comparaison aux Bourses des Valeurs similaires, l'investissement par l'augmentation du capital enregistré au niveau de la Bourse de Casablanca étant 7 fois inférieur à celui réalisé sur le marché boursier égyptien.

**Ratio « Augmentation du Capital / FBCF »
(comparaison au titre de l'année 2008 en %)**

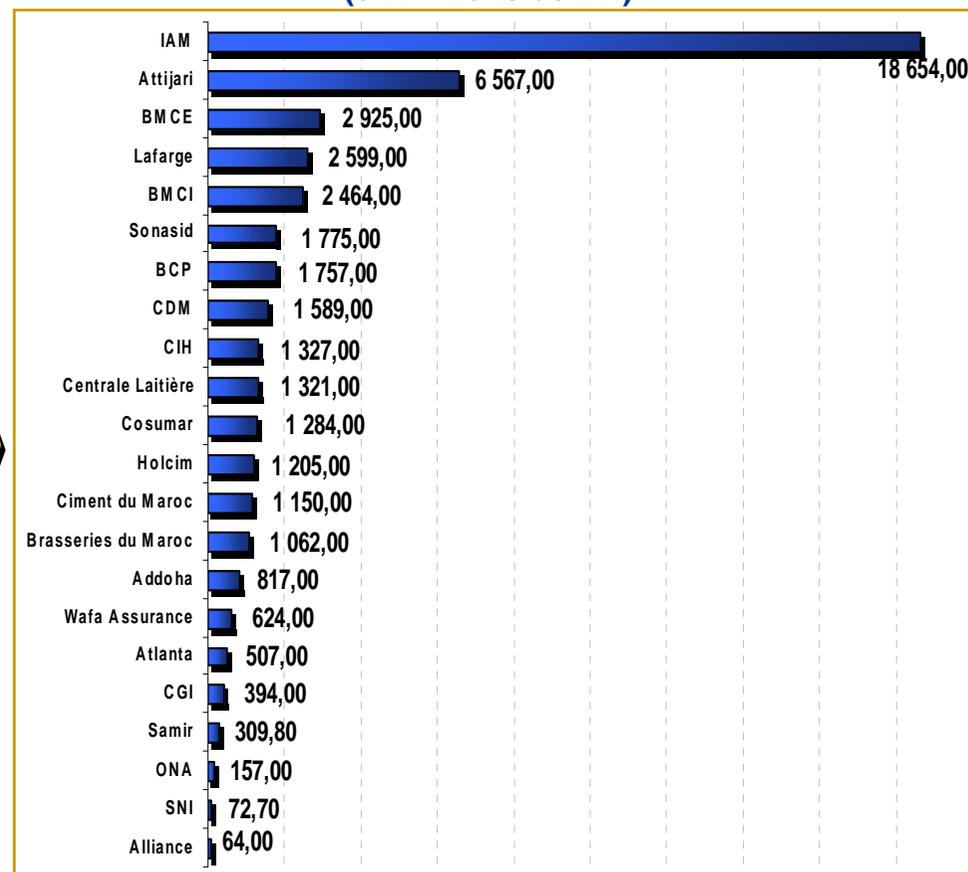


6. Analyse économique des plus importantes sociétés cotées (1/4) :

1- Valeur Ajoutée par société :

- La valeur ajoutée des 22 plus grandes entreprises cotées (plus de 90% de la capitalisation boursière) représente près de **8% du PIB** au titre de l'année 2008.
- **Maroc Télécom, à elle seule, génère près de 39%** de la valeur ajoutée globale de l'ensemble de ces entreprises, soit 18,65 milliards de DH ou 2,5% du PIB.
- Les 5 entreprises Attijari, BMCE, Lafarge, BMCI et Sonasid représentent, quant à elles, plus d'un tiers de la valeur ajoutée globale. La contribution des 16 sociétés restantes se limite à 29%.
- Le **chiffre d'affaires global** des 77 entreprises cotées à la BVC s'élevant en 2008 à plus de **170 milliards** de dirhams, représentant ainsi près de **24,8%** du PIB national.

La VA des 22 plus grandes sociétés cotées en 2008
(en millions de DH)



6. Analyse économique des plus importantes sociétés cotées (2/4) :

2- Valeur Ajoutée par secteur d'activité :

- Constitution de **72,6%** des valeurs ajoutées des 22 plus grandes sociétés cotées à la place financière casablancaise **par les deux secteurs des télécommunications et des banques**, détenant plus de 35 milliards de DH.

- **Valeur ajoutée globale des 10 secteurs** (représenté par les 22 entreprises) : 48,6 milliards de dirhams, soit plus de **7%** du PIB national.

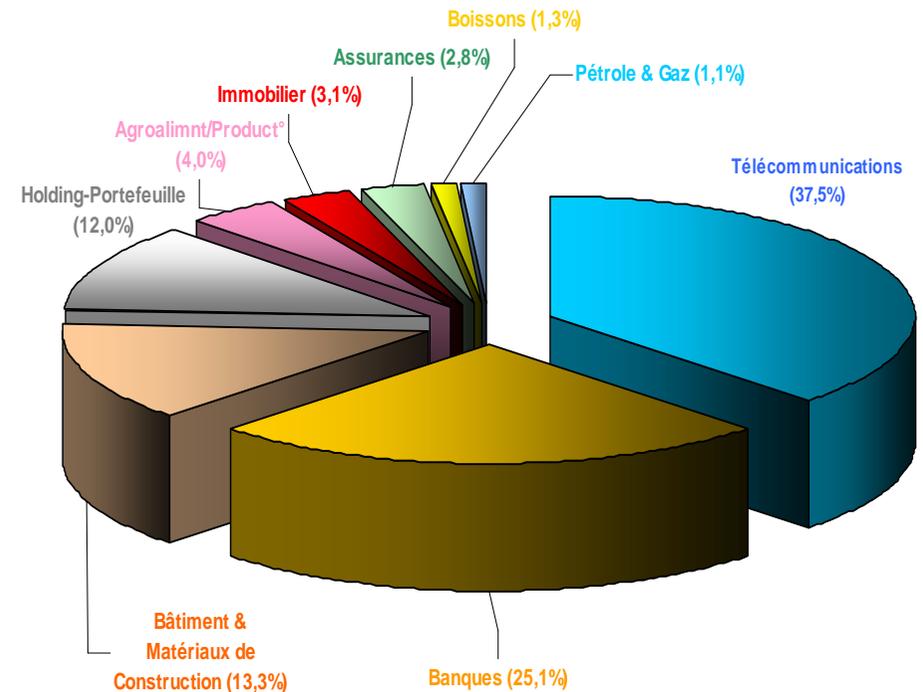
Secteur d'activité en 2008	VA en (MDH)	En %
Télécommunications	18 654,00	38,4%
Banques	16 629,00	34,2%
Bâtiment & Matériaux de Construction	6 729,00	13,8%
Agroalimentaires/Production	2 605,00	5,4%
Immobilier	1 275,00	2,6%
Assurances	1 131,00	2,3%
Boissons	1 062,00	2,2%
Pétrole & Gaz	309,80	0,6%
Sociétés de Portefeuille-Holding	229,70	0,5%
Valeur Ajoutée Globale	48 624,50	100%

6. Analyse économique des plus importantes sociétés cotées (3/4) :

3- Répartition de l'impôt I.S. :

Distribution de l'I.S. des 22 plus grandes sociétés cotées (en %)

- Cotisation à l'IS à hauteur de 87,8% des 4 secteurs (télécommunications, banques, bâtiments/matériaux de construction et Sociétés de Portefeuille-Holding) sur les 9 examinés, soit une participation à plus de 8,7 milliards de DH.
- Paiement de la moitié de l'impôt sur les sociétés par les deux établissements Maroc Télécom et ONA, dégagant respectivement 3,74 et 1,16 milliards de DH en 2008.
- Augmentation de 3,12% des recettes fiscales de l'IS obtenues des 22 plus importantes sociétés cotées entre 2007 et 2008, représentant près de 10 milliards de DH en 2008 contre 9,6 milliards de DH en 2007.



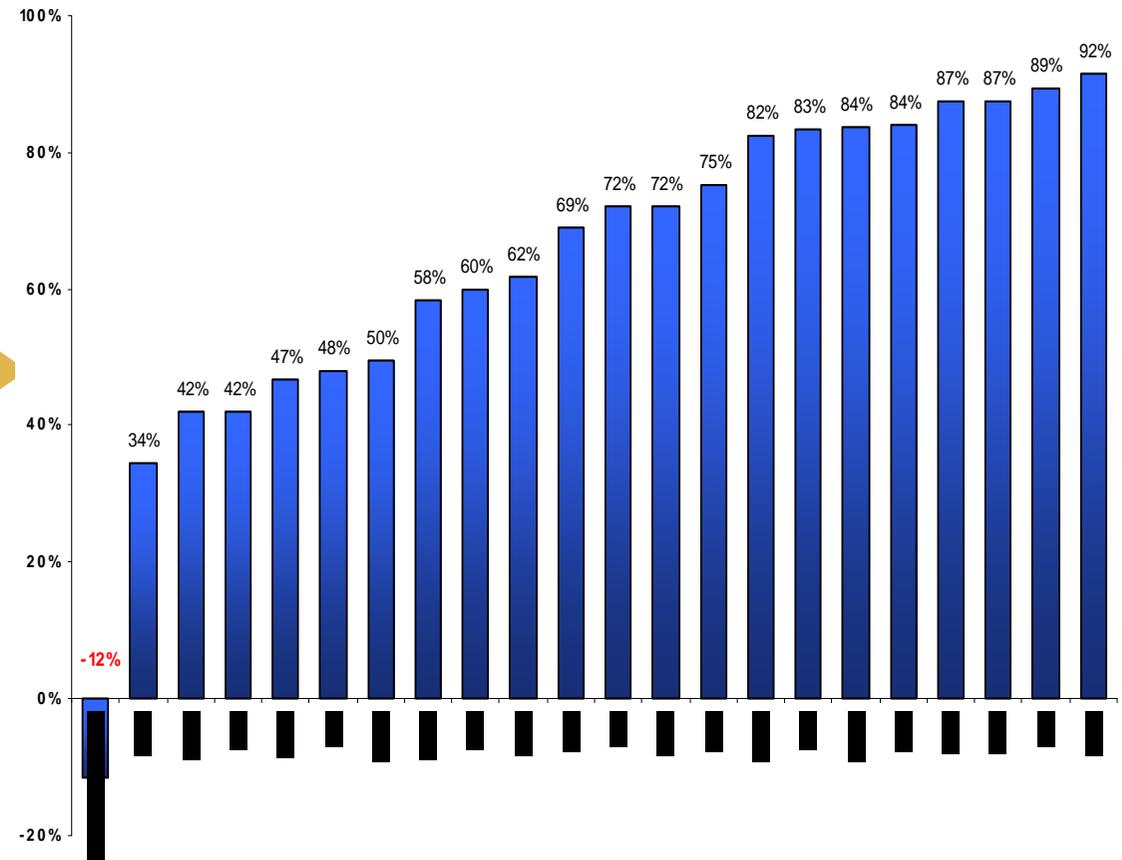
6. Analyse économique des plus importantes sociétés cotées (4/4) :

4- taux de marge « EBE / VA » :

Le taux de marge « EBE/VA » est le meilleur indicateur possible de la rentabilité interne d'une entreprise.

- Ratio très intéressant pour la majorité des entreprises examinées : rentabilité interne prépondérante susceptible d'attirer de nouveaux investisseurs internationaux.
- Performance de ce ratio due essentiellement à la faiblesse des salaires au sein des entreprises marocaines en comparaison à des entreprises appartenant à des pays avancés (taux de marge aux alentours de 30 à 35 % en France).
- Ratio négatif à près de -12% pour la société pétrolière Samir, affichant un EBE de près -36 millions de dirhams en 2008.

EBE/VA en 2008



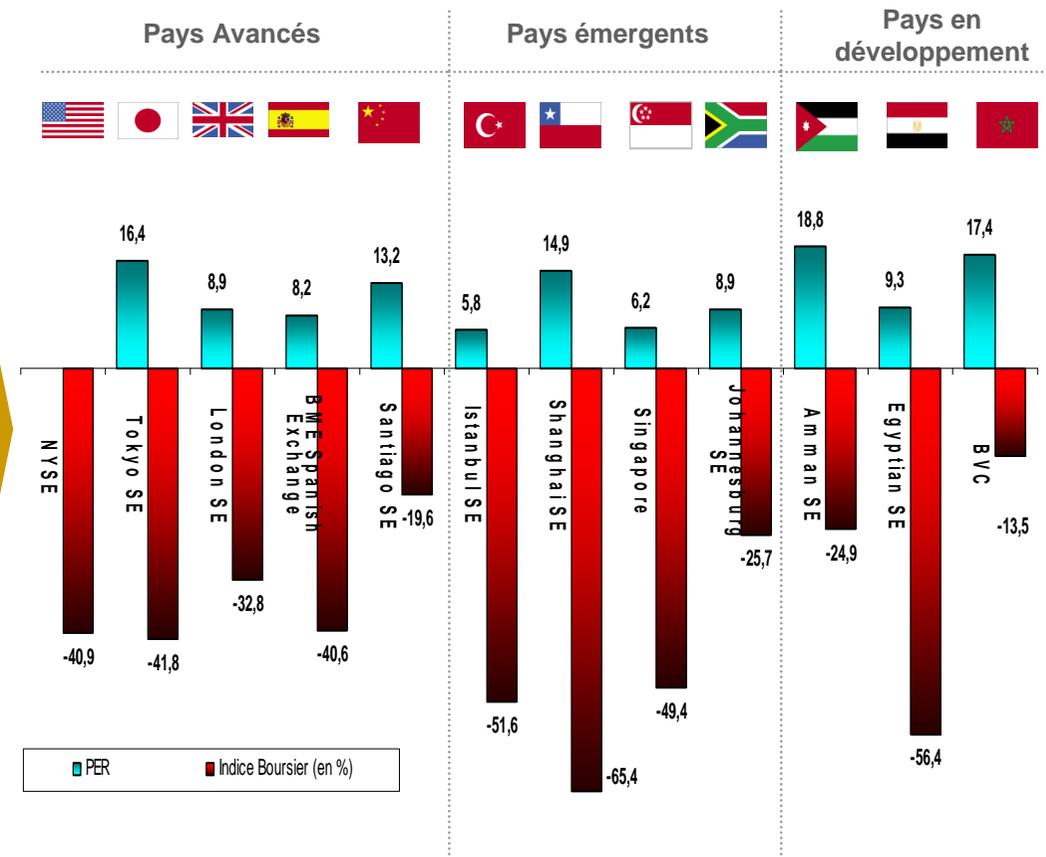
7. Performance de la BVC comparativement aux bourses internationales (1/2) :

- Bonne tenue de l'indice MASI, n'ayant concédé que 13,5% au titre de l'année 2008, par rapport aux autres économies développées (-41,6% à Tokyo et -40,9% à NYSE) et émergentes (-65,4% en Chine et -56,4% en Egypte) ayant nettement chuté à cause de la crise mondiale.

- Néanmoins, PER* relativement couteux du marché boursier marocain, (atteignant 17,4), en juxtaposition aux autres places financières (5,8 seulement à Istanbul et 6,2 à Singapour), dépassé uniquement par le PER de la bourse jordanienne (s'élevant à 18,8).

- Redressement partiel du PER de la bourse des valeurs de Casablanca, revenant de 22,2 en 2007 à 17,4 pour l'année suivante, et repli de l'indice boursier du MASI en 2008 après cinq années d'euphorie.

Comparaison des PER et des indices boursiers (Année 2008)

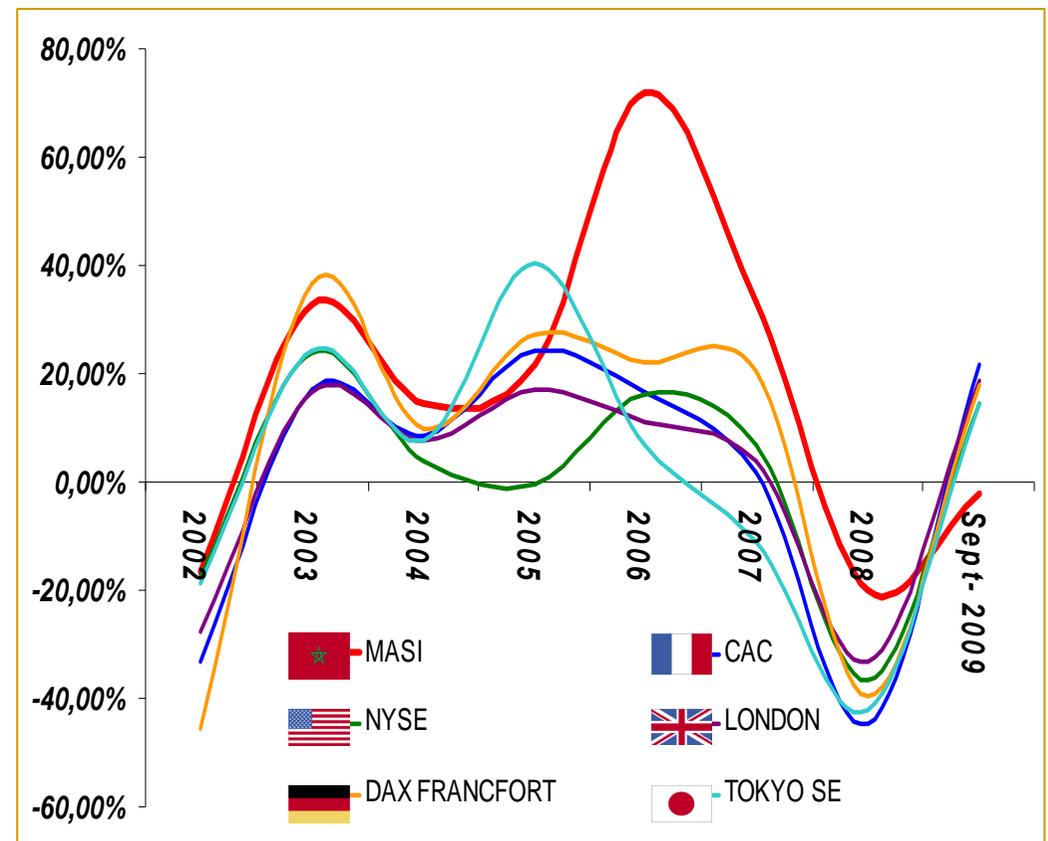


* PER : Price Earning Ratio est le rapport entre le cours boursier d'une société et son bénéfice après impôts, ramené à une action (bénéfice par action).

7. Performance de la BVC comparativement aux bourses internationales (2/2) :

- Résultats très intéressants du MASI en comparaison aux autres indices boursiers en 2006, ponctué par une évolution annuelle supérieure à 70% (sa plus importante croissance sur les dix dernières années).
- Effondrement des indices des grandes places financières Internationales en 2008, impactés par la crise mondiale : affaissement allant jusqu'à -44,62% pour le CAC en France.
- Baisse du MASI de 20% en 2008, justifiée notamment par la prudence des investisseurs découragés notamment pour des raisons fiscales et par la mauvaise situation économique à l'échelle internationale.
- Relance positive de l'activité des principales bourses mondiales en 2009, conformément aux prévisions du FMI, grâce à leur application des recommandations du sommet du G20 de Londres (reprise mitigée de -2% pour la BVC).

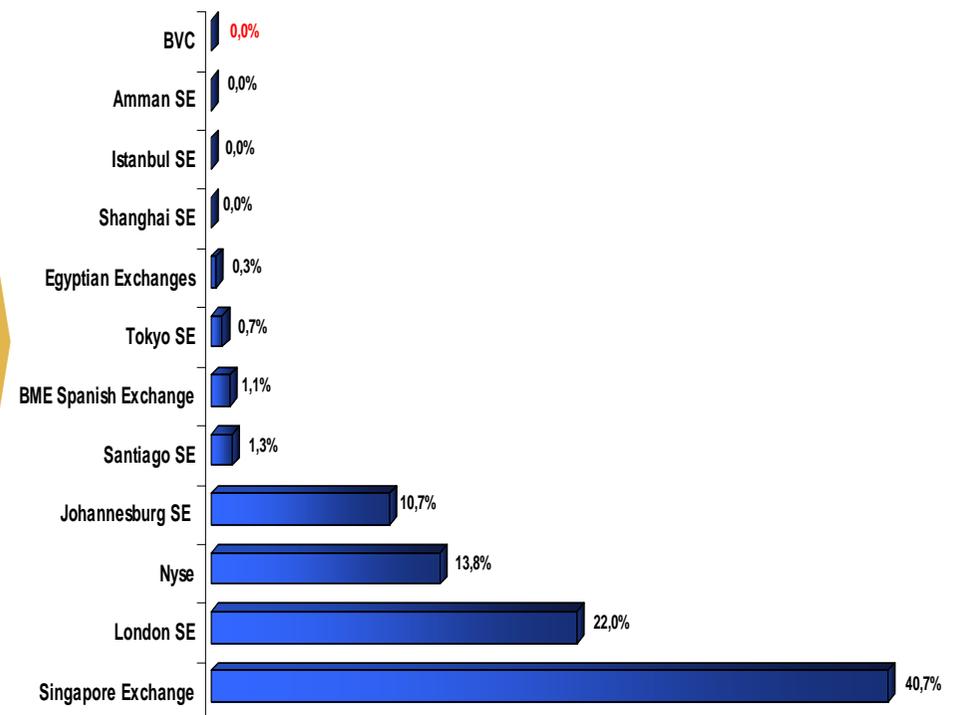
MASI et les principaux indices boursiers internationaux



8. Participation des entreprises étrangères :

- 1 A l'instar des bourses d'Amman et d'Istanbul, absence des sociétés étrangères cotées sur la place financière casablancaise. Constat similaire pour la bourse de Shanghai adoptant, quant à elle, des réglementations financières protectionnistes.
- 2 Présence importante des sociétés cotées étrangères dans les bourses des pays émergents, près de la moitié de la cotation au niveau de la bourse de Singapour, ainsi que dans les bourses des pays avancées : 22,8 % sur le marché anglais et 18,6% sur la place financière de New York.
- 3 Possibilité pour le marché boursier marocain de prendre l'exemple des bourses émergentes afin d'intéresser les sociétés étrangères à s'inscrire à la cotation de la Bourse de Casablanca : *créer une dynamique novatrice à la Bourse en attirant des nouveaux épargnants potentiels nationaux et étrangers.*
- 4 Par ailleurs, détention en 2008 de 27,5 % (contre 29,8% en 2006 et 25,4% en 2007) dans le capital des sociétés cotées marocaines par des investisseurs étrangers, français et espagnols dans leur très grande majorité.

Représentation des entreprises étrangères dans les différentes bourses (en %)



9. LA BVC et les places boursières africaines :

- **Troisième position pour la Bourse de Casablanca au niveau africain** : talonnée par la bourse de Lagos et devancée par la bourse de Johannesburg et du Caire.
- **Détention de 90% des flux boursiers du continent par les quatre marchés boursiers précités**, avec une capitalisation boursière globale supérieure à 1.320 milliards de dollars en 2008.
- **Accusation d'un retard important de la place financière de Casablanca par rapport aux bourses de Johannesburg et du Caire en 2008** : ces bourses étant respectivement supérieures à la BVC de près 14 fois et 2 fois pour la capitalisation boursière et plus de 18 fois et 3 fois en termes du volume de transactions.
- **Plusieurs atouts favorables à l'émergence des places financières africaines** tels que :
 - La sous-estimation de la valeur des actions de certaines importantes sociétés cotées du continent.
 - Fortes rentabilités de certaines sociétés africaines, dont la marge de progression étant considérable, appuyées par des coûts salariaux faibles et par l'existence de monopoles locaux.

DEUXIEME PARTIE



SOMMAIRE DE LA DEUXIEME PARTIE

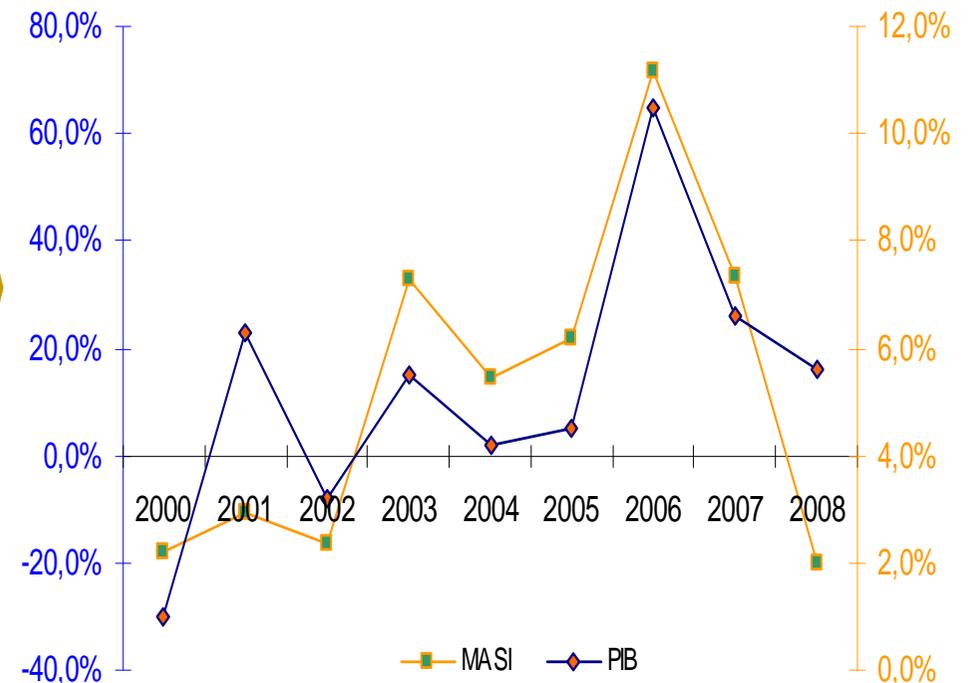
- 1. Corrélation du marché boursier avec l'activité réelle de l'économie**
- 2. Analyse factorielle des principales sociétés cotées à la bourse de Casablanca**
- 3. Quelle performance future de la bourse de Casablanca**

1. Corrélation du marché boursier avec l'activité réelle de l'économie (1/3) :

1- Evolution de l'indice MASI par rapport au PIB :

- Importante croissance du MASI de 2002 jusqu'au mois de mars 2008 (en passant de 2.970 à 14.925 points) soutenue par une situation économique luisante (accroissement de 50% du PIB nominal de 2002 à 2008).
- Raffermissement de cette croissance grâce aux résultats financiers très captivants des sociétés cotées, engendrant un engouement étincelant des investisseurs : une hausse de +70% du MASI au titre de l'année 2006 conforté par une croissance nominale de +9% du PIB.

Évolution de l'indice boursier MASI et du PIB (en %)



1. Corrélation du marché boursier avec l'activité réelle de l'économie (2/3) :

2- Le volume des transactions et l'Épargne Nationale Brute (ENB):

- Accroissement significatif du volume des transactions de la bourse de Casablanca par rapport à l'ENB, augmentant de 2,5 fois de 2000 à 2008 avec un pic de **180,5%** au titre de l'année 2007, dû en partie à l'accroissement des placements de l'épargne des ménages en bourse.
- Croissance du volume des transactions boursières de plus de **116%** entre 2006 et 2007 grâce à une énorme mobilisation de l'épargne des ménages, motivée par le nombre important des introductions en bourse.
- Animation significative des séances de la cote au sein du marché boursier national grâce à l'épargne institutionnelle, ayant privilégié la logique des placements à court terme (politique suivie à cause de la forte correction du marché obligataire en 2007).
- Fléchissement du dynamisme de la bourse de Casablanca à partir de l'année 2008, avec un recul du volume des transactions de **-32%**, suite à la revalorisation des investisseurs de l'ensemble des titres en leur possession avant le 1er janvier 2008 pour les raisons suivantes :
 - Relèvement de l'impôt sur les revenus mobiliers de 10 à 15% en 2008.
 - Suppression de l'abattement accordé aux investisseurs institutionnels tels que les compagnies d'assurance.

Indicateurs (en millions DH)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1/ Volume de transactions	35 446,00	25 333,00	22 489,00	53 703,00	72 270,00	149 583,00	166 133,00	359 779,00	244 164,00
2/ Épargne Nationale Brute	78 895,00	105 930,00	106 593,00	116 320,00	156 663,00	163 470,00	185 628,00	199 379,00	212 865,00
Ratio = 1 / 2	44,93%	23,91%	21,10%	46,17%	46,13%	91,50%	89,50%	180,45%	114,70%

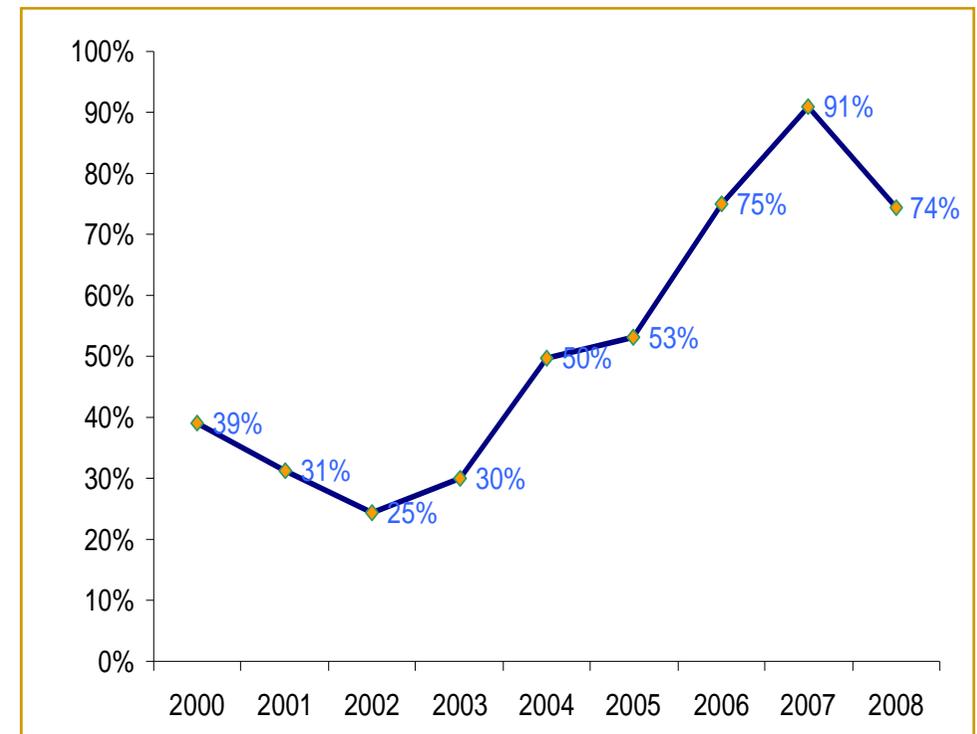


1. Corrélation du marché boursier avec l'activité réelle de l'économie (3/3) :

3- Évolution de la capitalisation boursière par rapport à la masse monétaire :

- Croissance de la capitalisation boursière en 2008, représentant près de trois quart de la masse monétaire (constituée principalement de la monnaie fiduciaire, des dépôts bancaires et des titres de créances négociables).
- Multiplication de cet indicateur de près de 2,5 fois entre 2000 et 2007 atteignant son point culminant de 91% en 2007.
- Renforcement de la capitalisation boursière des particuliers (détenant près de 40% de la capitalisation globale) ayant investi massivement leur thésaurisation en valeurs mobilières de placement.

Capitalisation boursière / Masse Monétaire (en %)



2. Analyse factorielle des principales sociétés cotées à la Bourse de Casablanca (1/8) :

1- Présentation des ratios de classification des sociétés cotées (1/2) :

Cette deuxième partie tente de classer les sociétés cotées à la Bourse de Casablanca en groupes homogènes par la technique de *l'analyse factorielle (*)*. Elle porte sur 22 sociétés cotées, représentant 90% de la capitalisation boursière globale : **IAM** (Maroc Telecom), **ATW** (Attijari), **ADH** (Addoha), **BCE** (BMCE), **CGI**, **LAC** (Lafarge), **ONA**, **SNI** (Société Nationale d'Investissement), **BCP** (Banque Centrale Populaire), **BCI** (BMCI), **CMA** (Ciment du Maroc), **SID** (SONASID), **CIH**, **ADI** (Alliance), **CLT** (centrale laitière), **HOL** (Holcim), **SAM** (Samir), **WAA** (Wafa Assurance), **ATL** (Atlanta), **CDM** (Crédit Du Maroc), **CSR** (Cosumar), **SBM** (Brasseries du Maroc).

Les critères selon lesquels ces sociétés ont été classées sont au nombre de quatre :

1

La rentabilité commerciale

Définie comme le rapport entre l'excédent brut d'exploitation et le chiffre d'affaires : Cet indicateur renseigne sur la rentabilité de la société avant la prise en compte de l'incidence de la politique financière et de la politique d'amortissement sur le résultat net. Une valeur proche de 1 dénote d'une bonne rentabilité commerciale.

2

La rentabilité financière

Considérée comme le rapport entre le résultat net de la société et ses fonds propres : Cet indicateur permet d'indiquer la rentabilité globale.

3

L'indépendance financière

Identifiée comme le rapport entre la dette totale de la société et ses fonds propres : Cet indicateur renseigne sur la capacité de la société à financer son activité (besoins d'investissement et en fonds de roulement) par le biais de ses ressources propres et donc, à ne pas dépendre de ses bailleurs de fonds. Une valeur proche de 0 signifie une parfaite dépendance financière.

4

La stabilité de la dette

Définie comme le rapport entre les dettes de la société à moyen et long terme et ses dettes globales : Etant entendu que les dettes à court terme étant plus volatiles et plus difficiles à renouveler, la stabilité de la dette d'une société tend à augmenter quand cet indicateur s'approche de 1.



2. Analyse factorielle des principales sociétés cotées à la Bourse de Casablanca (2/8) :

1. Présentation des ratios de classification des sociétés cotées (2/2) :

(*) *l'analyse factorielle:*

L'Analyse factorielle est une méthode de la famille de l'analyse de données et plus généralement de la Statistique multivariée qui consiste à transformer des variables liées entre elles (dites "corrélées" en statistique) en nouvelles variables indépendantes les unes des autres (donc "non corrélées"). Ces nouvelles variables sont nommées axes. Elle permet de réduire l'information en un nombre d'axes limité que le nombre initial de variables.

Il s'agit d'une **approche à la fois géométrique** (représentation des variables dans un nouvel espace géométrique selon des directions d'inertie maximale) et **statistique** (recherche d'axes indépendants expliquant au mieux la variabilité des données).

Lorsqu'on veut alors **compresser un ensemble de « N » variables aléatoires**, les « n » **premiers axes de l'analyse factorielle** sont un **meilleur choix**, du point de vue de l'inertie ou de la variance expliquée. L'analyse factorielle permet d'obtenir des représentations graphiques qui constituent le meilleur résumé possible de l'information contenue dans un grand tableau de données. Pour cela, il faut consentir à une perte d'information afin de gagner en lisibilité.



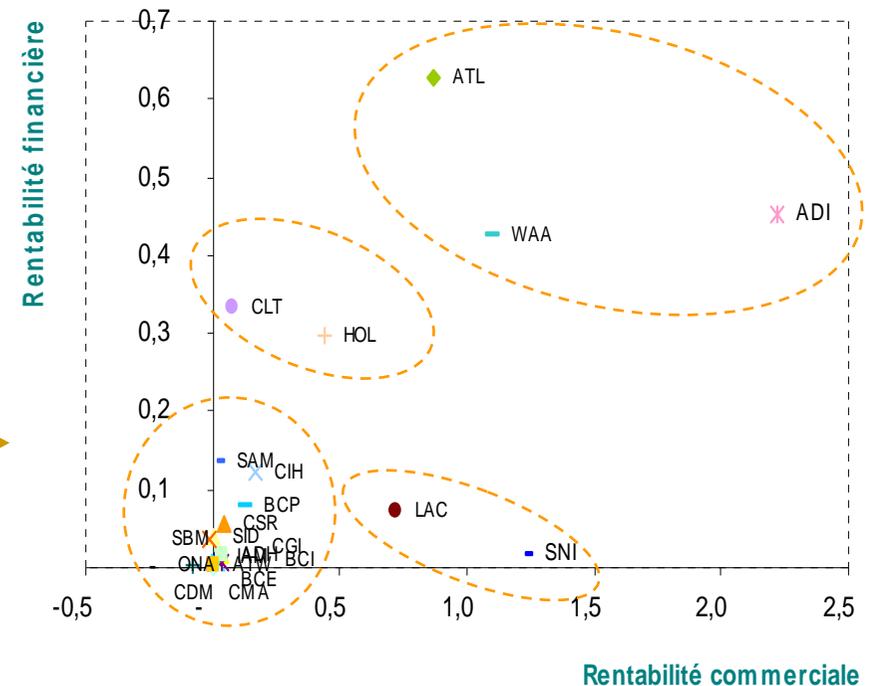
2. Analyse factorielle des principales sociétés cotées à la Bourse de Casablanca (3/8) :

2. Situation financière des sociétés cotées à la Bourse de Casablanca :

■ Faiblesse de la situation financière (inférieure à 0,2) et de la rentabilité commerciale (inférieure à 0,5) de 15 sociétés cotées sur les 22 examinées.

■ Résultats plus intéressants pour les 7 sociétés restantes, à savoir :

- Performances remarquables des 3 assurances (**ADI**, **WAA** et **ATL**) disposant des réserves financières importantes, en raison de la nature de leur activité, leur permettant de détenir une confortable rentabilité commerciale tout en réalisant des résultats nets très encourageants par rapport à leur fonds propres.
- Rentabilité commerciale appréciable pour la **SNI** et la **LAC** contre des résultats nets médiocres par rapport à leurs fonds propres.
- Rentabilité financière moyenne pour **HOL** et **CLT**, contre une rentabilité commerciale inférieure à la moyenne pour la première et très médiocre pour la deuxième.



Source: CDG/DEE



2. Analyse factorielle des principales sociétés cotées à la Bourse de Casablanca (4/8) :

3. Indépendance financière et stabilité de la dette à M.L.T. :

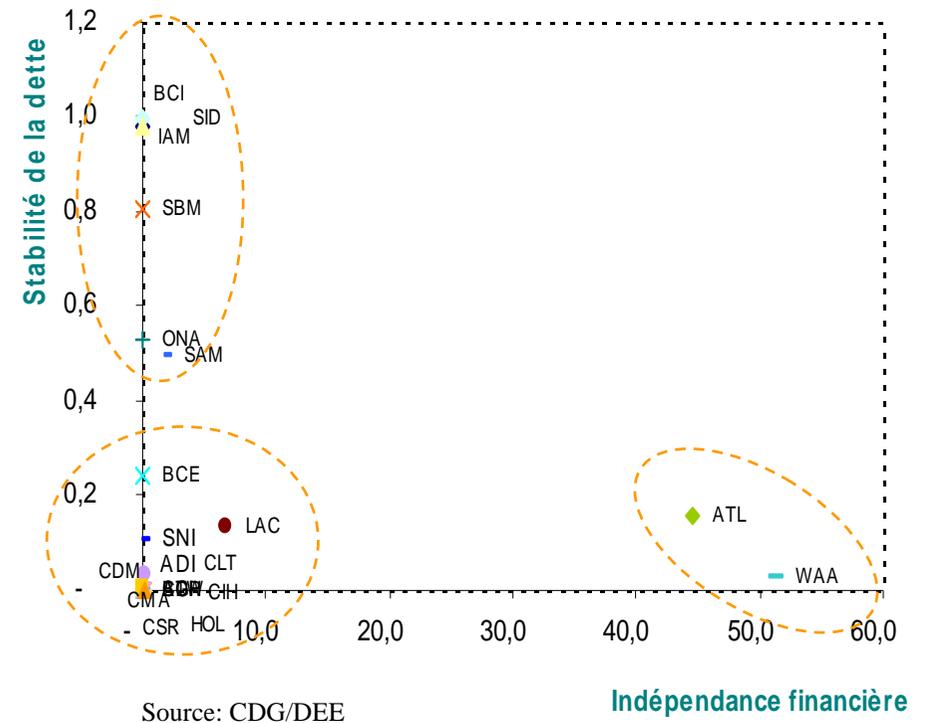
■ Dépendance financière de 19 sociétés cotées sur les 22 analysées :

Utilisation peu fréquente de l'autofinancement par ces sociétés afin de faire face à leurs investissements sur le M.L.T.

■ Indépendance financière très importante des deux assurances **ATL** et **WAA**.

■ Stabilité de la dette intéressante (ratio supérieur à 0,5) uniquement pour 6 sociétés (**BCI**, **SID**, **IAM**, **SBM**, **ONA** et **SAM**) : Politique risquée de l'endettement à court terme privilégiée par les 16 sociétés restantes.

■ Situation exemplaire de la stabilité de la dette, avec un ratio proche de la barre de 1, pour la banque **BMCI** et la société **SONASID** se finançant principalement par des dettes à L.T.



4. Analyse factorielle des principales sociétés cotées à la Bourse de Casablanca (5/8) :

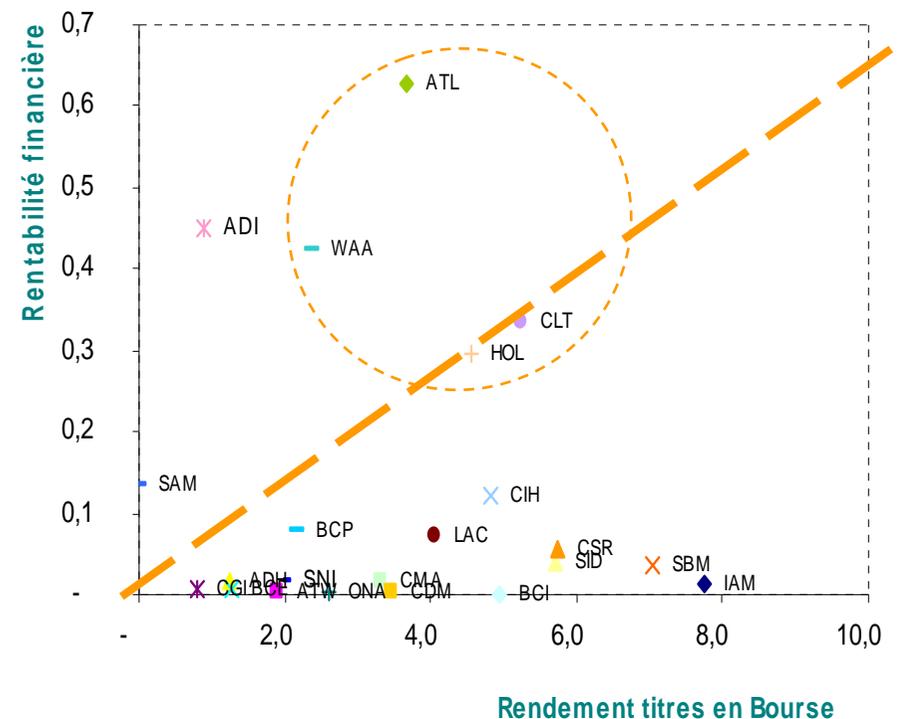
4. Corrélation entre le rendement des titres et la situation financière :

- Résultat positif des deux indicateurs de la rentabilité financière et du rendement des titres en bourse seulement pour 4 sociétés : **ATL, WAA, CLT et HOL**.

- Rendement significatif des titres cotées en bourse de la majorité des sociétés restantes en dépit de leur maigre rentabilité financière, à l'exception de l'ADI.

- En effet, performance très médiocres du rendement de l'action ADI en bourse malgré une rentabilité financière supérieure aux 21 sociétés restantes de l'échantillon.

- Suivant ces observations, existence d'une corrélation faible entre le rendement des titres des grandes sociétés cotées à la Bourse de Casablanca et leur situation financière.

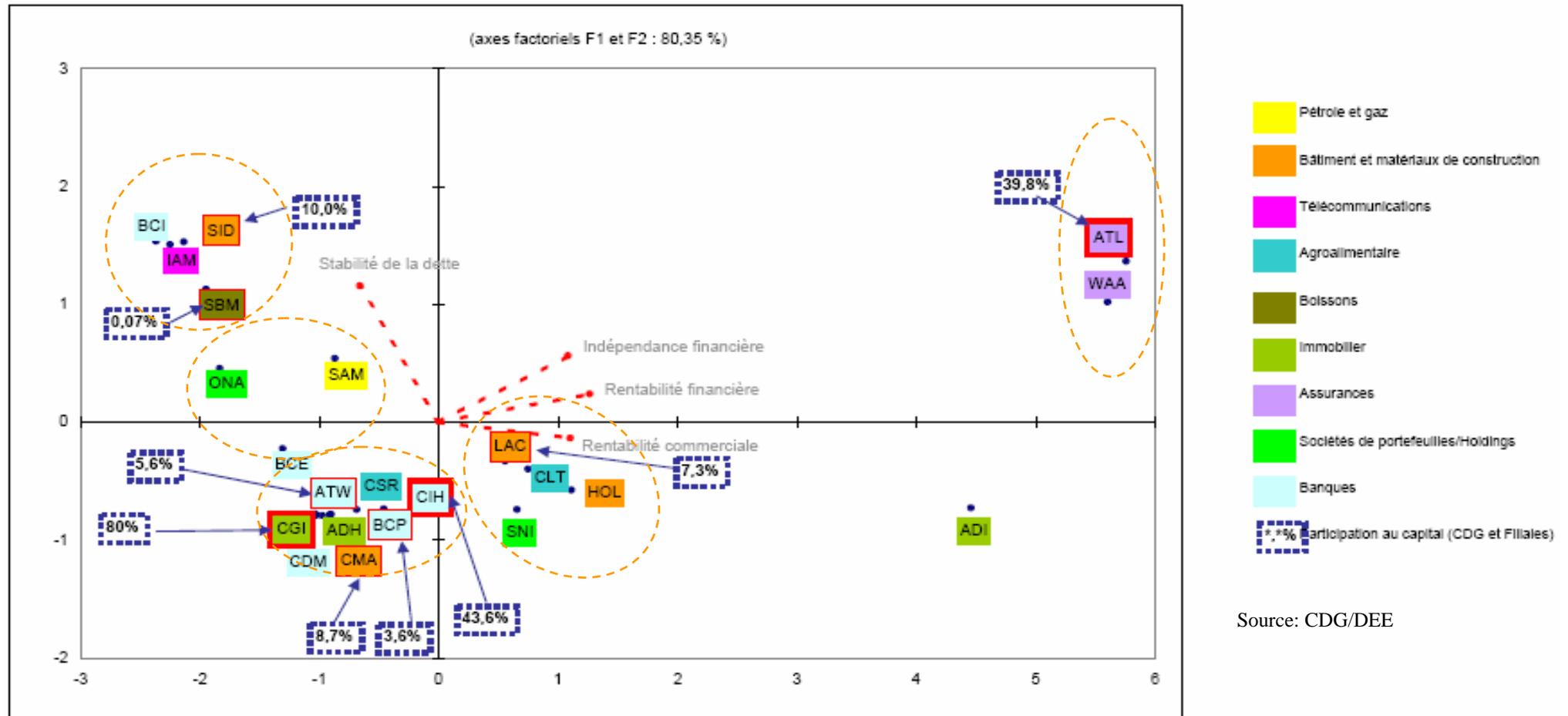


Source: CDG/DEE

4. Analyse factorielle des principales sociétés cotées à la Bourse de Casablanca (6/8) :

5. Projection factorielle des 22 plus importantes sociétés cotées selon les 4 critères de classification (1/2):

5.1- Plan factoriel :



2. Analyse factorielle des principales sociétés cotées à la Bourse de Casablanca (7/8) :

5. Projection factorielle des 22 plus importantes sociétés cotées selon les 4 critères de classification (2/2):

5.2- Interprétation des résultats :

GROUPES	SOCIETES	INTERPRETATIONS
1 Le groupe G1	Atlanta, Wafa Assurance et Alliance.	Grande stabilité de la dette des sociétés Atlanta et Wafa Assurance se trouvant dans une situation tout à fait opposée à la société Alliance.
2 Le groupe G2	Lafarge, la Centrale Laitière, Holcim et la SNI.	Caractérisées par un profil de rentabilité commerciale et financière moins intéressant que celui du groupe G1. Leur dette étant également moins stable comparée aux deux sociétés Atlanta et Wafa Assurance.
3 Le groupe G3	Attijariwafa Bank, Cosumar, CIH, CGI, Addoha, la BCP, le Crédit du Maroc et Ciment du Maroc.	Marquées par un profil d'instabilité financière proche de celui du groupe G2 mais avec une rentabilité commerciale et financière largement inférieure.
4 Le groupe G4	ONA, la Samir et la BMCE.	Arborant un profil de rentabilité commerciale et financière proche de celui du groupe G3 tout en ayant une dette légèrement plus stable.
5 Le groupe G5	BMCI, la Sonasid, Maroc Télécom et la Société des Brasseries du Maroc.	Affichant un profil de stabilité de la dette comparable à celui des sociétés Atlanta et Wafa Assurance, appartenant au groupe G1, mais présentant un profil de rentabilité commerciale et financière absolument opposé.



2. Analyse factorielle des principales sociétés cotées à la Bourse de Casablanca (8/8) :

6. Présence du Groupe CDG à la Bourse de Casablanca :

- Contribution du Groupe CDG à hauteur de **10%** (portefeuille participations) à la capitalisation globale de la Bourse de Casablanca.
- Accroissement possible de cette capitalisation boursière de la CDG, en cours de l'exercice 2010, auprès de la place financière casablancaise après la cotation éventuelle de l'opérateur Méditel (Détenion de près d'un tiers du capital de cet opérateur par la CDG).
- Présence du Groupe sur le marché boursier national à travers la prise de participation dans le capital des sociétés cotées suivantes :

Sociétés cotées	Part (en %)
• CGI	• 80
• CIH	• 43,6
• Atlanta (ATL)	• 39,8
• SONASID (SID)	• 10
• Ciment du Maroc (CMA)	• 8,7
• Lafarge ciment (LAC)	• 7,3
• Attijari Wafa (ATW)	• 5,6
• Banque Centrale Populaire (BCP)	• 3,6
• Brasseries du Maroc (SBM)	• 0,07

3. Quelle performance future de la bourse de Casablanca ? (1/8) :

1- Contexte actuel :

- **Intervention uniquement de 0,15% de la population marocaine sur le marché boursier** étant peu accessible et souffrant d'une sous-culture boursière.
- **Récession économique ressentie** au niveau de la Bourse de Casablanca, considérée comme peu attractive : aucune introduction en 2009.
- **Inscription de la place financière de Casablanca dans un cycle baissier amorcé depuis mars 2008**, se justifiant par un climat d'attentisme et d'incertitude nourri par des réalisations annuelles en quasi-stagnation en 2008 des sociétés cotées.
- **Mesures peu incitatives de la Loi de Finance 2010** pour ranimer l'activité de la Bourse de Casablanca :
 - . Uniformisation de l'imposition en cas de taxation d'office en matière de profits de capitaux mobiliers s'élevant à un taux de 20% au lieu de 15%.
 - . En revanche, le seuil exonéré d'impôt en matière de profits de capitaux mobiliers passant de 28 000 à 30 000 DH.

3. Quelle performance future de la bourse de Casablanca ? (2/8) :

2- Point de vue des acteurs économiques et financiers :

- 1 Prévisions avancées par Bank Al Maghrib prônant la reprise de l'économie mondiale en 2009 et 2010 grâce à la relance de plusieurs activités économiques : impact positif sur les indicateurs macroéconomiques et sectoriels nationaux, entraînant une redynamisation du marché boursier.
- 2 Croissance prévisible de 10% pour les bénéfices des sociétés cotées en fin 2009, évaluée par la société de bourse Casablanca Finance Groupe (CFG), envisageant une évolution positive du MASI entre 10 900 et 11 300 points.
- 3 Estimation de la croissance bénéficiaire globale du marché par Attijari Intermédiation et BMCE Capital Bourse respectivement à 17,4% et 16,6% en 2009 avec une quasi stagnation en 2010 :
 - . Tablant sur la réduction significative de l'écart constaté en 2008 entre le PER du marché (15,9 points) et le PER cible.
 - . Réduction de cet écart en septembre 2009 à une base intéressante de 3,3 points, justifiant ainsi la limitation de la correction de la bourse de Casablanca subie depuis juin 2008.
- 4 Suivant l'expertise financière de la filiale CDG Capital Gestion : Valorisation correcte du marché boursier en 2009 avec de bonnes opportunités d'investissement.



3. Quelle performance future de la bourse de Casablanca ? (3/8) :

3- Environnement international: Reprise de la croissance mondiale à partir de 2010

Variations du PIB, en %	2008	2009	2010	2014
Economies avancées	0,6	-3,4	1,3	2,4
Zone euro	0,7	-4,2	0,3	2,1
USA	0,4	-2,7	1,5	2,1
Prix à la consommation, en %	2008	2009	2010	2014
Economies avancées	3,4	0,1	1,1	1,9
Zone euro	3,3	0,3	0,8	1,5
USA	3,8	-0,4	1,7	2,2
Balance du compte courant, en % du PIB	2008	2009	2010	2014
Economies avancées	-1,3	-0,7	-0,4	-0,3
Zone euro	-0,7	-0,7	-0,3	0,5
USA	-4,9	-2,6	-2,2	-2,7
Variations en %	2008	2009	2010	
Commerce mondial de biens et services		3,0	-11,9	2,5
Indice des prix du pétrole		36,4	-36,6	24,3

Source: FMI, World Economic Outlook, octobre 2009

- Prévission d'une confirmation du redressement de l'activité amorcé au troisième trimestre 2009 et en 2010 : croissance de 0,3% du PIB de la zone euro et de 1,5% aux Etats-Unis.
- Rebondissement de l'activité au niveau des pays émergents d'Asie, particulièrement en Chine, en partie en réponse aux stimulations des politiques économiques.
- Reprise de la croissance du commerce mondial en 2011 après une baisse de près de 12% en 2009



3. Quelle performance future de la bourse de Casablanca ? (4/8) :

4- Environnement national: Essoufflement de la croissance marocaine en 2010

■ Accroissement à un rythme modéré de l'économie marocaine en 2010 : 2,4% en 2010 contre une estimation de 5,3% en 2009 selon le HCP.

■ Baisse de 5% des activités agricoles en 2010, contre une croissance de 3,9% des activités non agricoles.

■ Essoufflement de la demande intérieure qui ne s'accroîtrait que de 3,1% en 2010, au lieu de 5,9% estimée en 2009.

■ Ralentissement des créations nettes d'emplois aussi bien en 2009 qu'en 2010 (taux de chômage aux alentours de 10,5% en 2010 après 10,2% estimé pour 2009).

Economie nationale (En %)	2008	2009	2010	PLF 2010*
PIB	5,6	5,3	2,4	3,5
Valeur ajoutée agricole	16,6	25,2	-5,0	-3,5
Valeur ajoutée non agricole	3,9	2,3	3,9	4,4
Consommation finale des ménages	9,4	5,2	2,4	
Formation brute du capital fixe	11,7	6,4	6,3	
En % du PIB				
Taux d'investissement	36,3	35,2	35,7	34,0
Taux d'épargne intérieure	22,8	23,5	23,5	
Taux d'épargne nationale	30,9	29,5	29,3	28,8
Solde de financement de l'économie	-5,4	-5,7	-6,4	

Source: Haut Commissariat au Plan, Budget économique exploratoire (juin 2009)

* Ministère de l'Economie et des Finances

3. Quelle performance future de la bourse de Casablanca ? (5/8) :

5- Evolution de l'indice MASI: prévisions 2010 et 2011 (DEE/CDG):

1- Critères suivis pour l'Analyse du MASI :

- **Estimation de l'évolution du MASI à travers la modélisation de deux facteurs** : la croissance domestique marocaine (Pm) et de la croissance dans la zone euro (Pe).

- **Objectif** : estimation d'une équation linéaire reliant le MASI comme **variable expliquée** et les deux variables (Pm) et (Pe) comme **variables explicatives**.

- Données utilisées lors de l'analyse du MASI :
 - . Estimation du modèle à travers **des données mensuelles**.
 - . Les données concernant la croissance mensuelle sont estimées au niveau du modèle en utilisant plusieurs indicateurs d'activité fortement corrélés à la croissance globale.

- **Ajustement des coefficients estimés** en maximisant une fonction de corrélation liant le MASI observé et le MASI estimé.

3. Quelle performance future de la bourse de Casablanca ? (6/8) :

5- Evolution de l'indice MASI: prévisions 2010 et 2011

2- Examen des résultats :

Phases d'analyse	Principaux constats
➤ Avant 2007	<ul style="list-style-type: none">▪ L'évolution du MASI est plutôt expliquée par la dynamique de la croissance domestique nationale.
➤ Après 2007	<ul style="list-style-type: none">▪ Explication de l'activité de la bourse de Casablanca par la croissance dans la zone euro, considérée comme premier facteur déterminant.▪ Agissement de l'activité dans la zone euro doublement par : directement via son influence sur le moral des investisseurs nationaux et étrangers et indirectement via son impact réel sur la croissance des activités non agricoles de l'économie nationale.

Globalement sur la période 2004-2009, l'évolution du MASI est expliquée à 20% par la croissance domestique et 80% par la croissance dans la zone euro.

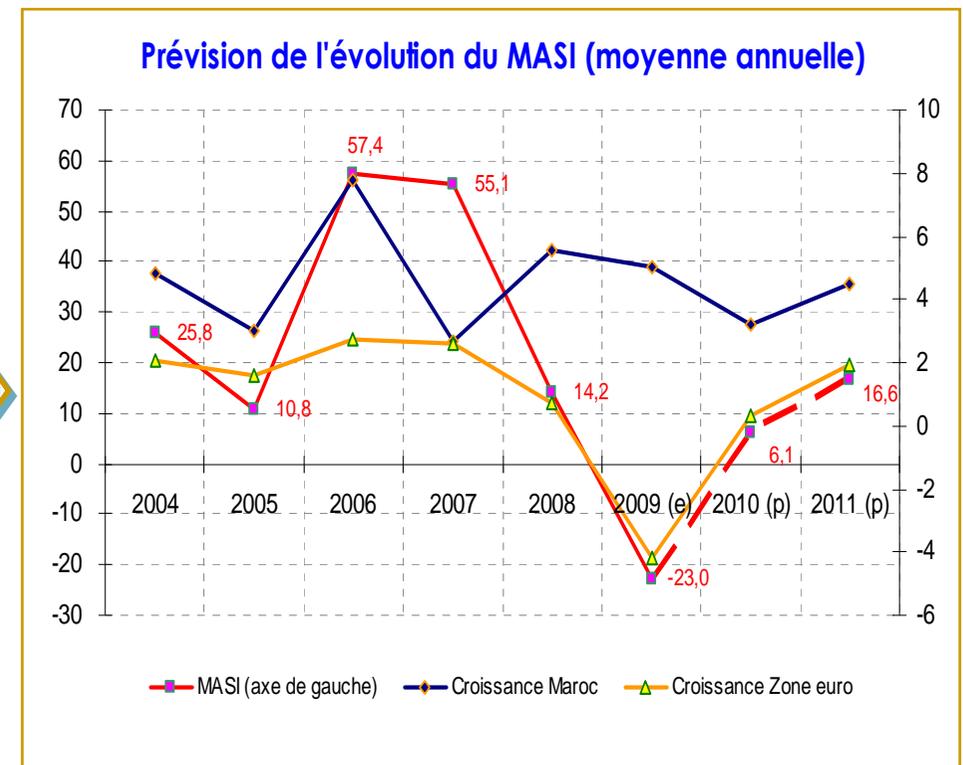
3. Quelle performance future de la bourse de Casablanca ? (7/8) :

5- Evolution de l'indice MASI: prévisions 2010 et 2011

3- Schéma prévisionnel de l'évolution du MASI :

- 1 Evolution du MASI(*) estimée à **-23%** en 2009.
- 2 Reprise de la Bourse de Casablanca à partir de 2010: réalisation d'un gain de **+6,1%** de l'indice MASI en 2010 et de **+16,6%** en 2011 (**).

(*) il s'agit de la moyenne annuelle de l'indice MASI.
 (**) Dans un environnement relativement stable en matière de politique macroéconomique (monétaire, budgétaire,...)



Source: Direction des Études Économiques/CDG



3. Quelle performance future de la bourse de Casablanca ? (8/8) :

6- Recommandations pour développer le marché boursier :

Principaux constats	Leviers de développement
<p>➤ Les prérogatives à adopter par la BVC à l'horizon 2015</p>	<ul style="list-style-type: none">▪ Lancer une campagne de Road Show à partir du premier semestre 2010 : augmentation du nombre des entreprises cotées à 150 contre 77 actuellement.▪ Rendre la bourse plus attrayantes : accroissement des investisseurs individuels à 500 000 au lieu de 150 000.▪ Animer diligemment le volume d'affaire en tablant sur une hausse de 40 à 50% en termes de liquidité.
<p>➤ L'objectif du colloque national sur les marchés financiers tenu 29 septembre 2009 par la bourse de Casablanca et l'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse</p>	<ul style="list-style-type: none">▪ Mettre en place les moyens susceptibles d'inciter les épargnants institutionnels et particuliers à se tourner vers l'investissement boursier sur le long terme.▪ Approbation du projet de loi « Marché à Terme » auprès du parlement visant à réactiver les facteurs de liquidité et les conditions d'efficacité du marché ainsi que la diversification des placements.▪ Décoincer la place financière de Casablanca de son isolement en capitalisant sur les expériences acquises : éviter les entraves précédentes et adopter un modèle de relance de manière concertée entre les différents intervenants.

CONTACTS

- Youssef LAHARACH : 0537 66 93 44
 - Salwa SERHANI: 0537 66 93 87
- Saloua TAKARROUMT: 0537 66 93 77
 - Charaf BRITEL: 0537 66 91 55
 - Mohamed SSAFINI: 0537 66 90 82

Direction des Études Économiques; E-mail: ETUDES@cdg.ma; Fax: 0537 66 94 36