

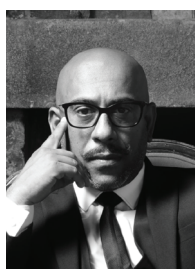


THE STOCK EXCHANGE
OF MAURITIUS LTD
Member of the World Federation of Exchanges

MARCHÉ DES VALEURS LA BOURSE DE MAURICE FACE À LA PROBLÉMATIQUE D'UNE LIQUIDITÉ MAL RÉPARTIE

LA BOURSE DE MAURICE COMPTE 57 SOCIÉTÉS COTÉES, MAIS L'ACTIVITÉ DU MARCHÉ N'EST PAS RÉPARTIE DE MANIÈRE HOMOGÈNE. AINSI, LES DIX PREMIÈRES VALEURS CONCENTRENT PRÈS DE DEUX-TIERS DU TURNOVER.

LLOYD LALLMAMODE



AMIT BAKHIRTA
(CEO ET FONDATEUR D'ANNEAU)



SHAMIN SOOKIA (MANAGING DIRECTOR
DE PERIGEUM CAPITAL)

AVANT d'acquiescer à une action ou de souscrire à un *Collective investment scheme*, un investisseur s'intéresse d'abord à la performance de l'action ou du fonds, mais aussi à la liquidité. Pour les placements en Bourse, la liquidité est un facteur déterminant. Le CEO d'Anneau, Amit Bakhirta, définit la liquidité boursière comme la capacité d'un investisseur à acheter ou vendre une quantité significative d'actions rapidement, à un prix proche du cours affiché et sans provoquer un mouvement excessif du titre.

Ce qui caractérise une action liquide est le fait qu'elle puisse être négociée régulièrement, présente suffisamment d'ordres à l'achat et à la vente ainsi qu'un faible écart entre ces deux prix. A contrario, une action peu liquide peut ne pas s'échanger pendant plusieurs jours et peut être fortement influencée par une action relativement modeste. Mais revenons au cœur du sujet. Le manque de liquidité n'est pas un phénomène propre à Maurice. C'est une caractéristique commune à la

plupart des marchés frontières et des petites places financières.

Cependant, selon Shamin Sookia, Managing Director de Perigeum Capital, la question revêt plus de la profondeur du marché. Selon des données de Factbook 2026 de la Banque de Maurice, les 10 premières valeurs représentaient 66,6 % du turnover total en 2025. Ce qui signifie que les 47 sociétés cotées restantes se partagent un tiers du turnover. Ces chiffres mettent donc en lumière que la liquidité sur le marché boursier existe mais qu'elle est loin d'être uniformément répartie. «*Sur la base des chiffres cités, le fait que MCB Group représente 43,1 % du turnover et que les dix premières valeurs en concentrent 66,6 % révèle surtout un marché à deux vitesses. Il ne s'agit nullement d'un jugement négatif sur MCB Group, mais du constat que la liquidité est insuffisamment répartie*», explique Amit Bakhirta. Et d'ajouter que cette concentration expose les investisseurs à des délais de sortie, à des écarts de prix plus importants, à des valorisations parfois peu

représentatives et à une capacité de diversification limitée. Elle rend également les statistiques du marché excessivement dépendantes de l'activité de quelques grandes capitalisations. Pour une partie importante de la cote, les transactions restent donc sporadiques, avec des écarts plus importants entre les prix acheteur et vendeur. Le dernier cours affiché ne reflète alors pas nécessairement une valeur de marché récente, surtout lorsque le titre n'a pas été négocié pendant plusieurs jours. «*Le turnover global peut paraître satisfaisant, alors qu'une grande partie des sociétés cotées ne fait l'objet que de transactions rares ou peu importantes*», souligne Amit Bakhirta.

Quels sont donc les principaux facteurs expliquant ce phénomène ? Pour Shamin Sookia, il se résume en quatre points. Premièrement, l'étroitesse de la base d'investisseurs. Selon lui, le marché est animé par un nombre limité d'investisseurs institutionnels à l'instar des fonds de pensions, des assu-



EN 2025, LES DIX PREMIÈRES VALEURS DE LA BOURSE DE MAURICE ONT CONCENTRÉ 66,6 % DU TURNOVER TOTAL. MCB GROUP DOMINE LARGEMENT LE CLASSEMENT AVEC RS 6,01 MILLIARDS ÉCHANGÉS, SOIT 43,1 % DU TURNOVER DU MARCHÉ.

TOP 10 DES VALEURS PAR TURNOVER — 2025

Stock Exchange of Mauritius (SEM) — année 2025

RANG	VALEUR	TURNOVER (Rs millions)	PART DANS LE TURNOVER TOTAL
1	MCB Group	Rs 6 012,6 millions	43,1 %
2	Afreximbank	Rs 711,0 millions	5,1 %
3	SBM Holdings	Rs 580,2 millions	4,2 %
4	CIEL	Rs 443,3 millions	3,2 %
5	Almarys	Rs 296,3 millions	2,1 %
6	New Mauritius Hotels	Rs 294,2 millions	2,1 %
7	ER Group	Rs 272,1 millions	2,0 %
8	MUA	Rs 230,1 millions	1,6 %
9	Stevenhills	Rs 223,7 millions	1,6 %
10	Rogers & Company	Rs 216,2 millions	1,6 %

Turnover = valeur totale des transactions réalisées sur les titres.

Source : SEM Factbook 2025 — données de l'année 2025.

reurs, des gestionnaires d'actifs, entre autres, dont la logique est essentiellement de favoriser les positions sur le long terme. Cela réduit donc la rotation des titres : ils achètent mais ne revendent pas forcément rapidement. Deuxièmement, il avance le problème du flottant réellement disponible. Pour rappel, le flottant correspond à la partie des actions d'une société qui est détenue par des investisseurs et qui peuvent réellement circuler entre acheteurs et vendeurs sur le marché. Mais, toutes les actions considérées comme détenues par le public, ne sont pas obligatoirement échangées régulièrement. Par exemple, fait-il ressortir, «une société peut afficher une capitalisation de plusieurs dizaines de milliards de roupies et rester peu liquide si 75 % à 80 % de son capital est détenu par un actionnaire de référence, et si le solde est entre les mains d'institutionnels qui ne vendent pratiquement jamais». À cela s'ajoute, un phénomène propre à Maurice, la structure de propriété des groupes mauriciens. Shamin Sookia soutient que la structure actionnariale de nombreuses sociétés cotées, contrôlées par des groupes familiaux ou des conglomérats, souvent avec des participations croisées immobilisent une part importante du capital. Le quatrième facteur, selon lui, est que certaines sociétés sont entrées en Bourse sans *initial pu-*

blic offering. Cela signifie qu'elles n'ont pas créé dès le départ une base d'actionnaires largement dispersée.

MESURER LA LIQUIDITÉ

Mesurer la liquidité repose donc sur plusieurs indicateurs. Le nombre de sociétés cotées ne suffit pas à lui seul. À fin 2025, la Stock Exchange of Mauritius comptait 57 sociétés cotées, mais toutes ne présentent pas la même fréquence de négociation. Pour Shamin Sookia, plusieurs indicateurs doivent être pris en compte, notamment le ratio entre le turnover et la capitalisation boursière, la fréquence des transactions, l'écart entre les prix acheteur et vendeur (*bid-ask spread*), la profondeur du carnet d'ordres ainsi que la concentration des échanges. Ces différents indicateurs permettent de déterminer si les titres peuvent réellement être achetés ou vendus régulièrement, dans des volumes suffisants et sans provoquer une variation importante de leur cours. Les données du SEM Factbook 2026 dressent un premier constat. En 2025, le turnover total du marché s'est élevé à Rs 13,95 milliards, pour une capitalisation du SEM-ASI de Rs 375,86 milliards, soit un ratio de turnover d'environ 3,71 % lorsqu'il est rapporté à la capitalisation de fin d'année. Ce ratio doit toutefois être considéré comme indicatif puisqu'il ne

tient pas compte de la capitalisation moyenne sur la période ni du flottant réellement disponible. Il permet néanmoins de mettre en perspective l'activité du marché.

Cette liquidité limitée ou inégalement répartie n'est pas sans conséquence pour les investisseurs. Sur une valeur peu liquide, la difficulté ne réside pas dans la détention des actions, mais dans la capacité à les convertir rapidement en espèces à un prix raisonnable. Un investisseur souhaitant céder une position importante peut ainsi être contraint d'attendre qu'un acheteur se présente, de fractionner son ordre ou d'accepter un prix inférieur à celui de la dernière transaction. «Le

véritable risque de liquidité n'est donc pas de perdre juridiquement la propriété de ses actions, mais de ne pas pouvoir les convertir rapidement en espèces à un prix raisonnable», explique Amit Bakhirta. Cette situation peut également entraîner des écarts de prix plus importants et inciter les investisseurs à appliquer une décote aux valeurs moins liquides.

Pour les sociétés cotées, les conséquences sont également importantes. Une faible liquidité peut entraîner une valorisation inférieure à celle que justifieraient leurs fondamentaux et augmenter leur coût du capital. Elle peut aussi réduire l'intérêt de la Bourse comme outil de financement.

QUELLE EST LA DIFFÉRENCE ENTRE LE FLOTTANT RÉGLEMENTAIRE ET LE FLOTTANT EFFECTIF ?

Le flottant réglementaire désigne la part des actions d'une société qui doit être détenue par le public pour respecter les règles de cotation. Toutefois, cela ne signifie pas que toutes ces actions sont réellement disponibles à la négociation. Une partie peut être détenue durablement par des investisseurs comme les fonds de pension, les assureurs ou encore des sociétés du même groupe.

Le flottant effectif correspond ainsi aux actions qui peuvent réellement circuler sur le marché. Il peut donc être inférieur au flottant réglementaire. Cette différence est particulièrement importante dans les groupes et conglomérats, où des participations croisées peuvent immobiliser une partie du capital.

C'est pourquoi les investisseurs ne se limitent pas à regarder la capitalisation totale d'une société. Les fournisseurs d'indices internationaux prennent notamment en compte la capitalisation ajustée du flottant, qui reflète davantage la part du capital réellement disponible pour les investisseurs.