



## Lettre économique d'Egypte

N° 97 – Juin 2019

*L'été est là et bien là ! Quand en France on parle de canicule, ici on dit juste qu'on en a encore jusqu'à fin septembre (voire octobre !) ... Le temps des vacances approche. Nous restons pourtant sur le pont. Il est vrai que les sujets ne manquent pas.*

*Juin a été un mois riche dans notre relation bilatérale avec la visite à Paris du ministre du pétrole et des ressources naturelles, M. Tarek El Molla du 11 au 13 juin. Durant sa visite il a pu rencontrer Jean-Baptiste Lemoyne, ministre délégué auprès du ministre de l'Europe et des Affaires Etrangères, avec qui il a évoqué le rôle stratégique que le gaz jouait déjà dans les relations des pays de la Méditerranée orientale. L'Egypte veut non seulement devenir un hub gazier régional, forte de ses découvertes gazières en Méditerranée et de ses capacités de liquéfaction, elle veut aussi développer ce que l'on pourrait appeler une diplomatie du gaz avec la création d'un Forum du gaz de l'Est de la Méditerranée. C'est cette vision qu'il a présentée, aussi bien lors de ses entretiens politiques qu'à l'IFRI où il est intervenu. Il a aussi rencontré durant sa visite une quarantaine d'entreprises du secteur lors d'une réunion organisée au MEDEF, en partenariat avec Evolen, prouvant une fois de plus que l'Egypte intéressait les entreprises françaises. Ce mois-ci la lettre économique vous présente donc ce nouvel Eldorado gazier qu'est devenu l'Egypte.*

*Dans le domaine financier, nous nous intéresserons à deux secteurs peu connus où nous avons pourtant des atouts à faire valoir : le secteur des assurances, dont AXA est devenu un acteur incontournable, et la bourse égyptienne. Certes peu importante en volume, elle est promise à un bel avenir avec un programme d'IPO qui a été lancé par le ministère du Secteur Public. Nous ferons le point sur l'état d'avancement de ce programme qui a tardé à démarrer mais semble désormais bien parti.*

*Je voudrais enfin évoquer un dernier secteur, qui n'est pas traité dans ce numéro de la lettre économique d'Egypte, mais sur lequel nous voulons porter notre attention : le secteur agroalimentaire, et plus particulièrement celui de l'élevage et de l'industrie laitière. L'Egypte a lancé un vaste et ambitieux programme d'augmentation significative de son cheptel laitier. Cela suppose le développement d'un cheptel adapté aux conditions climatiques locales, mais aussi de toutes les infrastructures devant nécessairement l'accompagner : salles de traite, collecte, réservoirs, usines de transformation etc ... Le 25 juin, le service économique a organisé avec le ministère de l'Agriculture et de l'Alimentation et l'Association pour le Développement des Echanges Internationaux de Produits et Techniques Agroalimentaires, l'ADEPTA, un séminaire sur l'élevage et l'industrie laitière, ouvert par notre ambassadeur Stéphane Romatet et le ministre de l'Agriculture et de la Bonification des Terres, Prof. Dr. Abusteit. Ce fut un véritable succès, permettant à une dizaine d'entreprises françaises, des PME-ETI de nouer des contacts prometteurs avec les professionnels et institutionnels égyptiens. Le secteur agroalimentaire est un vrai secteur d'excellence français, dont le potentiel à l'export n'est pas assez exploité. L'Egypte est une terre d'avenir pour ce secteur ! Sachons nous en rappeler.*

*Je vous souhaite un très bon 14 juillet et de très bonnes vacances d'été.*

*Jérôme Baconin*

### [AU SOMMAIRE]

1. Visite du ministre Tarek El Molla en France : le secteur gazier confirme sa reprise et poursuit son objectif de hub régional
2. Le marché de l'assurance en Egypte
3. La Bourse égyptienne : l'EGX
4. Point sur le programme de cessions d'actifs
5. Brèves et indicateurs économiques

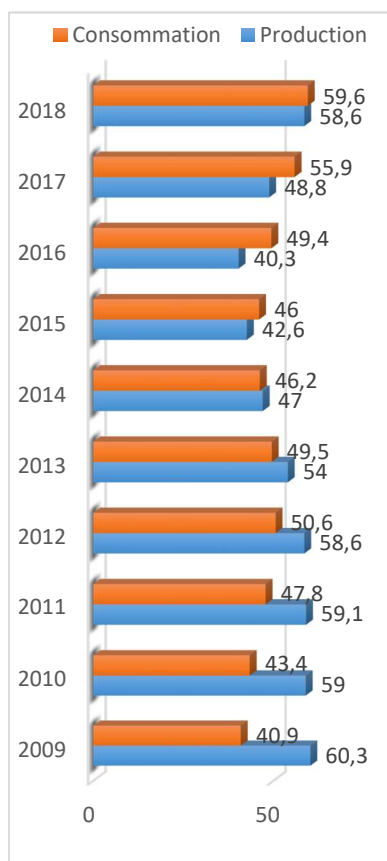
## Politique sectorielle

Kévin Besançon

[Kevin.besancon@dgtresor.gouv.fr](mailto:Kevin.besancon@dgtresor.gouv.fr)

### Gaz naturel : Production et consommation en Égypte (2009-2018)

En Mds/m3



Source: BP Statistical review of World Energy 2019

## Visite du ministre Tarek El Molla en France : le secteur gazier confirme sa reprise et poursuit son objectif de hub régional

Le ministre égyptien du Pétrole et des Ressources minérales, M. Tarek El Molla, s'est rendu en France du 11 au 13 juin dernier. Les nombreux entretiens (gouvernement, entreprises et think-tanks) ont permis de confirmer la stratégie mise en œuvre par l'Égypte en matière de développement du secteur gazier, devant mener le pays à une situation excédentaire dès 2019 et ouvrant la voie à la mise en place d'un hub gazier régional à moyen terme.

### 1. Le secteur gazier confirme sa reprise après plusieurs années de baisse d'activité

L'Égypte dispose des troisièmes réserves prouvées de gaz naturel d'Afrique avec 2100 Mds/m3, derrière le Nigéria (5300 Mds/m3) et l'Algérie (4300 Mds/m3), et devant la Libye (1400 mds/m3). Le niveau de réserves prouvées a augmenté de 16% entre 2017 et 2018 en raison de l'intégration de découvertes récentes en Méditerranée (principalement le champ de Zohr, découvert en 2015 par Eni et dont la production a débuté en décembre 2017).

La mise en exploitation progressive depuis 2016 de ces nouveaux champs gaziers a d'ailleurs permis **une reprise soutenue de la production, +21,1% en 2017 et +20% en 2018**, et le pays est désormais revenu à parité avec son niveau de production de 2012, 58,6 Mds/m3 dans les deux cas, après une chute de 31% entre 2012 et 2016 en raison de l'épuisement des réserves des champs exploités et du sous-investissement des années 2011-2013.

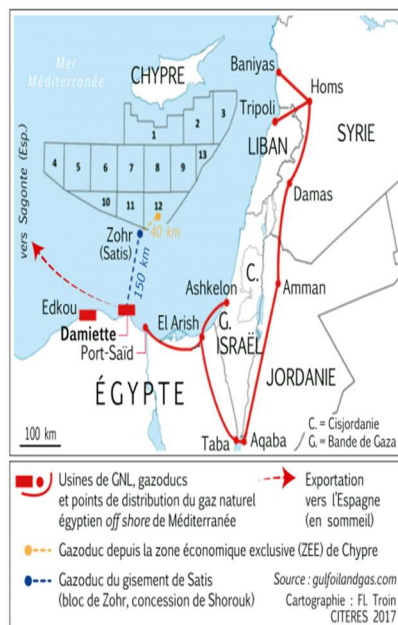
**En parallèle, la consommation de gaz naturel a augmenté de 18% sur cette même période 2012-2018, passant de 50,6 Mds/m3 à 59,6 Mds/m3.** L'Égypte, auparavant excédentaire et exportatrice nette de GNL, reste donc déficitaire en 2018 avec 3,2 Mds/m3 d'importations de GNL et 2 Mds/m3 d'exportations. Ce déficit dans les échanges de GNL a toutefois été divisé par 3,5 entre 2016 et 2018, passant de 2,1 Mds USD en 2016 à 600 M. USD en 2018. **Pour autant, l'année 2019 devrait être la première année pleinement excédentaire depuis 2014 avec des prévisions de production dépassant les 70 Mds/m3, à même donc d'absorber la hausse attendue de la consommation de gaz naturel.**

Cette consommation devrait cependant fortement augmenter dans les années à venir (+5 à 20% attendus pour 2019 et 2020) sous l'effet de la mise en service et montée en puissance progressive des trois centrales à gaz à cycle combinés Siemens (14,4 GW), le programme en cours de raccordement des ménages (1,35 M. de ménages raccordés en 2018/19), la relance du secteur de la pétrochimie (déjà +53% d'exportation en valeur entre 2016 et 2018) et la conversion en cours d'une partie des industries lourdes vers les chaudières à gaz. En conséquence, **la part du gaz dans le mix énergétique égyptien est déjà passée de 48% en 2016 à 54% en 2018**, et cette part devrait continuer de s'accroître dans les années à venir.

A moyen terme, **la production de gaz naturel en Égypte devrait atteindre 75 - 78 Mds m3/an de 2020 à 2025.** Avec l'épuisement progressif de la plupart des champs en dehors de Zohr, les surplus de production par rapport à la consommation intérieure ne devraient pas se poursuivre après 2023-2025 en l'absence de nouvelles découvertes majeures.

En ce sens, les résultats des explorations des cinq concessions gazières (3 *offshore* Méditerranée et 2 *onshore* Delta) attribuées en février 2019 (Bloc 3 : ExxonMobil /BP/Eni/Total/Shell/Petronas ; Bloc 4 et 6 : Shell/Petronas ; Bloc 10 : DEA et Bloc 11 : Eni/BP) seront suivis avec attention par les autorités et investisseurs potentiels. Aussi, l'annonce d'Eni d'une importante découverte dans la concession *offshore* du Sinaï Nour-1

**Carte : Gazoducs et terminaux de liquéfactions en méditerranée orientale**



Source : Florence Troin - CNRS - Cités, TERRitoires, Environnement, Sociétés (CITERES)

NFW (Eni 40%, BP 25%, Mubadala 20%, Tharwa 15%) est en attente de confirmation. Enfin, les résultats de l'appel d'offres en cours pour l'exploration de 10 concessions (pétrole et gaz) en mer Rouge devraient permettre une meilleure évaluation de l'intérêt des investisseurs étrangers et des réserves dans cette zone peu explorée ces dernières années.

**2. Un projet de hub gazier à moyen terme, ambitieux et nécessaire**

L'Égypte est le seul pays de Méditerranée orientale à disposer de capacités de liquéfaction avec ses deux terminaux de Damiette et d'Edkou, entrés en service en 2004 et 2005 et dont les capacités cumulées de liquéfaction sont de 18 Mds/m<sup>3</sup> par an. Malgré la relance de la production gazière en Égypte, il est peu probable que l'Égypte atteigne à nouveau à moyen terme des excédents suffisants pour exploiter pleinement ces capacités. D'autre part, les découvertes gazières récentes en Méditerranée orientale (Chypre, Israël) nécessitent, pour être pleinement exploitées, des voies d'acheminements vers l'Europe actuellement inexistantes. Les terminaux de liquéfaction égyptiens figurent ainsi comme solution privilégiée, les différents projets de gazoducs vers l'Europe ne pouvant voir le jour avant plusieurs années et les autres projets de terminaux de liquéfaction dans la région s'avérant soit trop coûteux, soit techniquement irréalisables sur les terrains envisagés. **Il est donc crucial pour l'Égypte de se positionner en pivot d'un futur hub gazier régional entre la zone Méditerranée orientale - dont les réserves sont estimées à environ cinq années de consommation de l'Union Européenne - et l'Europe, vers laquelle étaient dirigées 34% des exportations mondiales de gaz en 2018.**

Afin d'alimenter ces installations, un **premier accord, estimé à 15 Mds USD, a été signé le 19 février 2018 pour la fourniture de 64 Mds m<sup>3</sup> sur 10 ans en provenance des champs israéliens** de Leviathan et de Tamar par la société israélienne Delek Drilling et la société américaine Noble Energy Mediterranean à la société privée égyptienne Dolphinus Holding. L'acheminement du gaz vers l'Égypte doit débiter au deuxième semestre 2019 avec l'achèvement des travaux d'inversement du flux du tronçon du gazoduc offshore El Arish-Ashkelon (capacité : 10 Mds m<sup>3</sup>/an) de l'Arab Gas Pipeline, qui servait auparavant à alimenter Israël depuis l'Égypte.

**Cependant, cet accord ne couvre qu'un peu plus d'un tiers des capacités annuelles de liquéfaction de l'Égypte qui doit trouver d'autres fournisseurs.** Le consortium Shell, Delek et Noble est ainsi en négociation avec Chypre et l'Égypte pour un contrat de fourniture de plus de 100 Mds m<sup>3</sup> de gaz naturel en provenance du champ chypriote d'Aphrodite (détenu à 35% par Shell, 35% Noble, 30% Delek). Un premier accord intergouvernemental, pour une connexion par gazoduc entre les deux pays a été ratifié par les parlements égyptiens et chypriotes en mars et avril 2019 et doit permettre la construction d'un gazoduc d'environ 200 km connectant le champ d'Aphrodite aux terminaux de liquéfaction égyptiens (coût estimé : 1 Md EUR). Compte tenu des délais de construction et de mise en exploitation du champ gazier, cette fourniture ne devrait pas intervenir avant 2024-25. D'ici là, d'autres scénarios d'approvisionnement en provenance de Méditerranée orientale sont à l'étude.

**Afin de sécuriser cette stratégie de hub régional avec ses voisins, l'Égypte est à l'initiative de l'East Med Gas Forum (Égypte, Italie, Grèce, Chypre, Israël, Palestine, Jordanie)** qui s'est réuni pour la première fois en janvier 2019 et doit à nouveau se réunir prochainement au Caire avec pour objectif de parvenir à un accord global sur les débouchés et voies d'acheminements.

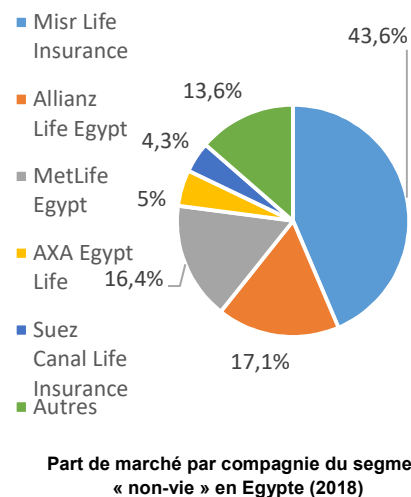
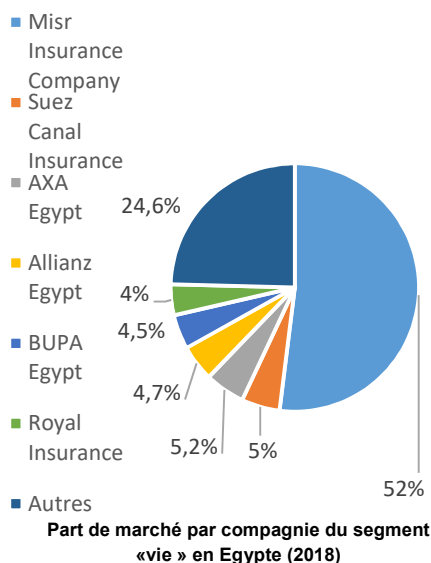
[Retour sommaire](#)

## Politique sectorielle

## Le marché de l'assurance en Egypte

Valentine Couderc

[Valentine.couderc@dgtresor.gouv.fr](mailto:Valentine.couderc@dgtresor.gouv.fr)



### 1. Un marché peu développé mais en croissance constante depuis une dizaine d'années

D'après le dernier rapport de SwissRe, l'**Egypte occupait le 62<sup>ème</sup> rang mondial en matière de parts de marché de l'assurance en 2017** (en termes de volume total des primes) avec une part de 0,03%<sup>1</sup>. Comparativement aux autres pays de la région MENA, l'Egypte se classait en 6<sup>ème</sup> position, derrière Israël (0,36% de parts du marché), les Emirats Arabes Unis (0,28%) ou encore le Maroc (0,08%)<sup>2</sup>.

Pour autant, **le taux de pénétration** (volume des primes encaissées sur le PIB) **reste faible (0,68%** dont 0,33% en vie et 0,35% en non-vie), que ce soit en comparaison avec les pays de la zone ANMO (2,03%), des marchés émergents (3,3%) ou de la moyenne mondiale (6,5%). Le taux de pénétration est même en légère diminution depuis 2009 où il s'établissait à 0,73%. En termes de primes par habitant, l'Egypte occupait le **68<sup>ème</sup> rang mondial avec 16\$ en moyenne par habitant**, répartis équitablement entre le segment vie et le segment non-vie.

D'après les statistiques nationales (*Financial Regulatory Authority*), **le volume total des primes d'assurance a atteint 29,5 Mds LE en 2018, soit une augmentation de 22%**, avec 17,3 Mds LE de primes du segment non-vie (+26%) et 12,1 Mds LE du segment vie (+19,6%). Il évolue positivement depuis 2008.

Contrairement aux autres marchés du Moyen-Orient, la différence entre le segment vie et le non-vie n'est pas abyssale : le segment vie est traditionnellement moins développé en raison de la réticence culturelle de la population (interdiction par la charia de spéculer sur la mort), **mais l'avancée de la finance islamique dans ce domaine a permis une croissance régulière du segment**.

Au sein du segment non-vie, les primes d'assurances proviennent en majorité du segment de l'assurance automobile (21%), suivi de l'assurance maladie (18%) et de l'assurance de la propriété contre l'incendie (15%). La relative faiblesse du marché s'explique pour beaucoup par le faible nombre d'assurances obligatoires (4 en 2017), le manque de sensibilisation de la population, et la présence dominante de l'assureur étatique qui fait écho à l'histoire égyptienne de monopole étatique<sup>3</sup>. Cependant, le secteur reste attractif puisqu'il a attiré 99,3 Mds LE d'investissements en 2018, soit une croissance de +16% en un an.

### 2. Un marché concentré autour de quelques acteurs, locaux et étrangers

Le secteur de l'assurance est composé de **37 assureurs** (23 nationaux et 14 étrangers<sup>4</sup>) dont 10 couvrant à la fois l'assurance vie et non-vie, 4 spécialisés dans la seule assurance vie, 12

<sup>1</sup> L'Arabie Saoudite a une part de 0,20% (9717 M USD), le Liban 0,03% (1634M USD), la Jordanie 0,02% (854 MUSD), la Tunisie 0,02% (814 M USD) et l'Algérie 0,02% (1215 MUSD).

<sup>2</sup> Respectivement à 17426 MUSD, 13521 M USD et 3718 M USD contre 1587 M USD pour l'Egypte. Source : Sigma, *L'assurance dans le monde en 2017*, Swiss Re.

<sup>3</sup> La loi n°23 de 1957 a nationalisé toutes les compagnies d'assurance, avant d'être abrogée par les lois d'ouverture économique du président Sadate (loi n°43 de 1975).

<sup>4</sup> Depuis l'amendement de 1998 à la loi n°10 de 1981, la participation étrangère dans une compagnie d'assurance peut atteindre 100% (restreinte à 49% auparavant).

dans l'assurance non-vie et 7 dans l'assurance islamique *takaful* (vie et non-vie). On compte également une coopérative et 640 caisses privées de retraite.

**Cette relative atomocité contraste avec une concentration de primes autour de quelques acteurs**, en particulier l'assureur public Misr Insurance qui domine le marché. En 2018, cinq compagnies détenaient 86% des primes du segment vie, dont deux égyptiennes (Misr Life Insurance 43,6% et Suez Canal Life Insurance 4,3%) et trois étrangères (Allianz Life Egypt 17,1%, MetLife Egypt 16,4% et AXA Life Egypt 5%). Pour les primes du segment non-vie, six compagnies en détenaient 76%, dont trois égyptiennes (Misr Insurance 52%, Suez Canal Insurance 5% et Royal Insurance 4%) et trois étrangères (AXA 5,2%, Allianz 4,7% et BUPA 4,5%).

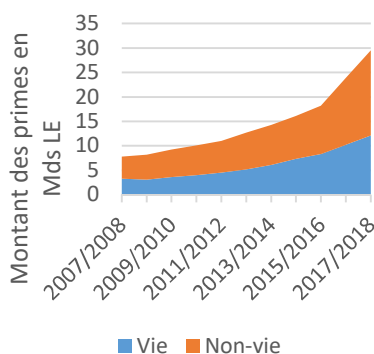
Dans le *takaful*, c'est également la compagnie publique Misr Insurance Takaful qui possède le plus important taux de primes d'assurance. Globalement, **le marché du *takaful* enregistre une progression très soutenue en Egypte comme dans le reste de la région**, avec une hausse annuelle des primes collectées de +20% depuis 2009.

### 3. Une régulation qui tente de prendre en compte les développements du marché

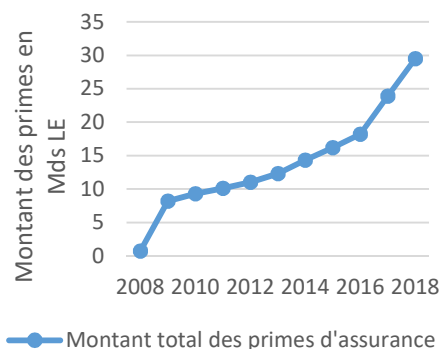
La réglementation du secteur de l'assurance relève de l'**Autorité de Régulation Financière (FRA)**, créé en 2009 par la loi n°10 et sous le nom de l'EFSA. La FRA exerce une régulation sur le capital, les polices d'assurances, et sur les crédits-bails. En 2008, elle a ainsi émis un amendement à la loi des assurances (loi n°10 de 1981) qui a séparé les segments vie et non-vie au sein des compagnies, les obligeant à créer deux entités chacune spécialisée dans un segment, avec un capital de 60M LE et un ratio actif-passif de 120%. **Une nouvelle loi est actuellement en préparation**, et a soulevé beaucoup de critiques notamment pour son augmentation du capital minimum exigé pour fonder une compagnie (150M LE soit +150%, 3M LE pour les courtiers soit +50% et 500M LE pour les réassureurs, soit +733%). Cette nouvelle loi permettra également l'établissement de compagnies spécialisées dans l'assurance santé, et vise de manière générale à une meilleure régulation des transactions et des contrats d'assurances.

En parallèle, **la réforme de l'Assurance maladie prévue par la constitution de 2014 prévoit l'établissement progressif d'un système d'assurance maladie publique** couvrant l'intégralité de la population (60% de la population est théoriquement couverte sous le régime actuel) et dont le financement serait assuré par une contribution des citoyens en fonction de leurs revenus<sup>1</sup>, les revenus tirés de nouvelles taxations<sup>2</sup> et une subvention de l'Etat (chacun à hauteur de 1/3). La nouvelle loi, promulguée en janvier 2018, sera mise en place en 6 phases distinctes dont la 1<sup>ère</sup> doit débuter en juillet 2019 (pour 5 gouvernorats). La FRA prépare également l'imposition d'une assurance étudiante (avec le Ministère de l'Education), qui permettrait de couvrir environ 24M de jeunes égyptiens, d'une assurance pour les activités sportives (avec le ministère de la Jeunesse et des Sports) ainsi que d'une assurance pour les Egyptiens travaillant à l'étranger.

**Une loi a été promulguée en 2016 afin d'encadrer la micro-assurance**, dans l'objectif d'aider au développement des PME. En 2017, 513 000 contrats de micro-assurance ont été



Répartition des primes d'assurance entre les segments « non-vie » et « vie » en Egypte (2008-2018) (Source : FRA)



Montant des primes d'assurance en Egypte depuis 2008 (Source : FRA)

<sup>1</sup> A hauteur de 4% du salaire mensuel du « chef de famille », dont 1% sera versé par l'employeur et le reste par l'employé, et qui devrait servir à couvrir l'intégralité du foyer.

<sup>2</sup> Sur le tabac, sur les droits de licence du secteur de la santé et sur l'émission ou le renouvellement du permis de conduire. Voir la note du SE « La réforme de l'Assurance maladie égyptienne » en date du 23/01/2018.



souscrits et les primes générées s'élevaient à 50M LE, ce qui témoigne d'un besoin avéré. Un fonds de couverture des catastrophes naturelles a également été créé en 2016.

#### 4. AXA Egypt

AXA est le seul assureur français présent en Egypte via une filiale sur le segment non-vie qu'il a établi en 2015. L'acquisition de CILO, alors 4<sup>ème</sup> acteur du marché, lui a ensuite permis de s'établir sur le marché de l'assurance vie. Il est ainsi l'un des plus importants acteurs privés du marché. Il est également particulièrement impliqué dans l'accompagnement des autorités dans la mise en place de la réforme de l'assurance maladie et de façon plus générale, dans l'amélioration du système de santé égyptien.

[Retour sommaire](#)

## Marchés financiers

### La bourse égyptienne : l'EGX

Valentine Couderc

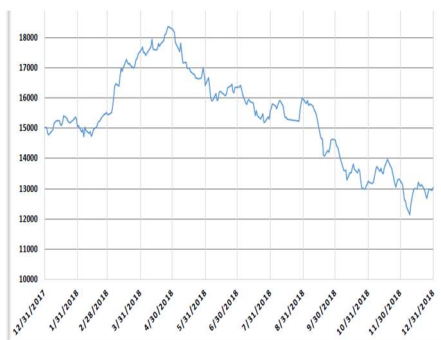
[Valentine.couderc@dgtresor.gouv.fr](mailto:Valentine.couderc@dgtresor.gouv.fr)

#### 1. Etats des lieux du marché boursier égyptien

Créée par la fusion de la bourse d'Alexandrie (1883, spécialisée dans les matières premières) et de la bourse du Caire (1903), **la bourse égyptienne** (Egyptian Stock exchange, EGX) **est l'une des plus anciennes du monde arabe et la 2<sup>ème</sup> plus importante du continent africain** (après l'Afrique du Sud). Avec ses trois indices principaux (EGX30, EGX70 et EGX100), **elle regroupe 220 entreprises pour une capitalisation totale d'environ 749 Mds LE en 2018.**

**L'EGX30**, qui regroupe les 30 sociétés les plus importantes en termes de valeur et de liquidité, **reflète l'état général de la bourse**. En termes de capitalisation boursière, il est composé à 29,2% par la Commercial International Bank of Egypt, à 17,9% par les sociétés immobilières (Talaat Mustafa Group, Emaar Misr for Development, Heliopolis Housing, etc.), à 13,9% par les sociétés de télécommunications (Telecom Egypt, Global Telecom Holding, Orascom Investment Holding etc...), à 11,1% par les sociétés de produits de consommation ménagers et personnels (Eastern Company, Oriental Weavers, Arab Cotton Ginning), à 9,5% par les sociétés industrielles, de services et automobiles, à 7,7% par les services financiers, à 2,6% par les entreprises du secteur de l'acierie (Ezz Steel, Egyptian Iron & Steel), à 2,6% par le secteur de l'agroalimentaire (Juhayna Food Industries), à 2,4% par le secteur des voyages et loisirs et enfin, à 1,6% pour les hydrocarbures et à 1,4% dans l'industrie chimique. **Le NILEX**, relancé en 2010, **correspond au marché des petites et moyennes entreprises** et sa valeur de marché atteignait les 1,2 Mds LE fin 2018. En février dernier, **l'EGX30 Capped** a été lancé en remplacement de l'EGX20 Capped pour mesurer la performance des 30 entreprises les plus actives en termes de valeur des échanges et de liquidités, tout en plafonnant le poids de chaque firme à 15% maximum du poids total de l'indice. Deux autres indices sont également mesurés par la bourse du Caire : l'EGX50 EWI et le S&P/EGX ESG.

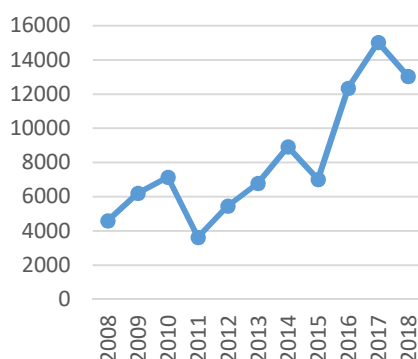
Le marché boursier est régulé par la loi n°95 de 1992, connue sous le nom de « **Capital Market Law** », et par son règlement d'application de 1993 (n°135). Le programme de réformes mis en place par le gouvernement fin 2016 conditionnant le prêt du FMI a abouti, pour le secteur boursier, **à une série d'amendements à la loi de 1992**, votés en mars 2018.



Evolution de l'EGX30 Déc. 2008- Déc. 2018 (source : EGX)



Lettre économique d'Egypte n°97 – Juin 2019 © DG Trésor



Evolution de l'EGX30 Déc. 2008- Déc. 2018 (source : EGX)

Avec l'ajout de 45 articles et l'amendement de 17 autres, **cette réforme a introduit de nouveaux outils financiers sur le marché et notamment l'émission de sukuk<sup>1</sup> par des entreprises privées.**

**L'EGX, comme toutes les places boursières, fonctionne comme un marché primaire et secondaire d'échange d'actions et d'obligations financières.** Les actions peuvent être ordinaires (*common stock*) ou privilégiées (*preferred stock*), tandis que les obligations peuvent être émises aussi bien par le gouvernement<sup>2</sup> que par des entreprises. L'infrastructure du marché boursier est opérée par une compagnie privée, Misr for Central Clearing Depository and Registry (MCDR), depuis 1996. **Les fonds mutuels sont également accessibles sur la place boursière égyptienne (*close ended* et *open ended*), ainsi que les fonds négociés en bourse (FNB ou ETF).**

La Bourse du Caire est sous supervision de la Financial Regulatory Authority (FRA), en charge du secteur financier non-bancaire. Les amendements de 2018 ont permis à la FRA de mettre en place au cours de la même année plusieurs régulations encadrant des instruments d'endettement, comme les **obligations à court terme** émises par des compagnies privées, des banques commerciales, des PME et des institutions financières internationales (EBRD et IFC par exemple).

**La FRA a surtout complété et approfondi le travail de législation autour des émetteurs de sukuk, qui devront passer par des fonds commun de créances (FCC)<sup>3</sup> spécialisés dans l'émission de telles obligations.** Pour obtenir une licence d'émission de sukuk, il est obligatoire d'avoir un capital d'apport d'au moins 10M LE, dont 50% proviennent d'un seul actionnaire et 25% d'une institution financière, ainsi que des membres de son conseil ayant au moins trois années d'expérience dans la finance. Par ailleurs, un comité religieux doit approuver l'émission des obligations.

## 2. La modernisation et le développement de la bourse égyptienne s'inscrit dans le programme de réformes économiques enclenché depuis 2016

**La FRA a mis en place une stratégie sur quatre ans (2018-2022) de développement du secteur financier non-bancaire, avec pour objectif d'atteindre un taux de capitalisation boursière par rapport au PIB de 50%** soit une capitalisation boursière totale d'environ 4000 Mds LE contre 749 Mds LE fin 2018, tout en faisant passer le nombre de compagnies listées de 220 à 400. Les évolutions législatives permettant l'introduction de nouveaux produits financiers font parties de cette stratégie, qui fait elle-même suite à un premier plan de modernisation mis en place dès 2016.

**Le plan de 2018 se concentre essentiellement sur l'augmentation des échanges et l'allègement de la charge administrative,** par l'implantation de nouveaux instruments financiers et la simplification des règles de cotation et des procédures. **Ces nouveaux instruments ont également pour but de diversifier les sources d'emprunt de l'Egypte afin de réduire le montant de la dette publique,** atteignant fin 2018 92% du PIB, à 72-75% d'ici 2021-2022.

<sup>1</sup> Le sukuk est un certificat d'investissement adossé à un actif réel, sans taux d'intérêt, et ainsi conforme aux règles et objectifs de la sharia.

<sup>2</sup> Les obligations du gouvernement qui sont échangées sur l'EGX concernent la trésorerie, l'habitat et le développement.

<sup>3</sup> Les FCC sont des véhicules de financement créés dans le cadre des opérations de titrisation, dont le but est d'acquérir des créances puis d'émettre des « parts » représentatives de ces créances, revendues à des investisseurs.



Lettre économique d'Egypte n°97 – Juin 2019 © DG Trésor

Parmi ces instruments, on compte tout d'abord **les sukuku souverains**, dont l'émission n'a pas été réellement prévue par le cadre législatif cité précédemment. Le ministre des Finances a annoncé sa volonté de mettre en place ces émissions d'ici la fin de l'année 2019 à travers un cadre législatif précis, réactivant un plan de 2013. **Le gouvernement s'attend à ce qu'elles intègrent pleinement la stratégie de gestion de la dette publique sur le long terme.** Dans la même optique, le gouvernement prévoit de relancer l'émission et la vente **d'euro-obligations (eurobonds)** sur les marchés internationaux dès le début de la prochaine année fiscale, pour une valeur de 4 à 7 Mds USD.

**L'autre avancée significative est l'introduction de la vente à découvert<sup>1</sup> (short selling)** sur 29 valeurs du marché, **via des réglementations annoncées en février 2019 qui autorisent les sociétés de courtage à jouer le rôle d'animateurs de marché (market makers)** en sélectionnant des potentiels prêteurs et emprunteurs d'actions.

Enfin, **l'introduction d'une taxe sur les titres de capitaux (capital securities)**, en discussion depuis 2014, **a été repoussée à 2020.** Cette réforme, qui vise à augmenter les revenus du gouvernement, fait l'objet de nombreuses critiques du fait de son implantation dans une période de reconsolidation du marché post-2011.

### **3. Bilan de l'activité boursière en 2018**

**L'EGX30 a connu une évolution négative en 2018 (-13,5%), débutant l'année à 15 000 points et la clôturant à 13 000.** Les indices boursiers EGX70 et EGX100 ont connu des évolutions similaires à celles de l'EGX30 (-13,2% et -12,4% respectivement). La valeur des transactions sur le marché boursier égyptien a atteint 358,8 Mds LE en 2018 (contre 332,2 en 2017, soit +8%), le volume de titres échangés atteignant 60,8 Mds en 2018, contre 77,9 en 2017 (-22%) et le nombre de transactions 6,3 M (contre 7,03 en 2017). La capitalisation boursière diminue de 9%, atteignant les 749,70 Mds LE à la fin de l'année, contre 824,90 en 2017.

**2018 se caractérise par une baisse de volume des échanges dans la grande majorité des secteurs**, et essentiellement du secteur des télécommunications (-38,8%), de la construction (-35,7%) et des banques (-5,1%). **Les meilleures performances concernent le tourisme et les loisirs (+26%), les services, produits industriels et automobiles (+15,3%) et les services financiers non bancaires (+3,6%).**

**Le marché reste fortement dominé par les investisseurs égyptiens (64% des transactions en 2018).** Parmi les investisseurs étrangers, on retrouve l'Arabie Saoudite en tête (14,15%), suivie par les Etats-Unis (13,47%) et le Royaume-Uni (12,84%). **24 000 nouveaux investisseurs sont entrés sur le marché boursier en 2018** (contre 22 000 en 2017).

**Le marché des obligations a connu une hausse très forte (250% d'augmentation en valeur entre 2017 et 2018) et a atteint en 2018 une valeur de 63,02 Mds LE** (contre 17,99 Mds en 2017), les bons du Trésor représentant 98% de la valeur totale. Ce segment ne représente que 19% de la valeur totale échangée sur le marché boursier, qui est essentiellement un marché d'actions comme dans toute la région (80,1% de la valeur est issue du marché des actions).

---

<sup>1</sup> La vente à découvert est la démarche de vendre un actif emprunté, dans l'optique qu'il perde de la valeur et ainsi de réaliser un profit en clôturant la position.



Lettre économique d'Égypte n°97 – Juin 2019 © DG Trésor

**4 compagnies ont fait leur entrée en bourse (IPOs) en 2018 pour une valeur totale de 5,2 Mds LE<sup>1</sup> (soit +25% par rapport à 2017 où 6 compagnies avaient fait leur entrée). Le gouvernement a par ailleurs annoncé son intention depuis 2017 de lever 80 Mds LE en procédant à des cessions d'actifs d'un certain nombre de parts de compagnies publiques (à ce jour, seul Eastern Tobacco a mis en vente 4,5% de ses parts via une vente secondaire). En parallèle, Orange Egypt for Telecommunications a lancé une offre publique de retrait (OPR) de l'EGX en septembre 2018.**

2017 avait constitué une année positive pour la place boursière, malgré les challenges économiques affrontés par le pays, avec l'EGX30 en croissance de 17%. En dépit d'une augmentation significative de la performance de l'EGX30 dans les 4 premiers mois de 2018 (pic à 18100 points en avril), ce dernier a connu une baisse de performance sur le reste de l'année, due à plusieurs facteurs (déclin de la monnaie locale, retard dans les introductions en bourse prévues par le gouvernement, crise des marchés émergents et guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis). Cependant, la série de réformes enclenchées par le gouvernement depuis 2016 pour rendre le marché boursier à la fois plus transparent et plus stable laisse à penser que l'EGX est bien placé pour jouer son rôle de facilitateur de croissance et de **développement**, et qu'il s'engage dans un retour à une croissance sur le long terme avec l'introduction de nouveaux instruments financiers et notamment les sukuks dont le potentiel de marché gagne de plus en plus d'importance<sup>2</sup>.

[Retour sommaire](#)

## Politique économique

### Point sur le programme de cessions d'actifs

Louis Sellier

[Louis.sellier@dgtresor.gouv.fr](mailto:Louis.sellier@dgtresor.gouv.fr)

L'économie égyptienne se caractérise par une forte implication du secteur public, héritée des politiques économiques interventionnistes mises en place dans les années 1960. **Le Ministère du Plan estime ainsi que le patrimoine économique de l'Etat serait composé d'au moins 3000 entreprises publiques** dont la tutelle serait répartie au niveau des ministères, des autorités publiques et des autorités locales (gouvernorats et municipalités). L'engagement des autorités égyptiennes dans la réforme de son secteur public a connu plusieurs phases aux succès mitigés. Ainsi, En 1991, l'Égypte signait avec le FMI et la Banque Mondiale un accord portant sur l'application d'un programme de réforme économique et d'ajustement structurel (ERSAP), qui prévoyait notamment la privatisation d'entreprises publiques. Engagées à un rythme très irrégulier jusqu'en 2009, **ces privatisations (partielles ou totales) impliqueront en définitif 382 entreprises d'État et auraient rapporté 57,4 Mds d'EGP (soit 9,4 Mds d'USD)** aux autorités égyptiennes. Parmi les privatisations les plus emblématiques, on pourra citer Omar Effendi, Tanta Flax and Oils Company, Shebin Textiles, Maragel Steaming, Nile Company for Cotton Ginning and Arab Company for Trade.

**Un nouveau plan de privatisations partielles a été adopté par les autorités égyptiennes en 2017 dans le cadre du programme FMI** dont l'une des composantes porte sur une meilleure transparence du secteur public mais aussi la diminution de son rôle dans l'économie

<sup>1</sup> B Investments Holding, CI Capital Holding, Cairo for Investment and Real Estate Development et Sarwa Capital Holding.

<sup>2</sup> Selon Moody's, le marché des sukuks devrait atteindre une valeur de 100 Mds USD d'ici 2020.



égyptienne. Cet engagement s’est traduit par l’adoption en octobre 2017 d’un décret prévoyant **l’établissement d’un comité interministériel** chargé de mettre en œuvre ce nouveau plan. Publié en mars 2018, le plan comporte une liste de 23 entreprises devant faire l’objet d’une privatisation partielle dans un délai de 24 à 30 mois dont les modalités pratiques ont été précisées par le décret n°926/2018 en date du 18 mai 2018<sup>1</sup>. **Ce plan devrait permettre de dégager des recettes estimées à 80 Mds d’EGP – soit près de 4,8 Mds d’USD<sup>2</sup>** et de stimuler la place boursière égyptienne à hauteur de 430 mds d’EGP. Les entreprises initialement sélectionnées sont impliquées dans les secteurs suivant : hydrocarbures (Alexandria Minerals Oils Company - AMOC), pétrochimie (Abu Qir Fertilizers – ABUK), logistique (Alexandria Container and Cargo Handling – ACCH), banques et services financiers (E-Finance), immobilier (Heliopolis Company for Housing and Development – HCHD) et industrie manufacturière (Eastern Tobacco).

A la différence du programme entrepris sous la présidence d’Hosni Mubarak, **l’Etat prévoit de se désengager seulement partiellement de ses sociétés, en cédant une part de ses actifs, tout en gardant dans chaque cas une participation majoritaire et donc le contrôle de leurs activités**. Ainsi, sur l’ensemble des sociétés publiques ciblées, l’essentiel d’entre elles sont déjà cotées à l’EGX à l’exception notable de sociétés comme Enppi et Banque du Caire, qui devraient faire l’objet de réelles entrées en Bourse (ou IPO - *Initial Public Offering*).

Au-delà du comité interministériel chargé de superviser la tenue et l’avancée du programme, son pilotage est confié à la société NI Capital, filiale de la banque publique National Investment Bank créée en 2015. En collaboration avec les banques d’investissement mandatées pour chaque opération, elle a pour mission de conseiller le gouvernement dans la préparation des offres, en ce qui concerne l’évaluation des conditions de marché, la détermination du volume des parts engagées et le prix de vente des actions, ainsi que la prospection d’investisseurs potentiels.

**La mise en œuvre du programme a été à plusieurs reprises retardées au motif que les conditions de marché n’étaient pas favorables**. La mésaventure en octobre 2018 de l’introduction de Sarwa Capital, qui a vu le cours de son action chuter de 15,1 % à sa première clôture<sup>3</sup>, a constitué une leçon amère pour les autorités. Au terme de plusieurs communications contradictoires, notamment entre les ministères des Finances et celui des Entreprises Publiques, la première mise en vente d’envergure (et l’annonce de l’identité de l’entreprise concernée) a été reportée dans l’attente de « conditions de marché plus satisfaisantes ».

Les spéculations ont pris fin avec la **mise en vente sur le marché secondaire de 4,5 % des parts d’Eastern Tobacco<sup>4</sup> le 28 février** dernier portant la part de son capital flottant à 43,51%. L’offre a été sur-souscrite (x1,8), principalement par des investisseurs étrangers (94%), au prix de 17 EGP par action (contre 18,70 EGP espérés deux mois plus tôt). L’action avait gagné 4,4 % au soir de sa première clôture. **C’est aujourd’hui la seule opération ayant eu effectivement lieu depuis le lancement du programme**.

1 Voir la LEE n°85, Juin 2018

2 Conversion au taux de change interbancaire du 24 Juin 2019

3 Opération pour laquelle Beltone Financial, mandaté pour l’opération, a été sanctionné par la FRA, avant d’obtenir un accord de réhabilitation à l’amiable, moyennant le paiement d’une amende.

4 Détenteur d’un monopole dans la production de tabac en Egypte, la Eastern Tobacco Company déclarait un revenu net de plus de 4,2 Mds EGP à la fin de l’année fiscale 2018-2019.



Parmi les entreprises censées guider le programme de cessions, deux ont ensuite été écartées de la première phase du plan officiellement par défaut de rentabilité : la minière Alexandria Mineral Oils Company (AMOC) et l'immobilière Heliopolis Company for Housing and Development (HCHD)<sup>1</sup>. Un temps envisagées à l'issue de l'Eid el-Fitr, **les mises en vente impliquant Abu Kir Fertilizer (ABUK)<sup>2</sup> et Alexandria Containers and Cargo Holding (ACCH)<sup>3</sup> ont été ajournées jusqu'à la fin de la période estivale**, peu propice aux transactions boursières. Le gouvernement égyptien espère retirer de ces deux opérations jusqu'à 8 Mds d'EGP. Désormais, c'est déjà la deuxième phase du plan de cessions qui est annoncée pour la fin de l'année 2019, voire dès le mois de septembre. Le calendrier évoqué comprend la tenue d'une IPO mensuelle sur les 4 ou 5 derniers mois de l'année, **avec en point d'orgue les introductions très attendues (mais non encore confirmées) d'Enppi<sup>4</sup> et de Banque du Caire<sup>5</sup>**, ou encore de l'opérateur E-finance<sup>6</sup> ainsi que d'autres offres secondaires<sup>7</sup>. La publication de la liste finale est prévue pour septembre.

A retenir également : le 12 juin dernier, le Parlement a adopté une nouvelle loi attribuant un pouvoir d'arbitrage au Cabinet du Premier Ministre dans le cas où une décision de justice s'opposerait à une opération de cession d'actifs publics jugée abusive ou non-conforme.

En conclusion, plusieurs remarques peuvent être émises sur l'avancée du programme de cessions d'actifs du gouvernement. Tout d'abord, les retards successifs dans la mise en œuvre du plan se heurtent à la fois aux débats internes à poursuivre leur désengagement relatif de ces entreprises publiques mais aussi au souhait de **l'opérer dans les meilleures conditions possibles**. En effet, dans le cas d'un défaut de souscription ou d'un prix de vente trop défavorable, **le risque serait d'envoyer un mauvais signal aux acteurs du « marché »** quant à la performance (et l'attractivité) de la bourse égyptienne, en comparaison avec ses homologues émergentes qui comme elle souffre déjà d'un déficit de liquidité et d'investisseurs.

Enfin, et conséquemment à la proposition précédente, le report à la prochaine année fiscale de la quasi-totalité des opérations de cessions laisse entendre que **l'impératif budgétaire immédiat n'est pas perçu par les autorités comme l'enjeu primordial**. En ce sens, le programme de cessions d'actifs (et non de « privatisations ») engagé par le gouvernement égyptien apparaît moins comme un levier de finances publiques que comme un nécessaire **« effet d'annonce »** à destination des investisseurs étrangers, des bailleurs internationaux et du secteur privé dans son ensemble : en Égypte, le secteur public s'engage sur la voie de l'ajustement structurel.

[Retour sommaire](#)

---

1 Écartée en Mai 2019 après avoir déclaré une baisse de profit de 67,1 % entre les troisièmes trimestres des années fiscales 2017-2018 et 2018-2019. Néanmoins, le gouvernement envisage désormais une mise en vente de 22 % des parts de l'entreprise au dernier trimestre de 2019, dont 11 % à un investisseur stratégique qui obtiendrait le pouvoir de gestion.

2 Mise en œuvre par les banques d'investissement CI Capital et Renaissance Capital, l'opération vise à offrir 10 à 20 % des parts à la vente.

3 Mise en œuvre par EFG Hermes et Citi Bank, l'opération vise à offrir 20 à 30 % des parts à la vente.

4 La proposition concernerait de 25 à 30 % des parts, pour partie offerte au sein du London Stock Exchange.

5 La proposition concernerait de 20 à 40 % des parts et pourrait impliquer un investisseur stratégique, pour un montant estimé entre 300 et 400 M d'USD, ce qui en ferait la plus grosse IPO de l'histoire de la bourse égyptienne.

6 La proposition concernerait 10 à 15 % des parts ; NI Capital chercherait actuellement les *bookbuilders* pour cette opération.

7 Notamment Egyptian Electricity Holding Company (EEHC), Sidi Kerir Petrochemicals (SIDPEC), Middle East Oil Refining (MEOR), Misr Insurance, ...



## Brèves et indicateurs

## Brèves économiques

- Le montant net des avoirs extérieurs (or inclus) de la Banque Centrale est passé de 42,37 Mds\$ à la fin du mois de mai 2018 à 44,27 Mds\$ à la fin du mois de mai 2019.
- La livre égyptienne continue de s'apprécier face au dollar depuis le début de l'année. Elle est passée de 17,96 EGP/\$ (à la vente) au début du mois de janvier à 16,83 EGP/\$ le 30 mai.
- La part des dépôts en devises étrangères dans les dépôts auprès des banques commerciales a été ramenée de 23,6% à la fin du mois d'avril 2018 à 22,5% à la fin du mois d'avril 2019.
- Le *Purchasing Managers' Index* a été ramené de 49,6 au cours des cinq premiers mois de l'année 2018 à 49,1 au cours des cinq premiers mois de l'année 2019.
- Calculée en glissement annuel, l'inflation s'établissait à 14,1% à la fin du mois de mai.
- D'après les chiffres publiés par la CAPMAS, le déficit de la balance commerciale est passé de 3,77 mds\$ en mars 2018 à 4,15 mds\$ en mars 2019.
- D'après le Ministère des Finances, le déficit public aurait été ramené de 6,7% du PIB (soit 297,6 mds d'EGP) au cours des dix premiers mois de l'année fiscale 2017/2018 à 5,6 % du PIB (soit 296,5 mds d'EGP) au cours des dix premiers mois de l'année fiscale 2018/2019. Quant au solde primaire, il est passé d'un excédent de 0,2% du PIB (6,7 mds d'EGP) à un excédent de 1,0% du PIB (54,8 mds d'EGP) dans le même temps.
- Le Parlement vient d'approuver le projet de budget pour l'année fiscale 2019/2020. Il prévoit de ramener le déficit public à 7,2% du PIB et de maintenir ou de porter l'excédent primaire à 2% du PIB. Les hypothèses qui ont été retenues pour le bâtir sont une croissance en volume du PIB de 6% et un prix moyen du baril de 68\$. □

LouisSellier

[Louis.sellier@dgtrésor.gouv.fr](mailto:Louis.sellier@dgtrésor.gouv.fr)



Brèves et indicateurs

Indicateurs économiques

| Indicateurs trimestriels                                            |                                              | Oct-Déc<br>2017 | Jan-Mars<br>2018 | Avril-Juin<br>2018 | Juil-Sept<br>2018 | Oct-Déc<br>2018 |
|---------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|-----------------|------------------|--------------------|-------------------|-----------------|
| Taux de croissance réel du PIB (y/y) <i>aux prix du marché</i>      |                                              | 5,3             | 5,4              | 5,4                | 5,4               | 5,4             |
| Comptes externes<br><i>en Mds USD</i>                               | Solde commercial                             | -9,8            | -9,3             | -9,3               | -9,8              | -9,4            |
|                                                                     | <i>dont hydrocarbures</i>                    | -1,4            | -1,2             | -0,3               | -0,6              | 0,8             |
|                                                                     | Balance des services                         | 2,5             | 2,5              | 3,3                | 4,3               | 3,0             |
|                                                                     | <i>Revenus du tourisme</i>                   | 2,3             | 2,3              | 2,6                | 3,9               | 2,9             |
|                                                                     | <i>Revenus du canal de Suez</i>              | 1,4             | 1,4              | 1,5                | 1,4               | 1,5             |
|                                                                     | Transferts privés (nets)                     | 7,1             | 6,4              | 7,0                | 5,9               | 5,9             |
|                                                                     | Compte courant                               | -1,8            | -1,9             | -0,5               | -1,7              | -2,2            |
|                                                                     | Compte de capital et financier               | 4,2             | 8,6              | 3,0                | 1,5               | 0,3             |
|                                                                     | <i>dont flux nets d'IDE</i>                  | 1,9             | 2,3              | 1,7                | 1,1               | 1,7             |
|                                                                     | <i>dont flux nets d'inv. de portefeuille</i> | 0,5             | 6,9              | -2,8               | -3,2              | -2,6            |
|                                                                     | Balance des paiements                        | 0,5             | 5,4              | 1,8                | 0,3               | -2,1            |
| Indicateurs mensuels 2019                                           |                                              | Janv            | Févr             | Mars               | Avril             | Mai             |
| Inflation (y/y) en %                                                | IPC urbain                                   | 12,7            | 14,4             | 14,2               | 13,0              | 14,1            |
|                                                                     | Inflation sous-jacente                       | 8,6             | 9,2              | 8,9                | 8,1               | 7,8             |
| Taux d'intérêts (corridor BCE) en %                                 | Taux de rémunération des dépôts              | 16,75           | 15,75            | 15,75              | 15,75             | 15,75           |
|                                                                     | Taux de refinancement                        | 17,75           | 16,75            | 16,75              | 16,75             | 16,75           |
| Taux de change<br><i>moyenne mensuelle, cours médian</i>            | LE pour 1EUR                                 | 20,41           | 19,95            | 19,63              | 19,38             | 19,05           |
|                                                                     | LE pour 1USD                                 | 17,88           | 17,58            | 17,38              | 17,25             | 17,03           |
| Réserves officielles (en Mds USD) <i>à la fin du mois</i>           |                                              | 42,6            | 44,1             | 44,1               | 44,2              | 44,3            |
| Notation de la dette souveraine<br><i>Note, perspective et date</i> | Standard & Poor's                            | B               | Stable           | 13/05/2018         |                   |                 |
|                                                                     | Fitch                                        | B+              | Stable           | 20/03/2019         |                   |                 |
|                                                                     | Moody's                                      | B2              | Stable           | 17/04/2019         |                   |                 |

Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service économique du Caire (adresser les demandes à [jerome.baconin@dgtrésor.gouv.fr](mailto:jerome.baconin@dgtrésor.gouv.fr)).

Clause de non-responsabilité

Le service économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.



Auteur : Service Economique du Caire

Adresse : 10 rue Sri Lanka – Zamalek – Le Caire

Rédigée par : Jérôme Baconin, Isabelle Rose, Kevin Besançon, Louis Sellier, Valentine Couderc

Revue par : Isabelle Rose

Version du 01/07/2019