

Royaume du Maroc

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
RAPPORT ANNUEL
1999

SOMMAIRE

PREMIERE PARTIE : LES PERFORMANCES DU MARCHÉ EN 1999	08
1 L'environnement général	08
1.1 <i>Conjoncture économique internationale</i>	08
1.2 <i>Les marchés financiers internationaux</i>	11
1.3 <i>L'environnement national</i>	17
2. Le marché des titres	20
2.1 Les émissions de titres.....	20
2.1.1 <i>Les émissions d'actions</i>	20
2.1.1.1 Les augmentations de capital en numéraire.....	21
2.1.1.2 Les augmentations de capital par incorporation de réserves.....	22
2.1.1.3 Les augmentations de capital par apport d'actifs	22
2.1.2 <i>Les émissions de titres de créances</i>	23
2.1.2.1 Les emprunts nationaux.....	23
2.1.2.2 Les émissions d'obligations privées	24
2.1.2.3 Les titres de créances négociables.....	26
2.1.2.3.1 Les émissions de titres de créances négociables	27
2.1.2.3.2 La nature des émetteurs	29
2.1.2.3.3. La maturité des titres.....	30
2.2. Le marché secondaire	32
2.2.1 <i>Physionomie de la cote</i>	32
2.2.2 <i>Performances indicielles</i>	33
2.2.3 <i>L'évolution de la capitalisation boursière</i>	36
2.2.4 <i>Le volume des transactions</i>	38
2.4.1 L'évolution mensuelle du volume des transactions	39
2.4.2 Les valeurs les plus actives	40
3. Les intervenants	43
3.1 <i>Les sociétés de bourse</i>	43
3.1.1 Structure du capital des sociétés de bourse.....	43
3.1.2 Evolution du capital social.....	44
3.1.3 L'activité des sociétés de bourse.....	45
3.1.3.1 Le volume des transactions	45
3.1.3.2 Evolution du chiffre d'affaire	47
3.1.3.3. Le résultat net	48

3.2 Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières ..	50
3.2.1 Evolution du nombre d'OPCVM opérationnels.....	50
3.2.2 Evolution de l'actif net	51
3.2.2.1 Evolution de l'actif net par catégorie d'OPCVM	51
3.2.2.2 Ventilation de l'actif net par valeur	52
3.2.3 Structure des actionnaires et des porteurs de parts.....	53
3.2.4 Les réseaux de commercialisation.....	54
3.2.5 Promoteurs et établissements de gestion d'OPCVM	54
3.3 Le dépositaire central	56
DEUXIEME PARTIE : LES ACTIVITES DU CONSEIL EN 1999	59
1. Le contrôle de l'information	60
1.1 Les sociétés faisant appel public à l'épargne	60
1.1.1 Les visas de notes d'informations.....	60
1.1.1.1 Le marché des actions	61
1.1.1.2 Le marché obligataire	62
1.1.2 L'information permanente	63
1.1.3 L'information occasionnelle	63
1.2 Les émetteurs de titres de créance négociables	64
1.2.1 Les certificats de dépôt.....	65
1.2.2 Les bons de sociétés de financement.....	65
1.2.3 Les billets de trésorerie	65
2. L'agrément de nouveaux opérateurs.....	66
3. Le contrôle des opérateurs	68
3.1 Le contrôle sur pièce.....	68
3.1.1 Le suivi des sociétés de bourse.....	68
3.1.2 Le suivi des OPCVM.....	70
3.2 Le contrôle sur place.....	74
3.2.1 Les missions d'inspection.....	74
3.2.2 Les sanctions	75
3.2.3 L'encadrement des opérateurs.....	75
4. Le traitement des plaintes	77
5. Réglementation	78

6. Les relations avec les organismes étrangers.....	80
6.1 <i>Coopération avec la Commission des Opérations de Bourse.....</i>	<i>80</i>
6.2 <i>Participation aux conférences de la Securities and Exchange Commission.....</i>	<i>80</i>
6.3 <i>Financial Services Authority.....</i>	<i>81</i>
6.4 <i>Commission des Valeurs Mobilières du Québec.....</i>	<i>81</i>
6.5 <i>Participation aux travaux de l'OICV.....</i>	<i>82</i>
7. Le plan d'action 2000.....	83

Durant l'année 1999, l'économie mondiale a réalisé des performances supérieures à celles qui avaient été initialement prévues, grâce notamment à un rétablissement plus rapide des nouveaux pays industrialisés d'Asie et à la poursuite d'une croissance vigoureuse aux Etats-Unis. Cette évolution favorable a eu un impact positif sur les marchés financiers internationaux qui ont réalisé à leur tour des performances remarquables, aussi bien au niveau des marchés d'actions que ceux des obligations.

En dépit de ce contexte international favorable, l'activité économique nationale n'a pas connu la relance espérée. En effet, affecté encore une fois par la sécheresse, le produit intérieur brut a accusé, en termes réels, une baisse de 0,7% et ce, malgré l'amélioration enregistrée par l'investissement et les exportations, ainsi que le bon comportement des équilibres fondamentaux.

Quant au marché financier national, il a connu un léger recul. En effet, à l'exception du volume des transactions boursières et de la gestion collective qui ont enregistré une forte progression, tous les autres indicateurs du marché que sont l'indice général, la capitalisation boursière ainsi que les opérations d'appel public à l'épargne, ont connu une baisse notable par rapport à l'année précédente.

Par ailleurs, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières a renforcé son encadrement du marché en se dotant des moyens humains et technologiques nécessaires à une supervision efficace du marché. Le Conseil a également poursuivi sa politique de sensibilisation des divers opérateurs

Ces actions ont commencé à porter leurs fruits puisque le marché a connu une avancée notable en termes d'organisation, de déontologie, de professionnalisme et de respect du dispositif légal et réglementaire en vigueur.

Fathallah Oualalou

Ministre de l'Economie, des Finances
De la Privatisation et du Tourisme

Première partie

Les performances du marché durant l'année 1999

L'année 1999 a été marquée par une croissance soutenue sur le plan international. Dans cet environnement, les marchés financiers étrangers ont clôturé l'année sur des hausses spectaculaires.

En revanche, au niveau national, les indicateurs macro-économiques ont affiché des résultats mitigés et le marché financier a enregistré une performance qui contraste avec celle des cinq années précédentes.

1.1

Conjoncture économique internationale

En 1999, la croissance économique mondiale s'est poursuivie, atteignant 3,3% contre 2,5% en 1998.

Cette performance s'explique par la croissance réalisée aux Etats-Unis et dans la zone euro ainsi que par la reprise économique observée en Asie.

Les Etats Unis

La croissance de l'économie américaine a continué sa progression soutenue, de l'ordre de 4%, grâce à la conjugaison d'une demande intérieure vigoureuse et d'une demande extérieure plus affirmée.

La demande tant interne qu'externe ne s'est pas traduite par un regain de tensions inflationnistes puisque le taux d'inflation s'est maintenu à son niveau de l'année précédente, soit 1,6%.

Par ailleurs, le taux de croissance de la productivité du travail a augmenté d'une manière rapide, s'établissant à 4,9% durant les derniers mois de l'année 1999. Cette hausse, qui est considérée comme la plus importante sur les sept dernières années, est essentiellement due au développement considérable des nouvelles technologies de l'information et de la communication.

Quant au taux de chômage, il a atteint son plus bas niveau historique, soit 4,2%.

La zone euro

La croissance économique des 11 pays membres de la zone euro s'est relativement stabilisée, atteignant 2,3% contre 2,8% en 1998. Elle a été impulsée par la reprise du commerce mondial, consécutive à la croissance dans les pays asiatiques, auparavant en crise, ainsi qu'au dynamisme de l'économie américaine.

De même, l'introduction de la monnaie unique, qui s'est progressivement affaiblie face au dollar, a renforcé la compétitivité des produits européens. C'est ainsi que la demande mondiale adressée à l'Europe s'est accrue à un rythme annuel de plus de 10% au second semestre de l'année 1999 contre seulement 5% durant le premier semestre.

Toutefois, la croissance de l'économie européenne s'est caractérisée par des performances contrastées selon les pays. Alors que l'Espagne a enregistré le taux de croissance le plus élevé, soit 3,5%, l'Allemagne et l'Italie n'ont atteint que 1,5% et 1,4% respectivement.

Par ailleurs, l'activité économique de l'ensemble des pays de la zone euro a été favorisée par des conditions monétaires favorables. De même, le taux de chômage s'est amélioré en poursuivant sa tendance à la baisse entamée deux années auparavant, en passant de 10,8% en 1998 à 10% de la population active en 1999.

Quant à l'inflation, elle est restée notablement inférieure au maximum de 2% retenu comme objectif par la Banque Centrale Européenne.

Le Japon

La croissance s'est nettement améliorée au Japon puisqu'elle a atteint 0,3% contre une baisse de 2,8% en 1998 et ce, grâce à la consommation publique qui a été stimulée par une succession de plans de relance budgétaire. Toutefois, en raison de l'atonie de la consommation des ménages, la croissance n'a pu atteindre les niveaux enregistrés par les autres pays développés.

Quant au taux de chômage, qui s'est légèrement accru pour atteindre 4,7% en 1999 contre 4,1% en 1998, il est resté inférieur au taux de la plupart des pays développés, notamment ceux de la zone euro.

Les pays d'Asie émergente

En 1999, la reprise des pays émergents d'Asie, a été essentiellement liée au dynamisme de la production industrielle. La crise survenue à l'automne 1997 a trouvé en elle-même des mécanismes auto-correcteurs : la dépréciation des monnaies des pays de cette zone a permis une très forte accélération des exportations, rapidement relayée par la demande intérieure. C'est ainsi que le taux de croissance a continué sa forte progression en 1999, atteignant 6,1% contre 2,6% en 1998. La Corée du Sud a enregistré le taux le plus élevé, soit 9,9%, suivie par la Chine avec un taux de 7,1%.

Amérique latine:

En Amérique latine, le taux de croissance économique a été nettement inférieur à celui des pays d'Asie. En effet, il s'est établi à 0,3% en 1999 contre 2,1% en 1998,

Cette faible performance est essentiellement liée à l'entrée en récession du Venezuela et de l'Argentine qui ont connu une profonde récession, enregistrant une baisse de leur P.I.B de 7,2% et 3% respectivement.

En revanche, le Mexique a enregistré la croissance la plus importante de la région, qui a atteint 4% grâce, notamment, à la remontée des cours du pétrole et à la vigueur de l'économie américaine qui a continué à stimuler le secteur mexicain de la sous-traitance.

Europe centrale

En Europe centrale, la croissance dans l'ensemble de la zone a connu, en 1999, un fléchissement plus faible que prévu grâce notamment, à la reprise en Europe occidentale.

Toutefois, si l'accélération de la croissance a été quasi-générale, les taux sont demeurés très hétérogènes selon les pays. En effet, la croissance a été soutenue, atteignant près de 4%, dans les pays les plus avancés en matière de réformes, comme la Pologne et la Hongrie, dont plus de 65% des exportations sont destinées à l'Union Européenne. En revanche, le ralentissement de la croissance a été plus marqué dans d'autres pays de la zone tels que la Roumanie et la Russie, en raison, notamment, d'importants problèmes structurels.

1.2

Les marchés financiers internationaux

L'année 1999 a été marquée tant par des performances exceptionnelles affichées par l'ensemble des grands marchés d'actions que par l'expansion des marchés obligataires internationaux.

a. les marchés d'actions

L'environnement macro-économique favorable a profité aux marchés financiers internationaux et essentiellement aux marchés mondiaux d'actions qui ont terminé l'année en réalisant des performances spectaculaires.

• Les indices

La forte croissance américaine, le redressement économique dans plusieurs autres régions, la reprise asiatique ainsi que la vague de fusions internationales ont constitué autant de facteurs qui ont été à l'origine de l'optimisme des investisseurs et des records affichés par les indices boursiers et ce, malgré le resserrement des politiques monétaires dans plusieurs pays.

C'est ainsi que la progression des cours des actions, plus particulièrement des valeurs de la nouvelle économie, a affecté toutes les zones de l'économie mondiale.

En effet, la progression la plus importante a été enregistrée par la zone Asie-Pacifique qui s'est distinguée par une augmentation de 66,5%, en moyenne, des indices exprimés en dollars. Quatre bourses au sein de cette zone ont fait partie du classement des dix meilleures performances à savoir la Corée du Sud, Jakarta, Tokyo et Singapour.

Les dix meilleures performances des indices boursiers en 1999¹

Bourses	Variation de l'indice (en dollar) (%)
1. Istanbul	243.3
2. Helsinki	125.1
3. Corée du Sud	94.0
4. Jakarta	91.8
5. Mexique	87.9
6. Nasdaq	85.6
7. Tokyo	73.6
8. Singapour	73.2
9. Athènes	71.8
10. Brésil	69.7

Source : Fédération Internationale des Bourses de Valeurs.

¹ Les données ne concernent que les membres de la Fédération Internationale des Bourses de Valeurs.

Les dix meilleures performances des indices boursiers en 1999

Bourses	Variation de l'indice (en monnaie locale) (%)
1. Istambul	485,4
2. Helsinki	162,0
3. Brésil	151,9
4. Athènes	102,2
5. Nasdaq	85,6
6. Corée du Sud	82,8
7. Mexique	80,1
8. Singapour	74,8
9. Jakarta	70,1
10. Stockholm	66,4

Source : Fédération Internationale des Bourses de Valeurs.

Par ailleurs, une augmentation de 62% en moyenne a été enregistrée par l'Amérique latine. Avec une progression de 69,7% de son indice² par rapport à 1998, le Brésil a fait partie des dix meilleures performances.

Quant à la zone Amérique du nord, elle a réalisé une augmentation de 33,3% en moyenne par rapport à 1998, en raison essentiellement des performances du Nasdaq³ qui a augmenté de 85,6%.

En revanche, l'indice Dow Jones a enregistré des performances beaucoup plus modestes, soit 9,2%.

Enfin, en Europe, la performance des indices boursiers a été de 20,1% en moyenne. Toutefois, les performances ont été contrastées. A Paris, le CAC 40 a augmenté de 51,5%, à Francfort, le DAX 30 a progressé de 37,5% et à Londres, le Footsie-100 de 17,8% par rapport à 1998. A l'instar de l'année précédente, les performances des places européennes périphériques ont été plus marquées. C'est ainsi que les bourses de Helsinki et de Athènes ont réalisé des performances remarquables, avec respectivement, des progressions de 162% et 102,2% par rapport à 1998.

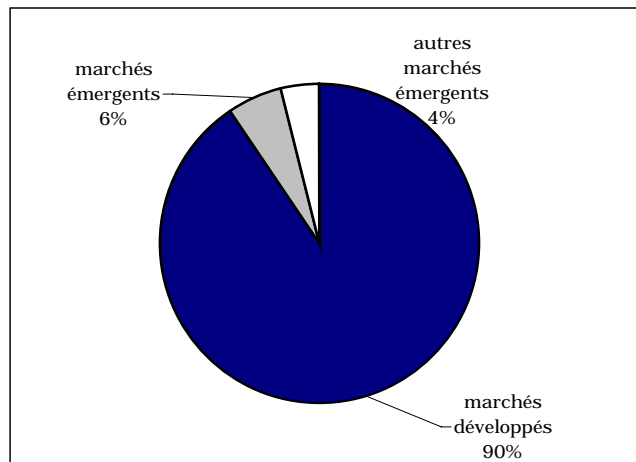
² En termes de dollars.

³ National Association of Dealers Automated Quotation.

• **La capitalisation boursière mondiale**

La capitalisation boursière mondiale a atteint 36,4 milliards de dollars en 1999, marquant ainsi une progression de 32,4% par rapport à l'année précédente.

La capitalisation boursière mondiale en 1999



Source : Fédération Internationale des Bourses de Valeurs, rapport annuel 1999

Les marchés développés ont représenté 90,6% de la capitalisation mondiale contre 93% l'année précédente. Le New York Stock Exchange est resté le marché le plus important dans le monde et a représenté 32,7% de la capitalisation totale des membres de la Fédération Internationale des Bourses de Valeurs (FIBV), contre 40% en 1998.

Cette position est de plus contestée par le Nasdaq dont la capitalisation boursière a augmenté de 132% en 1999 contre seulement 11,3% pour le NYSE et ce, en raison de la croissance des sociétés dont l'activité est liée aux nouvelles technologies.

Par ailleurs, comme il ressort du tableau ci-après, la part des 10 premières places boursières mondiales, en termes de capitalisation, a augmenté, passant de 80,5% en 1998 à 85% en 1999.

Les 10 premières capitalisations boursières dans le monde en 1999

Rang	Marché	en milliards USD	Part de la capitalisation mondiale (en %)
1	New York	11 437 597	33%
2	Nasdaq	5 204 620	15%
3	Tokyo	4 455 348	13%
4	Londres	2 855 351	8%
5	Paris	1 502 952	4%
6	Allemagne	1 432 167	4%
7	Toronto	789 180	2%
8	Italie	728 240	2%
9	Amsterdam	695 196	2%
10	Suisse	693 133	2%
Total		29 793 784	85%

Source : Fédération Internationale des Bourses de Valeurs .

Quant à la capitalisation boursière des marchés émergents, sa part dans le total mondial a augmenté après avoir connu depuis 1997 une phase baissière, passant ainsi de 9,5% en 1997 à 6,9% en 1998 pour atteindre environ 10% en 1999.

Capitalisation boursière dans les pays émergents en 1999

Rang	Marché	en milliards USD	Part dans le total des marchés émergents (en %)
1	Taiwan	376	13%
2	Chine	331	11%
3	Corée du Sud	309	10%
4	Afrique du Sud	262	9%
5	Brésil	228	8%
6	Grèce	204	7%
7	Mexique	154	5%
8	Malaisie	145	5%
9	Turquie	113	4%
10	Argentine	84	3%
Total marchés émergents		2 995	100%

Source : FIBV.

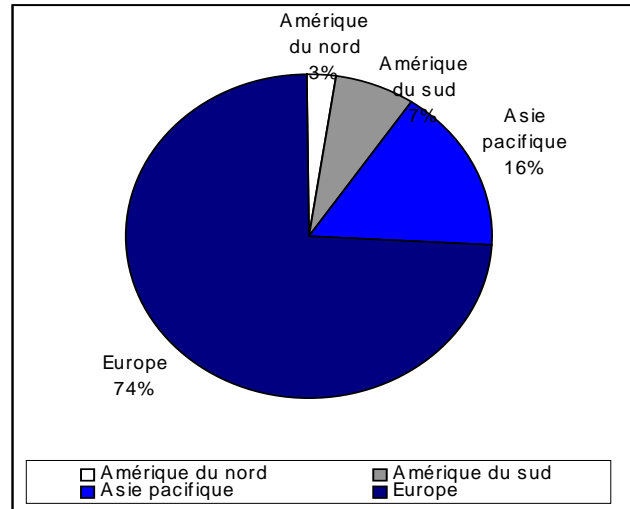
b. Les marchés obligataires

En 1999, l'activité des marchés primaires de titres internationaux de dettes a connu une forte reprise, contrastant avec l'atonie de la fin de l'année précédente, qui a été notamment marquée par la crise russe, la faillite du fonds spéculatif « Long Term Capital Management » et par un certain attentisme des emprunteurs à la veille de l'introduction de l'euro.

Les émissions⁴ internationales de titres de dette, nettes de remboursements, ont ainsi atteint 5 226 milliards de dollars en 1999, soit une progression de 60% par rapport à 1998.

Les marchés obligataires internationaux continuent à se distinguer par une forte concentration géographique. Celle-ci s'est amplifiée pour les marchés européens dont la part représente 74% en 1999 contre 70% en 1998.

Ventilation du nombre d'emprunts obligataires par zone (1999)



Source : FIBV

Cette évolution s'explique par l'expansion rapide du marché des obligations libellées en euros par rapport aux anciens compartiments des monnaies participantes qui s'impose vraisemblablement comme le phénomène le plus marquant de l'année 1999 sur les marchés internationaux de capitaux.

⁴ Les données sont enregistrées par la Banque des Règlements Internationaux.

En effet, le marché primaire des obligations internationales en euros a joué un rôle moteur dans l'expansion des marchés internationaux des titres de dettes.

Dans un contexte de hausse des taux à long terme et d'appréciation du dollar, le marché des obligations internationales en euros a bénéficié de l'impact prépondérant d'évolutions structurelles liées au passage de la monnaie unique.

La vague de restructurations bancaires et industrielles s'est, en outre, traduite en 1999 par un recours accru au marché obligataire, notamment pour refinancer les eurocrédits mis en place lors des acquisitions.

Cette activité importante s'est toutefois inscrite dans un contexte conjoncturel peu favorable aux émissions à taux fixe qui représentent, en 1999, 69% des émissions brutes de titres à long terme, contre 71% en 1998.

En effet, la crainte d'une surchauffe a conduit à une rigoureuse remontée des taux obligataires, de telle sorte que les économies européenne et américaine ont achevé l'année avec des taux réels à long terme remarquablement élevés, de l'ordre de 4%.

La politique de la Banque Centrale Européenne a consisté à augmenter les taux directeurs de l'euro à court terme de 0,5%. Ceux-ci ont été menés à 3% en fin d'année en Europe et à 5,5% aux Etats-Unis.

1.3

L'économie nationale⁵

Globalement, la situation économique nationale s'est caractérisée par une quasi-stagnation de la croissance économique, malgré le bon comportement tant des investissements que des exportations.

L'année 1999 a également été marquée par la maîtrise des équilibres fondamentaux puisque le déficit budgétaire a été réduit. De même, le déficit du compte courant de la balance des paiements a été maintenu à son niveau de l'année précédente. Quant à l'indice du coût de la vie, il a été ramené à 0,7% en 1999 contre 2,7% en 1998.

⁵ Pour l'évolution des principaux indicateurs économiques, se référer à l'annexe n°1.

1. La croissance économique :

Après s'être fortement redressée en 1998, la croissance économique s'est affaiblie en 1999. Le produit intérieur brut a reculé de 0,7% par rapport à 1998 et reste tributaire des performances du secteur agricole. En effet, en raison d'une faible pluviométrie, la valeur ajoutée agricole a enregistré une baisse de 19,8%. Quant au P.I.B. non agricole, il a progressé de 3% en 1999 contre 3,8% en 1998.

2. Les échanges extérieurs

Les échanges commerciaux ont été caractérisés par une dégradation de l'ordre de 12% du déficit commercial qui est passé de 30,1 milliards de dirhams à 33,6 milliards. Cette baisse résulte principalement de l'alourdissement de la facture énergétique ainsi que du maintien d'un rythme élevé des importations de biens d'équipement. C'est ainsi que le taux de couverture des importations par les exportations a poursuivi sa baisse puisqu'il a atteint 68,2% en 1999 contre 70,7% en 1998.

En ce qui concerne la balance des paiements, elle a été marquée par un déficit du compte courant estimé à 0,8% du PIB. Ce déficit a été en partie atténué par le bon comportement des recettes touristiques qui ont progressé de 15,4% pour atteindre 19,2 milliards de dirhams, dépassant ainsi pour la première fois les transferts des Marocains Résidant à l'Étranger.

Les investissements et prêts privés étrangers ont plus que triplé, s'établissant à 18,5 milliards de dirhams en 1999 contre 5,4 milliards en 1998 et ce, en raison notamment, de l'acquisition de la deuxième licence GSM par un consortium privé dirigé par Telefonica et Portugal Télécom.

3. Les finances publiques

Au cours de l'exercice budgétaire 1998-1999, la situation des finances publiques a été améliorée puisque le déficit budgétaire a été ramené à moins de 2,3% du P.I.B, contre 3,1% en 1997-1998. Cette amélioration de la situation des finances publiques s'explique tant par la progression des recettes fiscales, provenant notamment de la contribution libératoire et des impôts directs, que par la maîtrise des dépenses ordinaires.

C'est ainsi que le Trésor a pu réduire d'une façon substantielle ses arriérés et limiter son recours au financement bancaire, créant ainsi les conditions propices pour une décade des taux d'intérêt..

L'endettement intérieur s'est établi à 136,7 milliards de dirhams, soit 39,7% du PIB contre 38,4% en 1998.

Quant à la dette extérieure, elle s'est élevée à 124 milliards de dirhams, enregistrant ainsi une baisse de 9,5%.

4. Monnaie et crédit

La masse monétaire s'est élevée à 269,9 milliards de dirhams en 1999, enregistrant un taux de croissance de 10,2% par rapport à 1998. Cette hausse a concerné l'ensemble des composantes de la masse monétaire. C'est ainsi que l'agrégat M1 a progressé de 11,5% en raison, notamment, d'un retrait massif de liquidités lié aux craintes engendrées par le bogue de l'an 2000. L'agrégat M2 a connu le même taux de croissance équivalent, soit 11,6% qui peut être expliquée par une augmentation des comptes sur carnets auprès des banques de 3,2 milliards.

En ce qui concerne les contreparties de la masse monétaire, les avoirs extérieurs nets du système bancaire ont enregistré une progression de 37% contre 5,8% en 1998 et ce, en raison de l'octroi de la deuxième licence GSM.

Quant aux créances sur l'État, elles se sont établies à 75,9 milliards de dirhams, soit une diminution de 10,2%, liée essentiellement au remboursement de l'avance conventionnelle accordée en août 1995. Enfin, les concours à l'économie ont progressé de 9,8% pour atteindre 193,1 milliards de dirhams.

En 1999, les émissions de titres de capital ont enregistré une légère hausse par rapport à l'année précédente. En revanche, les émissions de titres de créance négociables ont globalement connu une progression modeste, notamment en termes de volume.

Par ailleurs, la physionomie de la Bourse des valeurs est restée quasi-identique à celle de l'année précédente.

Les principaux indicateurs boursiers ont, quant à eux, connu une évolution contrastée.

2.1

Les émissions de titres

Le montant total des émissions de titres, tant de capital que de créance, s'est élevé à environ 3,8 milliards de dirhams en 1999, enregistrant ainsi une baisse de 11% par rapport à 1998.

2.1.1

Les émissions d'actions

Durant l'année 1999, les émissions d'actions ont quasiment triplé, s'établissant à 2,74 milliards de dirhams. Cette progression a été essentiellement due à d'importantes opérations de fusion-absorption.

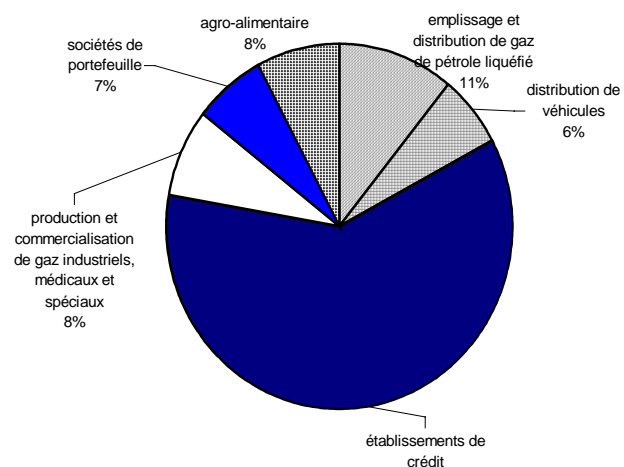
Par ailleurs, l'année 1999 reste l'année la plus importante en termes de nombre d'émissions.

Par rapport à 1998, les augmentations de capital en numéraire ont connu une faible augmentation en volume d'environ 3,8%. Toutefois, le nombre d'opérations a plus que doublé, passant de quatre en 1998 à dix en 1999. Ces opérations comprennent trois augmentations de capital par introduction en bourse pour un montant de 179 millions de dirhams.

En outre, seule une augmentation de capital avec renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription a été réalisée, permettant ainsi à la société concernée une plus grande ouverture de son capital.

Par ailleurs, les opérations⁶ recensées ont concerné essentiellement le secteur des établissements de crédit, comme il ressort du graphique suivant :

Le marché primaire par secteur d'activité en 1999



Source : CDVM

⁶ La liste des augmentations de capital réalisées en 1999 est disponible dans l'annexe n°2.

En 1999, le marché primaire a été caractérisé par une timide diversification des émissions due à l'arrivée d'émetteurs appartenant à de nouvelles branches d'activités, telle la « distribution de véhicules ».

2.1.1.2

Les augmentations de capital par incorporation de réserves

En 1999, les augmentations de capital par incorporation de réserves se sont élevées à 365 millions de dirhams et ont concerné un total de sept émetteurs, tel qu'il est possible de l'observer sur le tableau suivant :

Augmentations de capital par incorporation de réserves

Dénomination	Nombre de titres émis	Valeur nominale (Dhs)	Valeur attribuée (Dhs)
LGMC	411 984	130	53 557 920
OULMES	350 000	100	35 000 000
DIAC EQUIPEMENT	15 681	100	1 568 100
DIAC SALAF	138 378	100	13 837 800
MAROC LEASING	265 825	100	26 582 500
AUTO HALL	118 000	500	59 000 000
WAFI ASSURANCES	1 750 000	100	175 000 000
TOTAL	3 049 868	-	364 546 320

Source : CDVM et SBVC

2.1.1.3

Les augmentations de capital par apport d'actifs

Les augmentations de capital par apport d'actifs sont restées, quant à elles, modestes en nombre mais relativement importantes en valeur, puisqu'en 1999, les opérations de fusion par absorption de la Société Chérifienne des Pétroles par la Société Anonyme Marocaine de l'Industrie du Raffinage (SAMIR) et de la Société ASMAR par la Société des Ciments ont porté sur un montant de près de deux milliards de dirhams.

2.1.2

Les émissions de titres de créances

En 1999, les émissions de bons du Trésor dans le cadre d'emprunts nationaux ont continué leur tendance à la baisse.

Par ailleurs, les émissions d'obligations privées sont demeurées très limitées. En outre, seuls les établissements de crédit ont eu recours au marché des titres de créance négociables.

2.1.2.1

Les emprunts nationaux

Les emprunts nationaux ont été réduits de plus de moitié en 1999. En effet, les montants émis sont passés de près de deux milliards de dirhams en 1998 à 791 millions de dirhams cette année.

Les émissions de l'emprunt national (1997-1999)

Emprunt national	1997	1998	1999
Montant émis*	3 676	1 983	791

*en MDhs

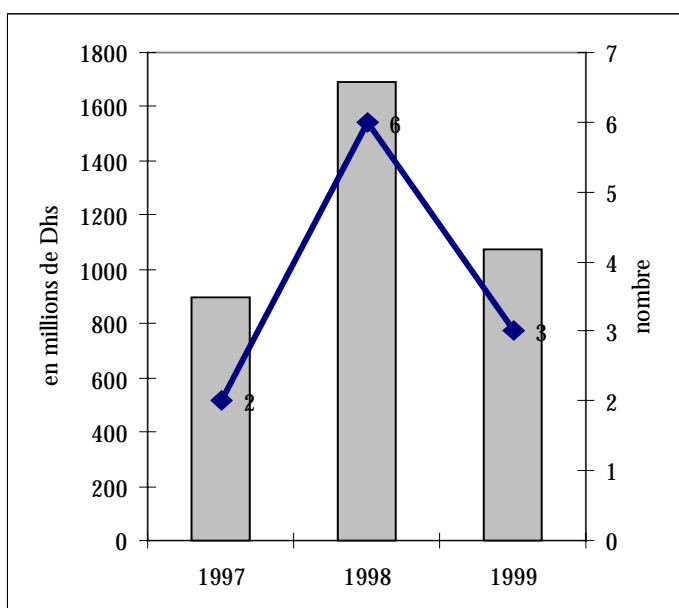
Source : Ministère de l'Economie et des Finances

Les émissions de bons dans le cadre d'emprunts nationaux sont essentiellement destinées à la petite épargne et sont assorties de taux fixés par le Ministère de l'Economie et des Finances. Ces taux sont souvent distincts de ceux des Bons du Trésor émis par voie d'adjudication. Ces différences de taux constituent une source de biais pouvant créer des distorsions au niveau du marché secondaire des valeurs du Trésor.

De ce fait, dès la fin du premier semestre de l'année 1999, la possibilité d'éliminer ou de réaménager les émissions trimestrielles de l'Emprunt National a été envisagée par le Ministère de l'Economie et des Finances. Ces mesures, dont l'objectif est également de faciliter l'accès du marché des adjudications aux petits épargnants, ne manqueront pas de faciliter le fonctionnement du marché des valeurs du Trésor.

Le marché primaire des obligations privées cotées à la Bourse des Valeurs n'a pas connu d'évolution notable et ce, en dépit du début de la tendance haussière amorcée l'année précédente et de la baisse des taux d'intérêt.

Evolution des emprunts obligataires



Source : CDVM

En effet, seules trois émissions obligataires privées ont été réalisées pour un montant de 1 075 millions de dirhams en 1999, soit une baisse d'environ 36% par rapport à 1998.

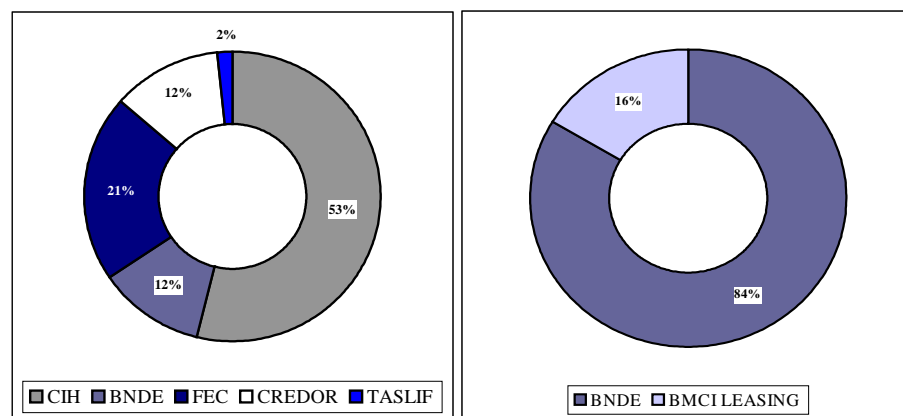
Les émissions d'obligations privées en 1999

Emetteur	Date	Montant (en MDhs)	Durée	Taux
BMCI LEASING	mars	175	7 ans	8%
BNDE	juillet	400	5 ans	7,75%
BNDE	octobre	500	5 ans	6,25%

Source : CDVM

Le marché primaire des obligations privées demeure très étroit tant au niveau du nombre d'émetteurs que des montants émis. En effet, l'arrivée de nouveaux émetteurs en 1998, comme les sociétés de crédit à la consommation, TASLIF et CREDOR, avait permis d'anticiper une évolution favorable de l'activité du marché des obligations cotées à la bourse.

Montant émis par émetteur d'obligations
1998 1999



Source : CDVM

Source : CDVM

Or, cette évolution ne s'est pas confirmée et ce, malgré la baisse des taux d'intérêt entamée depuis 1996 et l'élargissement de la fenêtre entre taux débiteurs et taux créditeurs.

En effet, les taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication ont varié, pour les maturités ayant fait l'objet des émissions les plus importantes au cours de l'année 1999, entre les limites suivantes:

Maturités	1998		1999	
	minimum	maximum	minimum	maximum
52 semaines	6,80%	7,39%	4,62%	6,91%
5 ans	7,48%	8,04%	5,11%	7,47%
10 ans	8,01%	8,97%	5,59%	7,99%
15 ans	8,50%	9,15%	5,86%	8,50%

Source : Bank Al-Maghrib

La principale caractéristique du marché primaire obligataire réside dans l'extrême étroitesse de l'offre de titres, à la fois en ce qui concerne le nombre d'opérations et la nature des produits offerts. En effet, seuls les bons du Trésor cotés en bourse et les obligations des émetteurs publics et privés sont proposés.

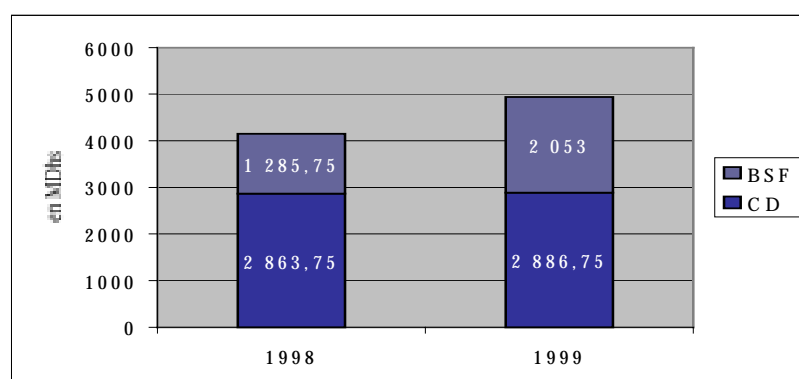
Cette étroitesse est encore plus marquée pour le marché des titres de créance négociables, à l'exception du marché des bons de sociétés de financement.

2.1.2.3

Les titres de créance négociables

Les volumes⁷ de titres de créance négociables émis sont passés de 4,2 milliards de dirhams en 1998 à près de cinq milliards de dirhams en 1999, enregistrant ainsi une progression de 19%. Cette évolution résulte essentiellement des émissions de bons des sociétés de financement (BSF), les émissions de certificats de dépôt (CD) ayant quasiment stagné.

Evolution des volumes émis de TCN⁸



Source : BAM et CDVM

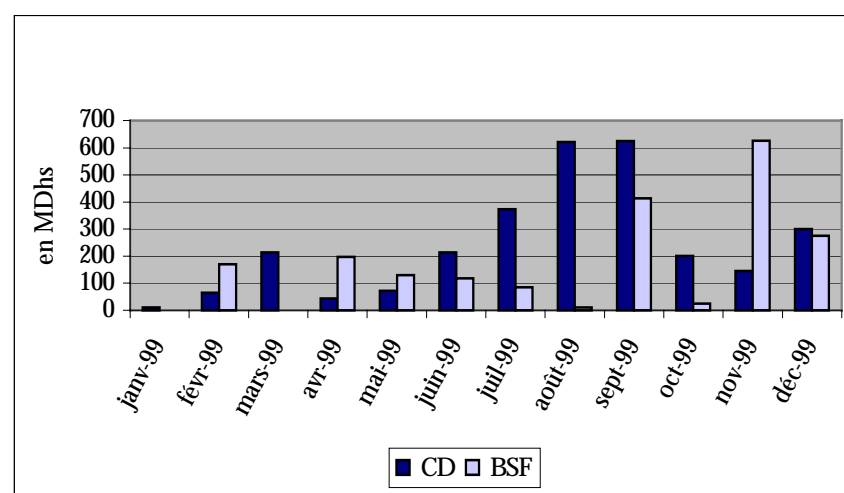
⁷ Le tableau récapitulatif des volumes émis par émetteur de TCN est disponible en annexe (N°3).

⁸ Ces données ne tiennent pas compte des volumes émis de billets de trésorerie qui sont dérisoires.

De nouveaux émetteurs ont émis des BSF. Il s'agit :

- d'une part, des sociétés Salaf Crédit, Sorec Crédit et Union Bail, dont les volumes émis restent relativement modestes puisqu'ils se sont élevés respectivement à 34, 75 et 100 millions de dirhams;
- d'autre part, des sociétés Maghrebail et Crédor, pour lesquelles les montants levés ont été beaucoup plus importants puisque chacune d'elles a émis respectivement 200 et 400 millions de dirhams.

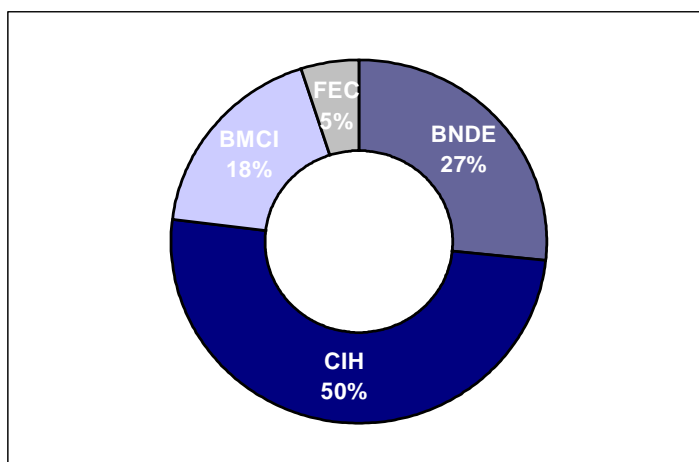
Evolution des émissions mensuelles de CD et de BSF



Source : CDVM

Le marché des titres de créance négociables est resté globalement animé par les établissements de crédit. En effet, quatre établissements bancaires ont émis des certificats de dépôt. Parmi ces établissements, le Crédit Immobilier et Hôtelier (CIH) et la Banque Nationale pour le Développement Economique (BNDE) ont contribué à hauteur de 77% des émissions, ce qui dénote une très forte concentration du marché.

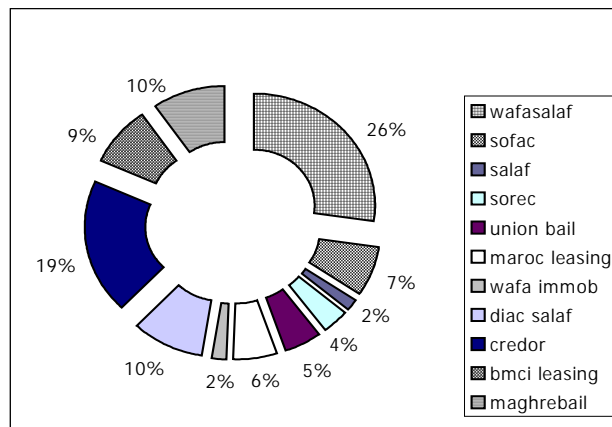
Répartition des émissions de certificats de dépôt



Source : BAM et CDVM, 31/12/1999

Le marché des bons des sociétés de financement est également concentré, mais à un degré moindre. Les cinq premiers émetteurs ont représenté 74% du montant total des émissions en 1999.

Répartition des émissions de BSF (1999)



Source : BAM et CDVM, 31/12/1999

La diversification des émetteurs s'explique par le besoin plus prononcé de ces sociétés de réduire leur coût de financement et de faire face, simultanément, à la baisse significative du taux effectif global (T.E.G), de près de 302 points de base entre le mois d'octobre 1998 et le mois de septembre 1999.

Evolution du T.E.G (1997-1999)

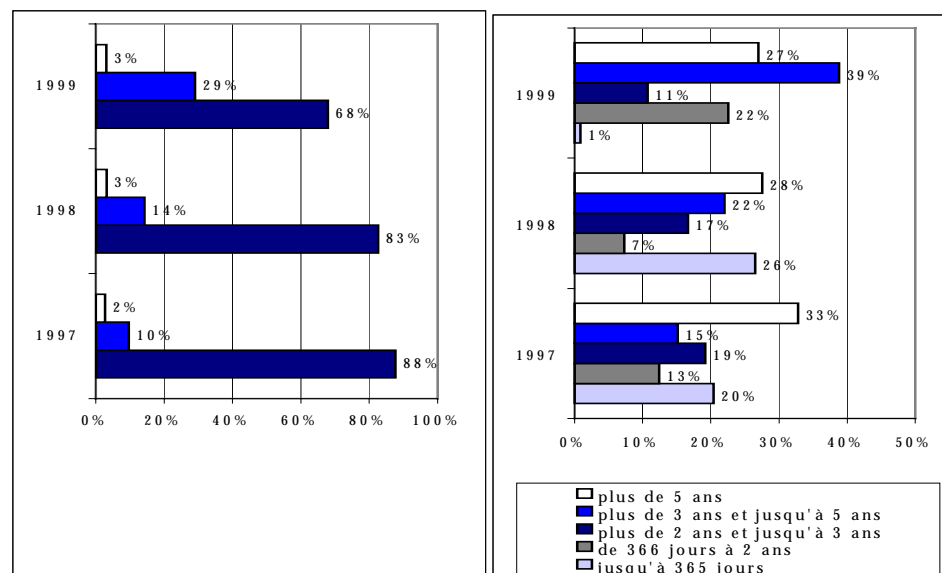
	avr. 1997	oct. 1997	avr. 1998	oct. 1998	mars 1999	sept. 1999
T.E.G	20,42%	19,64%	19,56%	18,65%	17,83%	15,63%

Source : BAM

La maturité des titres

La structure des maturités⁹ des certificats de dépôt a changé par rapport à 1997 et à 1998. En 1999, les titres ont en majorité été émis pour des maturités supérieures à une année.

Pour ce qui est des bons des sociétés de financement, la structure des maturités est restée quasi-identique depuis 1997 avec, toutefois, une tendance à l'augmentation de la tranche qui va de trois ans à plus de cinq ans.

Répartition de la maturité par durée initiale
BSF CD

Source : BAM et CDVM, 31/12/1999

⁹ La légende du graphique relatif aux certificats de dépôt est valable pour le graphique relatif aux bons de sociétés de financement.

Par ailleurs, il est à noter que les entreprises ne recourent toujours pas aux billets de trésorerie pour leur financement. En effet, seule Marocaine Vie Immobilier et Casablanca Finance Intermédiation¹⁰ ont eu recours à ce mode de financement, pour des montants respectifs de 80 et 20 millions de dirhams. Ceci traduit clairement le comportement des entreprises qui préfèrent recourir au financement bancaire, notamment par le biais de crédits « spots ».

Le marché des titres de créance négociables reste dominé, à l'instar du compartiment obligataire, par quelques banques et des sociétés de financement, les entreprises non financières restant absentes de ces marchés.

¹⁰ Casablanca Finance Intermédiation est une société de bourse qui a été autorisée à émettre des billets de trésorerie.

Le marché boursier a enregistré une évolution contrastée de ses principaux indicateurs¹¹, l'indice général ayant enregistré une légère baisse alors que le volume des transactions a enregistré un record historique.

2.2.1

Physionomie de la cote

La physionomie de la cote¹² a faiblement changé en 1999. En effet, seules trois entreprises, à savoir Afrikaia Gaz et Auto-Nejma, suivies de Maghreb Oxygène, ont accédé à la cote. Le nombre de titres introduits a été respectivement de 412 500, 258 400 et 325 000 .

Les nouvelles branches d'activité à la BVC

	Date	Nombre de titres introduits	Secteur d'activité
Afrikaia Gaz	mai	412 500	Gaz et lubrifiant
Auto Nejma	mai	258 400	Commerce
Maghreb Oxygène	juin	325 000	Gaz et lubrifiant

Source : CDVM

Par ailleurs, la société Asmar et la SCP ont été radiées à la suite de leur absorption respective par Ciments du Maroc et Samir¹³.

¹¹ Pour l'évolution des principaux indicateurs boursiers, se référer à l'annexe n°4.

¹² Pour la liste des sociétés cotées au 31 décembre 1999, se référer à l'annexe n°5.

¹³ La SCP a été radiée au mois de septembre. Asmar a été radiée au mois de décembre. Annoncée au mois d'octobre par l'ONA, la radiation de Financière Diwan n'a pas eu lieu en 1999.

Evolution de l'indice général

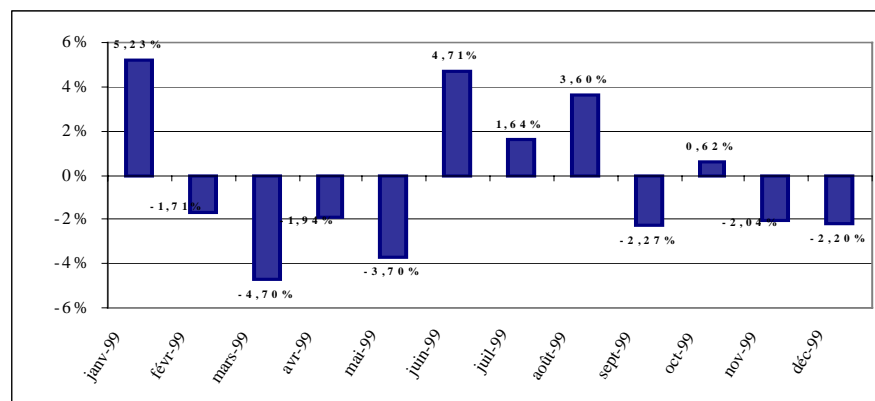
L'indice général¹⁴ de la Bourse (IGB) a globalement subi, au cours de l'année 1999, plusieurs corrections, qui se sont soldées par une baisse annuelle de 3,31%. Cette évolution contraste fortement avec celle de l'année précédente, au cours de laquelle l'indice a enregistré une performance de 20,40%.

Indice général : variation annuelle et amplitude maximale

	1998	date	1999	date
IGB				
Base 100 = 1979				
Clôture	667,52	31-déc 97	883,63	31-déc 98
Clôture	803,68	31-déc 98	777,08	30-déc 99
Plus haut	883,63	03-sept 98	846,82	01-févr 99
Plus bas	669,65	02-janv 98	737,55	03-juin 99
Variation annuelle (%)	20,40%		- 3,31%	
Amplitude maximale (%)	31,95%		14,82%	

Source : CDVM

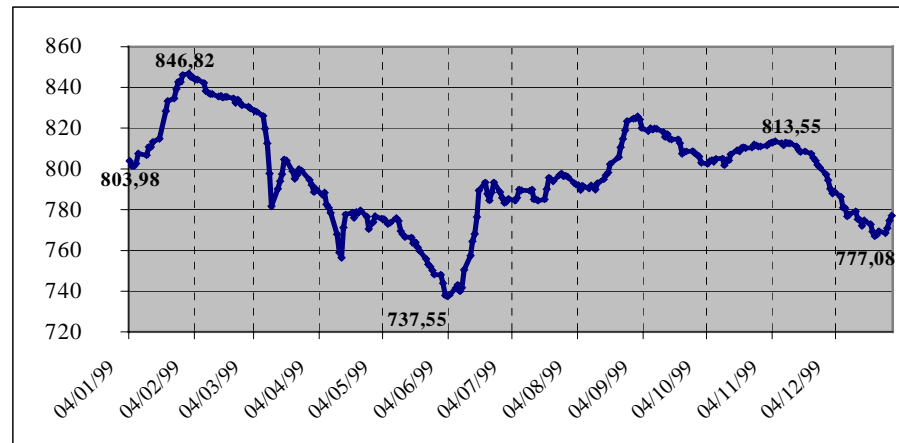
Les variations mensuelles de l'IGB se présentent comme suit :



Source : CDVM et SBVC.

¹⁴ Pour l'évolution mensuelle de l'indice général depuis 1997, se référer à l'annexe n°6.

L'analyse de l'évolution de l'indice général de la Bourse fait ressortir les 4 phases suivantes :



Source : CDVM et SBVC.

- **Du 04 janvier au 1^{er} février 1999** : à partir du niveau de 803,98 points atteint au début de l'année, l'indice enregistre une orientation à la hausse, sous l'effet de l'anticipation de la publication, au mois de mars, des résultats annuels au titre de l'exercice 1998. A la fin de cette phase, l'indice culmine à 846,82 points, son plus haut niveau pour l'année 1999, enregistrant une performance de 5,37%.
- **Du 1^{er} février au 3 juin 1999** : durant cette phase, le marché s'est orienté à la baisse suite, notamment, à un mouvement de retrait massif des investisseurs institutionnels étrangers suivis, dans une large mesure, par les investisseurs nationaux. L'amplitude de cette baisse a été importante dans la mesure où le retrait des institutionnels étrangers a porté sur les grandes capitalisations. A titre d'exemple, les ventes réalisées par les personnes morales étrangères sur la valeur BMCE pendant cette période, ont représenté 29% du total des échanges réalisés sur ce titre.

Ce mouvement de retrait peut s'expliquer notamment par :

- La révision à la baisse, de près de 5% en moyenne, des estimations des résultats financiers ;

- La faiblesse des taux de croissance des bénéfices des sociétés cotées, en comparaison avec les exercices précédents ;
- La forte valorisation du marché domestique, en termes de Price Earning Ratio (PER), par rapport à d'autres marchés à caractéristiques similaires. En effet, au début du mois de février, le PER de la Bourse de Casablanca s'élevait à 22,3 contre 16,7 à Amman, 12,9 à Tunis, 11,7 à Istanbul, 11,3 à Johannesburg, 9,8 au Caire et 5,2 à Moscou.

Les principales valeurs ayant orienté le marché à la baisse sont, notamment :

- Brasseries du Maroc, dont le cours a accusé un repli de 34% ;
- ONA, qui a fait l'objet de ventes importantes, entraînant une baisse de son cours de 13% ;
- Larfarge Ciments, dont le cours a baissé de 27% ;
- BMCE Bank, dont le cours a régressé de 14% suite à l'annonce de résultats inférieurs de 17% aux estimations de la place ;
- CIH, dont le cours a chuté de 43% à la suite de résultats financiers déficitaires.

A la fin de cette phase, l'indice s'est stabilisé à 735,55 points, son plus bas niveau de toute l'année 1999, enregistrant une baisse de 12,9%.

- **Du 3 juin au 5 novembre 1999** : pendant cette phase, l'indice s'est redressé, se stabilisant à 813,55 points le 5 novembre 1999, marquant ainsi une hausse de 10,3% par rapport à son niveau du 3 juin de la même année.
- **Du 3 novembre au 31 décembre 1999** : l'indice a clôturé l'année à 777,08 points et a enregistré une baisse de 4,48% durant la phase considérée.

L'évolution de la ventilation sectorielle fait clairement ressortir la contribution de chaque secteur d'activité aux performances de l'indice et montre que l'ensemble des secteurs, à l'exception des « services » et des « sociétés financières », ont contribué à l'évolution négative de l'IGB en 1999.

Evolution de la ventilation sectorielle de l'IGB (1998 - 1999)

	31/12/88	30/12/99	Variation 99/98
Banques	850,67	821,59	-3,4%
Assurances	116,25	112,77	-3,0%
Sociétés financières	761,76	780,87	2,5%
Energie et mines	790,94	789,04	-0,2%
Industrie	808,56	716,58	-11,4%
Gaz et produits lubrifiants	-	105,24	-
Transport	234,02	217,09	-7,2%
Services	1013,7	1310,82	29,3%
Indice général	803,68	777,08	-3,31%

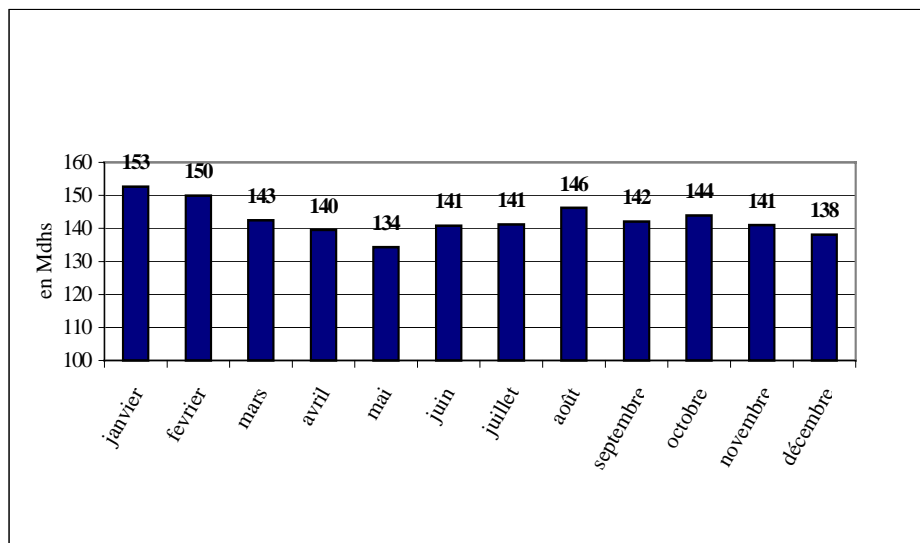
Source : CDVM et SBVC

2.2.3

L'évolution de la capitalisation boursière

En 1999, la capitalisation boursière¹⁵ a diminué pour atteindre environ 138 milliards de dirhams contre 145 milliards l'année précédente, enregistrant ainsi une baisse de près de 5%.

¹⁵ Pour l'évolution mensuelle de la capitalisation boursière depuis 1997, se référer à l'annexe n°7.



Source : CDVM

L'analyse de l'évolution de la ventilation de la capitalisation boursière permet d'observer que les secteurs « sociétés financières » et « services » ont connu une évolution favorable qui a toutefois été contrebalancée par les performances négatives des secteurs « banques », « assurances », « transports » et « industrie », qui ont largement contribué à la baisse de la capitalisation boursière en 1999.

Evolution de la ventilation de la capitalisation boursière

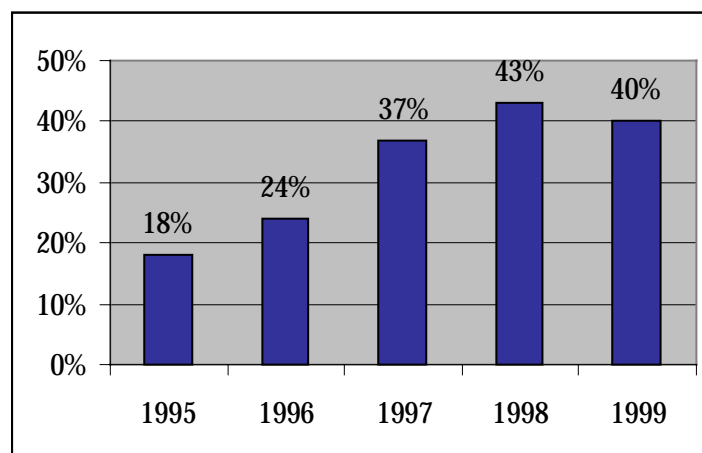
	31/12/98	31/12/99	Variation 99/98
Banques	44 855 887	41 078 319	- 8%
Assurances	2 881 600	2 732 600	- 5%
Sociétés financières	38 636 931	40 868 391	6%
Energie et mines	10 779 893	10 317 693	- 4%
Industrie	46 250 266	40 184 826	- 13%
Gaz et produits lubrifiants	-	807 125	-
Transport	527 171	478 131	- 9%
Service	1 215 164	1 584 225	30%
Total	145 146 912	138 051 310	- 5%

Source : CDVM

L'évolution de la capitalisation boursière par secteur d'activité rejoint celle des indices sectoriels. Cette tendance à la baisse de la capitalisation boursière durant l'année 1999 n'est que le résultat de la baisse généralisée des cours et de la faiblesse des opérations d'appel public à l'épargne.

Conjuguée à la quasi-stagnation du PIB, la baisse de la capitalisation boursière se traduit, comme il est possible de l'observer, par une diminution du rapport "capitalisation boursière sur PIB" qui passe de 43% en 1998 à 40% en 1999.

Evolution de la part de la capitalisation boursière par rapport au PIB



Source : SBVC

2.2.4

Le volume des transactions

Le volume global des transactions¹⁶ s'est établi à 94,3 milliards de dirhams en 1999 contre 58,2 milliards de dirhams en 1998, soit une progression de 62% par rapport à l'année précédente.

Le volume des transactions s'est élevé à environ 84 milliards de dirhams pour les actions et à près de dix milliards de dirhams pour les obligations.

¹⁶ Pour l'évolution mensuelle du volume des transactions depuis 1997, se référer à l'annexe n°8.

Le marché de blocs a représenté 62% du volume total de l'année, un taux sensiblement inférieur à celui de l'année précédente, au cours de laquelle il s'élevait à 71%.

2.4.1

L'évolution mensuelle du volume des transactions

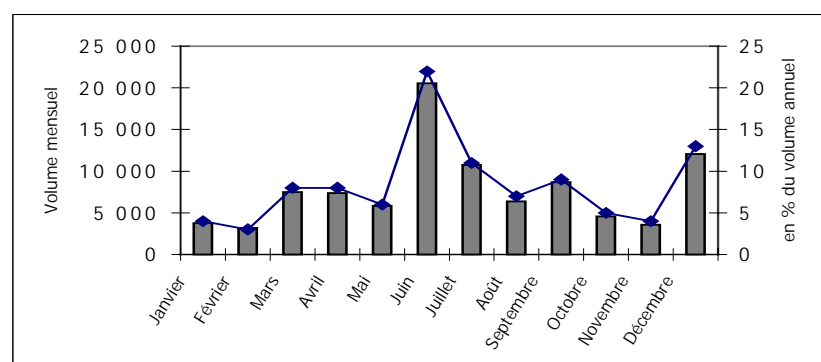
La distribution du volume traité montre une prépondérance des mois de juin et de décembre, avec des poids respectifs de 22% et 13%.

Evolution mensuelle du volume des transactions

Mois	Volume (Milliards)	Volume (%)
Janvier	3,8	4
Février	3,3	3
Mars	8,3	9
Avril	7,4	8
Mai	5,8	6
Juin	21,0	22
Juillet	10,0	11
Août	6,4	7
Septembre	8,7	9
Octobre	5,0	5
Novembre	2,6	4
Décembre	12,0	13
Total	94,3	100

Source : SBVC.

Evolution du volume mensuel des transactions



Source : CDVM

Cette prépondérance a également été observée l'année précédente, au cours de laquelle les volumes traités en juin et décembre représentaient, respectivement, 20% et 11% du volume total.

La répartition par marché des volumes traités pendant ces deux mois fait ressortir une prépondérance du marché de blocs, qui représente respectivement, 26% et 18% du volume traité.

En juin, l'importance des volumes s'explique par des opérations stratégiques sur la Société Nationale d'Investissement (SNI) qui a fait l'objet de transactions de blocs pour un montant total avoisinant les six milliards de dirhams, soit 39% du volume de ce mois, suivie de la BMCE pour un montant de cinq milliards de dirhams, soit 33% du volume de ce même mois .

En décembre, l'augmentation du volume des transactions est le résultat d'importants échanges de blocs qui répondent à des besoins de réévaluation des actifs financiers et qui ont concerné les valeurs suivantes :

Valeur	% du capital échangé
BALIMA	22
EQDOM	13
SNI	10
MAROC LEASING	10
BCM	7
SONASID	6
LAFARGE CEMENTS	6

Source : CDVM

2.4.2

Les valeurs les plus actives

S'agissant des actions, le classement des dix valeurs les plus actives a connu quelques modifications en 1999. A l'instar de l'année précédente, les transactions ont surtout porté sur la SNI, l'ONA, la BCM, la BMCE et WAFABANK. En revanche, Wafa Assurances, CIOR et BNDE ont cédé la place à Financière Diwan, ASMAR et SAMIR.

Les actions les plus actives (tous marchés)

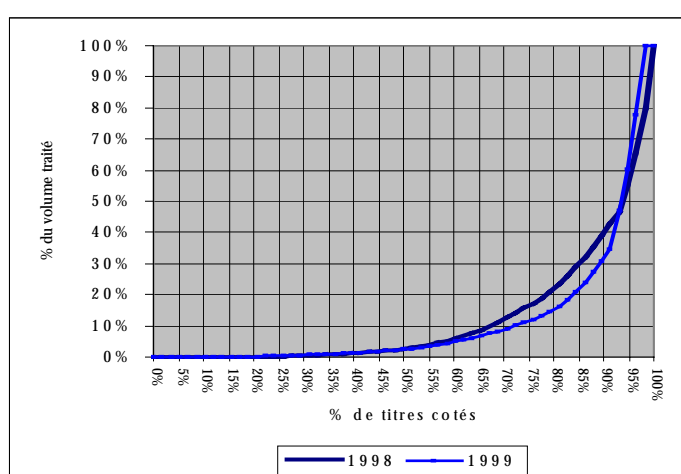
Valeur	Volume de transactions 1998	En % du total général	Valeur	Volume de transactions 1999	En % du total général
BMCE	9 683	20%	SNI	18 888	22%
ONA	6 913	14%	ONA	14 491	17%
SNI	4 744	10%	BCM	11 434	14%
WAFABANK	3 947	8%	BMCE	10 217	12%
WAFABANK	1 911	4%	WAFABANK	3 204	4%
WAFABANK	1 771	4%	BRASSERIES	3 062	4%
BRASSERIES	1 750	4%	CDM	2 923	3%
CDM	1 628	3%	FINANCIERE DIWAN	2 254	3%
CIOR	1 492	3%	ASMAR	2 247	3%
BNDE	1 383	3%	SAMIR	1 832	2%
Total	35 222	73%	Total	70 552	84%
Total général	48 158	100%	Total général	84 274	100%

Source : SBVC et CDVM

L'activité demeure très concentrée puisque les dix valeurs les plus actives ont représenté 84% du volume des transactions en 1999, contre 73% l'année précédente.

Calculée pour le volume des transactions de l'ensemble des valeurs en 1998 et 1999, la courbe de Lorenz illustre cette tendance à la concentration de l'activité.

Courbe de Lorenz - actions



Source : CDVM

Le volume des transactions sur obligations est resté quasi-identique à celui de 1998 puisqu'il s'est élevé à environ dix milliards de dirhams en 1999.

Les transactions ont surtout porté sur les bons de l'emprunt national. L'illiquidité des valeurs privées s'est accentuée. En effet, comme le montre le tableau ci-après, seules BMCI Leasing et BNDE sont classées parmi les dix valeurs les plus actives. Bien plus, elles n'ont fait l'objet respectivement que de deux et un contrats.

Les obligations les plus actives en 1999

Obligations et bons de l'emprunt national

Valeur	Nombre de titres	Volume	Nombre de contrats
Du 060499 7.25% 5a bons 5000	168 916	1 707 807	22
Du 301298 7.50% 5a bons 5000	137 389	1 399 601	25
Du 021199 6.25% 5a bons 10000	50 000	1 000 000	1
Du 050198 8.50% 5a bons 50000	8 905	985 017	15
Du 020799 7.75% 5a BNDE 10000	40 000	800 000	1
Du 050198 8.00% 3a bons 50000	4 501	485 869	3
Du 271294 11.00% 5a bons 50000	4 043	430 504	35
Du 270994 11.50% 5a bons 50000	3 764	410 482	8
Du 090399 8.00% 7a BCIL ¹⁷ 7000	25 046	350 668	2
Du 311296 10.00% 5a bons 50000	2 850	312 508	18
Total	445 414	7 882 456	130

Source : SBVC

Le nombre total de contrats est passé de 45 en 1998 à 130 en 1999, ce qui traduit une légère augmentation de l'activité sur le compartiment obligataire. Toutefois, celui-ci reste dérisoire, comparé au nombre de contrats du compartiment actions qui est de 40 227 en 1999.

¹⁷ BMCI Leasing.

3.1

Les sociétés de bourse

En 1999, la structure du capital des sociétés de bourse reste caractérisée par la prédominance d'actionnaires nationaux. Par ailleurs, quatre sociétés de bourse ont procédé à des augmentations de capital en 1999.

Malgré l'augmentation de leur volume d'activité, les sociétés de bourse ont affiché une baisse de leurs résultats.

3.1.1

Structure du capital des sociétés de bourse

La structure de l'actionnariat des sociétés de bourse s'est encore caractérisée par la prédominance des actionnaires nationaux à hauteur de 94%. La contribution du secteur bancaire marocain a continué sa baisse puisqu'elle n'est plus que de 54% en 1999, contre 58% en 1998 et 61% en 1997.

Ainsi, sur un total de 15 sociétés de bourse, dix sociétés ont une participation bancaire dans leur capital. Cette participation varie entre 10% et 100%.

Structure du capital des sociétés de bourse (en dirhams)

	1998	%	1999	%
Nationaux dont	115 604 650	93	165 486 300	94
Banques	71 849 900	58	95 996 069	54
Assurances	7 249 750	6	6 250 000	4
Autres personnes morales	34 275 000	27	57 583 931	33
Personnes Physiques	2 230 000	2	5 656 300	3
Etrangers dont	9 145 350	7	10 950 000	6
Banques	1 500 000	1	750 000	0
Sociétés de bourse	4 150 350	3	10 200 000	6
Autres personnes morales	3 495 000	3	-	-
Total	124 750 000	100	176 436 300	100

Source : CDVM

Le montant du capital étranger dans le capital des sociétés de bourse a connu une légère hausse, passant de neuf millions de dirhams en 1998 à environ onze millions en 1999. En revanche, en termes relatifs, la participation des étrangers marque une baisse puisque elle s'établit à 6% en 1999 contre 7% en 1998 et 8% en 1997.

Cette baisse relative s'explique d'une part, par la création de deux nouvelles sociétés de bourse sans participation étrangère et, d'autre part, par les augmentations de capital réalisées en majorité par des sociétés de bourse ayant des actionnaires marocains.

3.1.2 Evolution du capital social

Certaines sociétés de bourse ont procédé au renforcement de leurs fonds propres en 1999. En effet, cinq d'entre elles ont procédé à des augmentations de capital. Il s'agit de Wafa Bourse, de SOGEBOURSE, de CITY BOURSE, de SAFABOURSE et de IFC AL WASSIT. Ainsi, le secteur des sociétés de bourse a vu son capital social global passer de 129,7 millions de dirhams en 1998 à 170,9 millions de dirhams en 1999, soit une progression de 31,8%.

Evolution du capital des sociétés de bourse

Société de bourse	1998	1999	Variation en %
ABN AMRO SECURITIES MOROCCO	7 000	7 000	0,00
ATTIJARI INTERMEDIATION	5 000	5 000	0,00
BMCI BOURSE	0 000	10 000	0,00
CASABLANCA FINANCE INTERMEDIATION	0 000	20 000	0,00
CITY BOURSE	2 000	5 500	175
CREDIT DU MAROC CAPITAL	0 000	10 000	0,00
EUROBOURSE	5 000	5 000	0,00
ICF AL WASSIT	0 750	13 437	25
MAROC INTER-TITRE	0 000	10 000	0,00
MAROC SERVICE INTERMEDIATION	0 000	10 000	0,00
SAFABOURSE	0 000	15 000	50
SOGEBOURSE	0 000	20 000	100
SOMACOVAM	5 000	5 000	0,00
UPLINE SECURITIES	5 000	5 000	0,00
Wafa BOURSE	0 000	30 000	200
TOTAL	9 750	170 937	31,74

Source.: CDVM

3.1.3

L'activité des sociétés de bourse

L'orientation des activités des sociétés de bourse vers l'intermédiation boursière, relevée au cours des années 1997 et 1998, s'est poursuivie en 1999.

Ainsi, seules trois sociétés ont agi en tant qu'établissement conseil dans le cadre d'opérations d'appel public à l'épargne. Tel est le cas de Maroc Inter-Titre lors de l'introduction d'Afriquia Gaz, d'Upline Securities dans le cadre de l'augmentation de capital en numéraire réalisée par les Eaux Minérales d'Oulmès et de Wafa Bourse pour les opérations d'appel public à l'épargne de Wafabank.

Par ailleurs, seule une société de bourse a assuré la gestion d'OPCVM, à savoir Maroc Service Intermédiation.

Concernant la part des opérations de contrepartie, celle-ci a connu une baisse, passant à environ 5% en 1999 contre 7% du volume total en 1997 et 12% en 1998.

3.1.3.1

Volume des transactions des sociétés de bourse

Le volume global des transactions réalisées par les sociétés de bourse s'est élevé à 94,3 milliards de dirhams en 1999 contre 58,2 milliards en 1998, enregistrant ainsi une hausse de près de 62%. Les sociétés de bourse ayant contribué à l'augmentation du volume des transactions du secteur ont été essentiellement la Somacovam, Maroc Inter-Titre, Casablanca Finance Intermédiation, BMCI Bourse et Attijari Intermédiation.

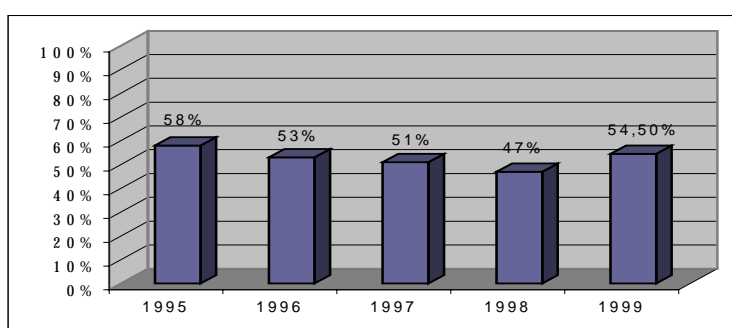
Volume total des transactions des sociétés de bourse (en MDhs)

Société de bourse	Année 1998		Année 1999		Variation du volume
	Volume	Part de marché	Volume	Part de marché	
Abn Amro Securities Morocco	778	1%	988	1%	27%
Attijari Intermédiation	9 226	16%	18 620	20%	102%
BMCI Bourse	2 027	3%	5 046	5%	149%
Crédit du Maroc Capital	3 198	5%	4 369	5%	37%
Casablanca Finance Intermédiation	6 186	11%	15 914	17%	157%
City Bourse	-	-	4	0%	-
EUROBOURSE	-	-	188	0%	-
Maroc Inter-Titre	6 771	12%	16 823	18%	178%
Maroc Service Intermédiation	709	1%	733	1%	3%
Safabourse	2 876	5%	5 711	6%	99%
Somacovam	698	1%	3 974	4%	469%
Sogébourne	4 539	8%	4 568	5%	1%
Upline Securities	7 438	13%	6 265	7%	11%
Wafa Bourse	10 497	18%	8 611	9%	-18%
ICF Al Wassit	3 233	6%	2 449	3%	-24%
Total	58 176	100%	94 263	100%	62%

Source : CDVM

Les trois premières sociétés de bourse ont représenté à elles seules environ 55% du volume des transactions de l'ensemble du secteur.

Volume des transactions des trois premières sociétés de bourse



Source : CDVM

Observée depuis 1995, la baisse de la concentration du secteur en termes de volume des transactions ne s'est pas confirmée en 1999.

La ventilation du volume des transactions des sociétés de bourse, selon leur affiliation aux banques ou non, fait clairement ressortir la prédominance des sociétés filiales de banques avec, toutefois, une reprise de la part de marché des sociétés indépendantes.

En effet, les sociétés de bourse indépendantes ont vu leur part de marché augmenter en passant de 25,3% en 1998 à 32% en 1999.

Répartition du volume des transactions des sociétés de bourse selon l'affiliation ou non aux banques

	En MDHs		Structure en %	
	1998	1999	1998	1999
Filiales de banques	43 445	64 701	75	68
Indépendantes	14 730	30 139	25	32
Total	58 175	94 840	100	100

Source : CDVM

3.1.3.2

Evolution du chiffre d'affaires

Le taux de croissance du chiffre d'affaires¹⁸ a connu une baisse significative par rapport à 1998. En effet, le chiffre d'affaires des sociétés de bourse a dans l'ensemble progressé de près de 12%, contre 60% l'année précédente, passant de 109 millions de dirhams en 1997 à 175 millions en 1998 et à environ 196 millions en 1999.

¹⁸ La ventilation détaillée du chiffre d'affaires par société de bourse est disponible en annexe (n°9).

Cette évolution s'explique par les nombreuses opérations stratégiques qui ont certes eu un impact sur l'augmentation des volumes de transaction mais qui ne contribuent pas à la progression du chiffre d'affaires étant donné que les commissions prélevées n'augmentent pas d'une manière proportionnelle à la taille des transactions.

Répartition du chiffre d'affaires des sociétés de bourse selon l'affiliation ou non aux banques

	En dirhams			Structure en %		
	1997	1998	1999	1997	1998	1999
Filiales de banques	70	103	103	64	59	48
Indépendantes	39	72	93	36	41	52
Total	109	175	196	100	100	100

Source : CDVM

La forte concentration observée au niveau du volume des transactions l'est aussi en termes de chiffre d'affaires. En effet, trois sociétés, à savoir Casablanca Finance Intermédiation, Attijari Finance Intermédiation et Maroc Inter-Titre, ont réalisé environ 55% du chiffre d'affaires contre 48,2% l'année précédente.

3.1.3.3

Evolution du résultat net

En termes de résultat net¹⁹, les sociétés de bourse ont affiché en 1999 un bénéfice global d'environ 43 millions de dirhams contre plus de 62 millions en 1998, soit une régression de 31%.

Onze sociétés en 1999, contre 12 une année auparavant, ont dégagé des résultats nets positifs. En revanche, trois sociétés ont enregistré des résultats négatifs contre une seule l'année précédente.

¹⁹ La ventilation détaillée du résultat net par société de bourse est disponible en annexe (n°10).

Cette évolution peut être expliquée par la baisse des plus values nettes réalisées dans le cadre des opérations de contrepartie.

La concentration du secteur est observée aussi en termes de résultat net : trois sociétés ont réalisé, en 1999, 70% du résultat net du secteur, contre 43,7% en 1998 et 55% en 1997.

Quant aux sociétés de bourse filiales d'établissements bancaires, celles-ci ont enregistré une sensible diminution de leur part dans le résultat net global qui est passée de 70% en 1997 à 68 % en 1998 et à 51% en 1999.

Répartition du résultat net des sociétés de bourse selon l'affiliation ou non aux banques

	en MDhs			Structure en %		
	1997	1998	1999	1997	1998	1999
Filiales de banques	28,9	42,4	21,7	70	68	51
Indépendantes	12,5	19,7	20,9	30	32	49
Total	41,4	62,1	42,6	100	100	100

Source : CDVM

3.2

Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières

3.2.1

Evolution du nombre d'OPCVM opérationnels

S'élevant à 111 au 31 décembre 1999, le nombre d'OPCVM²⁰ a continué sa progression par rapport à la fin de l'année 1998 où celui-ci s'élevait à 64.

Evolution du nombre d'OPCVM opérationnels par type¹

Année	OPCVM	SICAV	FCP
1995	5	2	3
1996	22	10	12
1997	42	25	17
1998	64	33	31
1999	111	42	69

Source : CDVM, 31/12/1999

Les OPCVM « obligations » ont continué à être prépondérants. C'est ainsi que leur nombre a doublé, passant de 30 en 1998 à 60 en 1999, alors que celui des OPCVM « diversifiés » et des OPCVM « actions » n'a été respectivement que de 25 et 26.

Evolution du nombre d'OPCVM opérationnels par catégorie

Catégorie	1995	1996	1997	1998	1999
Actions	0	4	6	16	26
Obligations	0	6	17	30	60
Diversifiés	5	15	19	18	25
Total	5	25	42	64	111

Source : CDVM

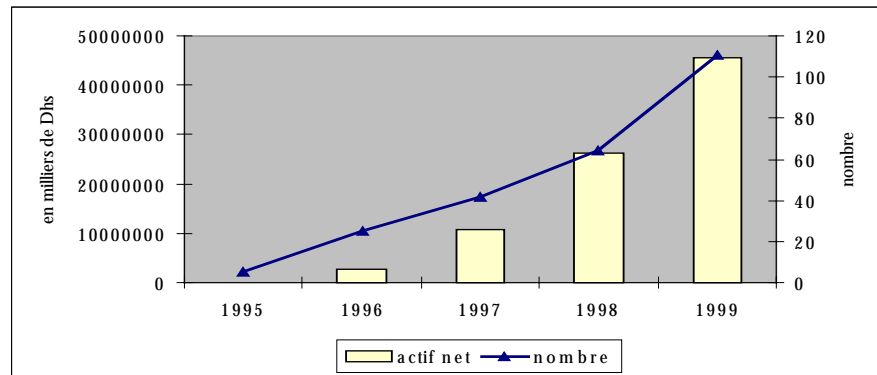
²⁰ Il s'agit ici du nombre d'OPCVM opérationnels.

3.2.2

Evolution de l'actif net

L'actif net des OPCVM a poursuivi sa forte croissance, dépassant les 45 milliards en 1999, contre environ 26 milliards en 1998.

Evolution de l'actif net et du nombre d'OPCVM



Source : CDVM

3.2.2.1

Evolution de la ventilation de l'actif net par catégorie d'OPCVM

En 1999, les OPCVM « obligations » ont continué à occuper une place prépondérante. En effet, leur part dans l'actif net total est passée de 63% en 1998 à plus de 80% en 1999, contre 11% pour les OPCVM « diversifiés » et 9% pour les OPCVM « actions ».

Evolution de l'actif net par catégorie d'OPCVM* (1998-1999)

Catégorie d'OPCVM	Au 25/12/98		Au 30/12/99	
	Actif net	structure	Actif net	structure
OPCVM Actions	4 197 961	15,93%	4 010 525	8,83%
OPCVM Obligations	16 573 885	62,91%	36 542 442	80,25%
OPCVM Diversifiés	5 575 285	21,16%	4 972 883	10,92%
TOTAL	26 347 131	100,00%	45 533 850	100,00%

*en milliers de DH

Source : CDVM

3.2.2.2

Ventilation de l'actif net par valeur

La ventilation de l'actif net par valeur, fait ressortir deux caractéristiques essentielles :

- la part des valeurs mobilières cotées à la Bourse continue sa baisse entamée depuis 1998, passant ainsi de 46% en 1998 et à un peu plus de 30% en 1999. La part des titres de capital régresse de 26% en 1998 à environ 15% en 1999 ;
- la part des valeurs non cotées augmente en raison notamment de la place grandissante qu'occupent les obligations d'Etat émises par adjudication et dont la part est passée de 28% en 1998 à près de 35% de l'actif net en 1999, ainsi que la part des TCN qui atteint environ 31% .

Ventilation de l'actif net des OPCVM (1998 –1999)

	Au 25/12/1998		Au 30/12/1999	
	Millions	Structure (%)	Millions	Structure (%)
Valeurs cotées	12 163	46,16	13 827	30,37
Actions	6 862	26,04	6 814	14,96
Obligations privées	97	0,37	339	0,74
Obligations d'Etat	5 204	19,75	6 674	14,66
Valeurs non cotées	13 331	50,60	30 697	67,42
Actions	2	0,01	80	0,18
Obligations privées	29	0,11	29	0,06
Obligations d'Etat	7 350	27,90	15 750	34,59
T.C.N.	4 748	18,02	14 120	31,01
Titres d'Opcvm	1 202	4,56	718	1,58
Autres titres	853	3,24	1010	2,22
ACTIF NET	26 347	100,00	45 534 850	100,00

Source : CDVM

Quant au volume investi par les gestionnaires d'OPCVM en titres de capital cotés, celui-ci reste quasi-identique par rapport à l'année précédente, puisqu'il est d'environ 6,8 milliards de dirhams contre 6,9 en 1998, ce qui représente environ 5% de la capitalisation boursière en 1999.

Date	Actif net*	Actions cotées*	Capitalisation*	En %
29-déc-95	0,15	0,5	50,4	0,01
27-déc-96	2,7	1,2	75,6	1,60
26-déc-97	10,6	3,7	118,5	3,09
25-déc-98	26,3	6,9	144,7	4,75
30-déc-99	45,5	6,8	138,0	4,93

* en milliards de dirhams

Source : CDVM

3.2.3

Structure des actionnaires et des porteurs de parts

La quasi-totalité de l'actif net des OPCVM demeure détenue par des actionnaires et des porteurs résidents, la part des non résidents n'atteignant qu'environ 2% du total. Cette part a légèrement diminué par rapport à 1998 où elle avoisinait les 4%.

Evolution de la répartition de l'actif net par agent économique²¹

Catégorie	1997	1998	1999
Porteurs résidents	97	96	98
Porteurs non résidents	3	4	2
TOTAL	100	100	100

Source : CDVM

La catégorie de détenteurs de titres d'OPCVM la plus importante est constituée des personnes morales résidentes qui représentent environ 70% . Les personnes physiques résidentes représentent, quant à elles, 28% du total. Pour les détenteurs non résidents, ceux-ci sont essentiellement constitués de personnes physiques.

²¹ Pour la répartition détaillée de l'actif net par agent économique, se référer à l'annexe n°11.

3.2.4

Réseaux de commercialisation

Les banques demeurent le principal réseau de commercialisation des OPCVM avec 82% des actifs commercialisés.

Ventilation des OPCVM selon le réseau de commercialisation

	Au 25 décembre 1998			Au 30 décembre 1999		
	Réseau bancaire	autres	total	Réseau bancaire	autres	total
Nombre d'OPCVM	48	16	64	83	28	111
Actifs correspondants*	21 378	4 969	26 347	37 511	8 022	45 533
Actifs correspondants**	81%	19%	100%	82%	18%	100%

*en millions de DH **en pourcentage
Source : CDVM

3.2.5

Promoteurs et établissements de gestion d'OPCVM

Durant l'année 1999, quatre établissements de gestion de FCP ainsi que trois délégataires de gestion d'OPCVM sont venus s'ajouter à ceux opérant sur le marché.

Evolution du nombre de promoteurs et d'établissements de gestion

	1995	1996	1997	1998	1999	99/98
Promoteurs	6	10	12	18	24	+ 6
Etablissements délégataires de gestion	4	8	9	12	15 ²²	+ 3
Etablissements de gestion FCP	2	4	5	10	14	+ 4

Source : CDVM

²² Trois établissements délégataires de gestion ne sont pas encore opérationnels à la fin de l'année 1999.

Il y a lieu de noter que trois établissements gèrent, à eux seuls, près de 62% du total de l'actif des OPCVM. Ce taux est resté quasiment stable par rapport à 1998.

Ventilation de l'actif net des OPCVM par gestionnaire

	Nombre d'OPCVM opérationnels	Actif géré	
		millions	%
WAFI GESTION	24	10 447 578	21,1%
ATTIJARI MANAGEMENT	13	6 374 188	14,0%
BMCI GESTION	9	6 071 931	13,3%
CFAM	15	5 014 059	11,0%
MARFIN	14	4 550 806	10,0%
AL ISTITMAR CHAABI	5	3 003 072	6,6%
CDMG	9	3 660 087	8,0%
GESTAR S.A.	5	2 693 387	5,9%
CD2G	6	2 364 295	5,2%
UPLINE SECURITIES	4	934 987	3,9%
FIPAR HOLDING	3	259 933	0,6%
MSIN	4	159 526	0,4%
TOTAL	111	45 533 848	100,0%

Source : CDVM, 31 décembre 1999

Un effort considérable a été fourni puisque, conformément au plan d'action établi pour l'année 1999, Maroclear a continué son processus de modernisation des procédures de traitement des titres.

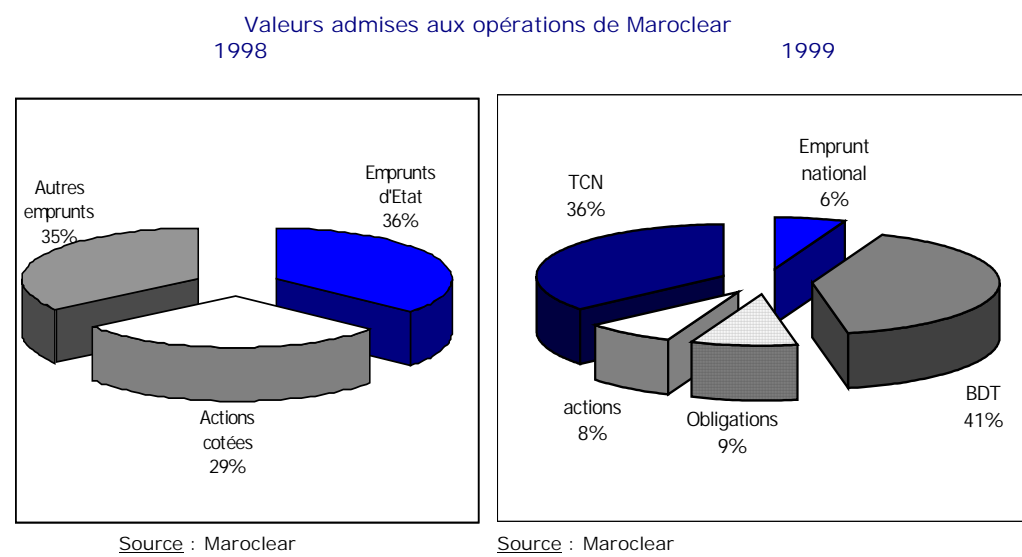
Les réalisations ont porté sur plusieurs points dont l'admission des valeurs, la prise en charge des dépôts titres ainsi que la sécurisation des dénouements.

Ainsi, en termes d'admissions, les réalisations ont porté sur:

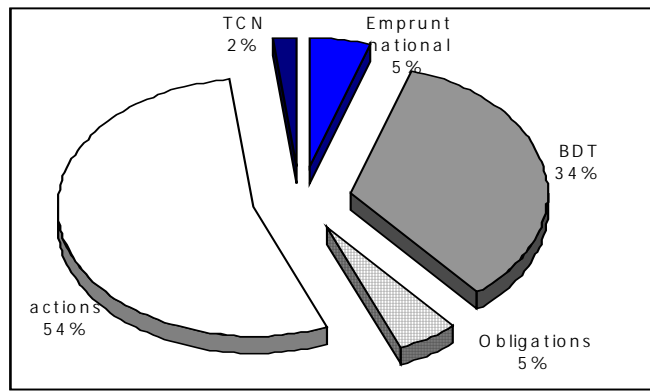
- la totalité des valeurs cotées, à l'exception de Wafabank ;
- les Bons du Trésor au cours du mois de juillet;
- les TCN au mois d'octobre.

Pour ce qui est des OPCVM, Maroclear compte les admettre au cours de l'année 2000.

Cette diversification progressive de la nature des titres admis durant l'année 1999, fait que Maroclear gère 731 valeurs contre à peine 187 à la fin de 1998. Ces valeurs sont réparties comme suit :



A la fin de l'année 1999, les valeurs considérées représentent une capitalisation de 270 milliards de dirhams ventilée comme suit :

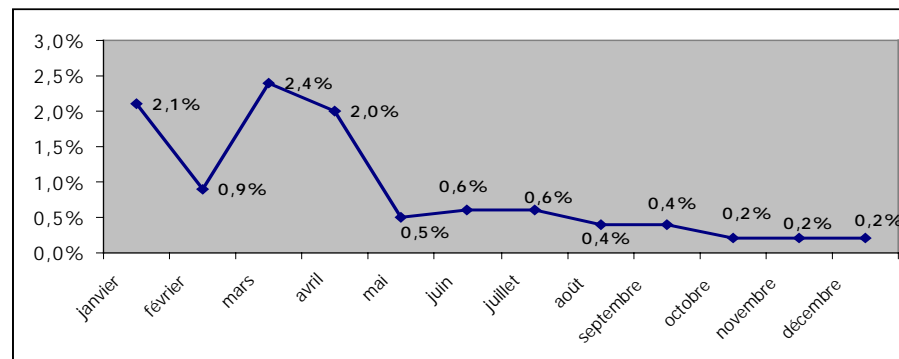


Source : Maroclear

Ainsi, le dépositaire central répond à un véritable besoin de sécurisation au niveau de la réalisation des transactions et du dénouement des opérations de la part des différents intervenants. Ce besoin est d'autant plus marqué, qu'en 1999, des émetteurs de titres non cotés ont demandé l'admission de leurs valeurs aux opérations de Maroclear.

Pour ce qui est de la prise en charge des dépôts, 85 millions de titres étaient déposés pour inscription en compte au 31 décembre 1999, représentant ainsi un taux de ramassage de 97,55% pour les obligations et 99,54% pour les actions.

Par ailleurs et comme il est possible de l'observer sur le graphique suivant, les taux de suspens ont, quant à eux, été considérablement réduits en 1999:



Source : Maroclear

Sur le plan de la sécurisation des dénouements, le règlement-livraison n'est pas assuré pour tous les types de valeurs. En effet, s'il a démarré pour les bons du Trésor et les TCN, il n'en est pas de même pour le marché boursier.

La mise en place du système de règlement/livraison pour le marché boursier est prévue pour l'an 2000 et suppose :

- l'admission de l'ensemble des valeurs cotées ;
- la mise en place d'un réseau de télétransmission. Celle-ci est prévue pour le mois de septembre 2000 ;
- la mise en place, par la Bourse des Valeurs de Casablanca, d'une chambre de compensation et de procédures de rachat automatique ;
- la conception d'un dispositif régissant les relations entre les établissements dépositaires et les sociétés de bourse, définissant notamment les responsabilités de chacune des parties en cas de défaillance de l'une d'entre elles.

Par ailleurs, parmi les objectifs pour l'année 2000, Maroclear compte s'affilier au dépositaire central français, la Société Interprofessionnelle de Compensation des Valeurs Mobilières (SICOVAM). Cette affiliation consiste en une ouverture qui va permettre notamment la reprise de la cotation à la Bourse de Paris de certaines valeurs marocaines telles que l'ONA et la BCM.

De plus, un décret fixera la date, les délais et les conditions de destruction des titres au porteur non inscrits en compte, le processus d'immobilisation des titres physiques étant presque achevé pour une grande partie des valeurs. Un groupe de travail composé de Maroclear, de sous-dépositaires et d'émetteurs mènera une réflexion sur la logistique à concevoir dans le cadre de cette opération. A compter du 21 septembre 2000, les émetteurs devront procéder à la vente des titres au porteur non inscrits en compte. Le calendrier de vente sera établi conjointement par chaque émetteur et Maroclear. La vente se déroulera en bourse selon des modalités fixées par arrêté.

Enfin, Maroclear qui compte aujourd'hui 88 affiliés, envisage, à la demande de ces derniers, d'animer de nouvelles sessions de formation selon des thèmes tels que les opérations sur titres et la comptabilité des titres.

Deuxième partie

Les activités du CDVM durant l'année 1999

Le CDVM contrôle la qualité de l'information mise à la disposition du public lors d'opérations financières réalisées par les sociétés faisant appel public à l'épargne.

De même, le Conseil veille au respect par les sociétés de leurs obligations d'informations permanentes et occasionnelles.

1.1

Les sociétés faisant appel public à l'épargne

1.1.1

Les visas de notes d'information

En 1999, le CDVM a renforcé le processus de normalisation de son intervention par une mise à jour du guide d'instruction de la note d'information qui avait été initialement établi en 1995. Ce guide permet au Conseil de standardiser les procédures d'analyse et de contrôle afin, d'une part d'assurer un traitement égal et rigoureux des différentes opérations dont il est saisi et, d'autre part d'accélérer le processus d'instruction de la note. C'est dans cet esprit que cette note d'information est traitée à la fois d'un point de vue juridique, comptable et financier, en vue de s'assurer de la validité de l'opération envisagée ainsi que de la neutralité, de l'exactitude et de la cohérence de l'information contenue dans ladite note.

Ainsi, le CDVM a octroyé son visa²³ pour quinze opérations d'appel public à

l'épargne dont :

- douze opérations sur titres de capital;
- trois emprunts obligataires.

1.1.1.1

Le marché des actions

Il est possible de classer les opérations dont les notes d'information ont été visées par le CDVM en quatre catégories.

La première regroupe les sociétés dont les titres ont été introduits en bourse par augmentation de capital en numéraire.

Il s'agit de trois émetteurs, à savoir les sociétés Maghreb Oxygène, Afriquia Gaz et Auto Nejma²⁴.

La deuxième catégorie comprend les sociétés cotées ayant réalisé des augmentations de capital en vue de financer leurs investissements. Il s'agit de Diac Equipement, de Diac Salaf, des Eaux Minérales d'Oulmès et de Maroc Leasing.

[Diac Equipement](#) et [Diac Salaf](#) ont levé des fonds principalement dans le but de poursuivre la croissance soutenue de leur production et de diversifier leurs sources de financement.

Quant à la société [Oulmès](#), elle a réalisé une augmentation de capital en numéraire, notamment dans le but d'optimiser sa structure de financement en réduisant l'endettement à moyen terme et d'élargir la base de son actionariat en vue d'augmenter la liquidité du titre.

[Maroc Leasing](#) a également procédé à une augmentation de capital en vue de financer un programme d'investissement.

La troisième catégorie concerne les sociétés cotées ayant réservé l'augmentation de capital à une classe précise d'investisseurs : il s'agit de l'ONA et de WAFABANK.

²³ Pour la liste des visas délivrés par le CDVM au titre de l'exercice 1999, voir l'annexe n°12.

²⁴ Il y a lieu de préciser que l'opération réalisée par Auto Nejma a porté sur 206 400 actions. Aussi, 25 840 autres actions ont été réservées au personnel de la société.

C'est ainsi que l'ONA a émis 60 000 actions exclusivement réservées aux cadres dirigeants du groupe et ce, dans le cadre de sa politique de gestion des ressources humaines.

Par ailleurs, Wafabank a procédé à deux augmentations de capital en numéraire, la première étant destinée aux cadres dirigeants du groupe et à la Banco Bilbao Vizcaya, la seconde au Crédit Agricole Indosuez. Ces opérations ont permis aux actionnaires étrangers de renforcer leur participation dans le capital de Wafabank dans le cadre de programmes de partenariat.

Une dernière catégorie est composée des sociétés ayant réalisé des augmentations de capital par fusion-absorption.

Les opérations de fusion-absorption réalisées en 1999 entre Samir et SCP d'une part, et Asmar et Cimar d'autre part, résultent du fait que ces entités ont un actionnaire commun, à savoir, respectivement, le groupe Corral et les Ciments Français.

1.1.1.2

Le marché obligataire

S'agissant du compartiment obligataire, le Conseil a octroyé son visa aux emprunts de la BNDE et de BMCI Leasing.

En émettant des obligations sans être inscrit sur le compartiment action, BMCI Leasing constitue un premier cas de figure. Cet emprunt permet à BMCI Leasing, entre autres, de diversifier ses sources de financement, de renforcer ses ressources stables et de réduire son coût de financement.

1.1.2

L'information permanente

Globalement, des efforts considérables ont été réalisés par les sociétés faisant appel public à l'épargne au niveau de la transparence. En effet, ces sociétés obéissent désormais aux obligations d'information qui leur incombent dans les délais légaux et réglementaires. A l'exception d'une société, l'ensemble des émetteurs ont respecté les délais de publication aussi bien semestriels qu'annuels.

1.1.3

L'information occasionnelle

L'information occasionnelle regroupe l'ensemble des communiqués de presse effectués par les émetteurs pour aviser le public de toute information importante qui concerne l'activité de l'entreprise.

Ainsi, il est possible de constater une nette amélioration de la transparence des sociétés, celles-ci étant beaucoup plus régulières en ce qui concerne la communication d'informations au marché.

Communiqués de presse publiés par les sociétés cotées (1999)

Secteur	Nombre d'émetteurs	Nombre de communiqués
Etablissements de crédit	16	63
Holdings	5	20
Sociétés immobilières	1	1
Industrie	19	58
Energie et mines	2	15
Transport	1	6
Assurances	3	12
Distribution	4	8
Gaz et produits lubrifiants	2	4
Total	53	187

Source : CDVM

Les émetteurs ont publié par voie de presse 187 communiqués, contre 128 en 1998, soit en moyenne trois à quatre communiqués par société cotée.

Pour ce qui est du changement de la structure du capital des sociétés cotées, 65 franchissements de seuils de participation ont été déclarés en 1999, dont 38 à la hausse et 27 à la baisse.

Franchissements de seuils de participation (en 1999)

Nombre	65
- à la hausse	38
- à la baisse	27

Source : CDVM

L'ensemble des franchissements ont été diffusés par le Conseil par voie de presse.

1.2

Les émetteurs de titres de créance négociables

En 1999, le CDVM a examiné six dossiers d'information dont un pour les émetteurs de certificats de dépôt et cinq pour les émetteurs de bons de sociétés de financement. Le Conseil a également visé une note d'information relative à un programme de billets de trésorerie.

La qualité de l'information contenue dans les dossiers d'information des émetteurs de TCN a été considérablement améliorée. Cette amélioration est en partie liée aux efforts de sensibilisation de la part du CDVM et à la réponse positive des émetteurs de TCN aux recommandations du Conseil.

1.2.1

Les certificats de dépôt

En ce qui concerne les certificats de dépôt, le CDVM a examiné le dossier de la BMCI, nouvelle venue sur le marché au mois juillet, dont le plafond du programme s'est élevé à 700 millions de dirhams.

1.2.2

Les bons des sociétés de financement

Pour les bons des sociétés de financement, cinq émetteurs, à savoir, Union Bail, Sorec Crédit, Salaf, Crédor et Maghrébaïl, ont présenté pour la première fois un dossier d'information en vue de mettre en place un programme d'émission pour un montant global d'environ un milliard de dirhams.

Les émetteurs de BSF

	Plafond*
Union Bail	100
Sorec Crédit	75
Salaf	34
Crédor	400
Maghrébaïl	400

* en millions de dirhams

Source : CDVM

1.2.3

Les billets de trésorerie

En ce qui concerne les programmes de billets de trésorerie, le Conseil a visé, pour la première fois, la note d'information d'une société de bourse désirant émettre des billets de trésorerie, à savoir Casablanca Finance Intermédiation, dont le montant du programme s'élève à 20 millions de dirhams.

le CDVM a instruit les dossiers de demande d'agrément²⁵ de 47 OPCVM dont :

- 40 nouveaux agréments,
- sept changements d'agrément.

En revanche, l'année 1999 n'a enregistré aucune demande d'agrément de société de bourse²⁶.

Sur les 40 demandes d'agrément d'OPCVM, on compte six SICAV et 34 FCP.

OPCVM agréés pour la première fois (1999)

SICAV	6
ACTIONS	0
OBLIGATIONS	3
DIVERSIFIE	3
FCP	34
ACTIONS	8
OBLIGATIONS	18
DIVERSIFIE	8
OPCVM	40
ACTIONS	8
OBLIGATIONS	21
DIVERSIFIE	11

Source : CDVM

²⁵ Pour la liste des OPCVM agréés au 31 décembre 1999, voir l'annexe n°13.

²⁶ Pour la liste des sociétés de bourse agréées au 31 décembre 1999, voir l'annexe n°14.

A la fin de l'année 1999, la prédominance des FCP par rapport aux SICAV se confirme. Elle peut être expliquée par le fait que les FCP sont des structures beaucoup plus souples sur le plan juridique.

Par ailleurs, le CDVM a instruit sept dossiers de nouvel agrément suite à des changements survenus au niveau de la dénomination, de la politique de placement, ou de la politique d'affectation des résultats de certains OPCVM

Les changements d'agrément d'OPCVM (1999)

SICAV	3
ACTIONS	0
OBLIGATIONS	3
DIVERSIFIE	0
FCP	4
ACTIONS	1
OBLIGATIONS	2
DIVERSIFIE	1
OPCVM	7
ACTIONS	1
OBLIGATIONS	5
DIVERSIFIE	1

Source : CDVM

3.1

Le contrôle sur pièce

3.1.1

Le suivi des sociétés de bourse

L'année 1999 a été marquée par l'entrée en activité de deux sociétés de bourse, en l'occurrence EUROBOURSE et CITY BOURSE, respectivement en août et décembre.

En outre, un nouvel agrément a été octroyé à CITY BOURSE en raison des modifications affectant le contrôle de la société et l'extension de son objet social.

Sur la base de l'analyse des documents périodiques que les sociétés de bourse sont tenues d'adresser au CDVM, le Conseil s'assure que l'ensemble des sociétés disposent de moyens humains, matériels, financiers et organisationnels leur permettant d'assurer leurs activités dans des conditions répondant aux exigences de transparence et de sécurité du marché.

Dans ce cadre, le Conseil a demandé à la société CITY BOURSE de procéder à une augmentation de capital, lequel est passé de 5 à 5,5 millions de dirhams.

Cette opération a permis à la société de détenir des fonds propres supérieurs au minimum fixé par arrêté du Ministre des Finances et des Investissements Extérieurs²⁷.

²⁷ Arrêté n° 3827-94 du 10 jomada II 1414 (14 novembre 1994).

Par ailleurs, le CDVM a poursuivi son effort d'encadrement et de sensibilisation des sociétés de bourse afin que celles-ci adoptent une organisation proche des standards internationaux.

C'est ainsi que, sensibles aux recommandations du Conseil, et conscientes de l'utilité du contrôle interne, un certain nombre de sociétés de bourse ont, durant l'année 1999, désigné des contrôleurs internes auxquels a été confiée, entre autres, la mission de « déontologue ». Dans un souci d'accompagnement, le CDVM a accueilli dans ses locaux, soit à titre individuel, soit en groupe, les personnes désignées à cet effet pour leur faire part, dans le détail, des missions qui leur incombent.

Le Conseil a également recommandé à l'ensemble des sociétés de bourse de formaliser leurs procédures.

Par ailleurs et afin d'améliorer les modalités de suivi des sociétés de bourse, le CDVM a entrepris un projet de transmission électronique des informations en provenance et à destination des opérateurs, qui sera opérationnel au courant de l'an 2000.

Cette démarche permettra un traitement plus rapide de l'information et donc une réactivité encore plus grande de la part du Conseil, l'élaboration rapide de statistiques qui seront diffusées auprès du public ainsi qu'un allègement de la charge de travail pour les sociétés de bourse.

Le CDVM assure un contrôle rigoureux des OPCVM à partir des statistiques et informations périodiques que lesdits organismes transmettent au Conseil.

Ce contrôle a pour objet de s'assurer du respect, par les OPCVM, des différentes obligations légales et réglementaires en vigueur.

Les principaux contrôles effectués en 1999, à partir des documents transmis par les OPCVM, concernent notamment le respect :

- de la politique d'investissement pour laquelle l'OPCVM a été agréé et qui est détaillée dans sa note d'information ;
- des règles prudentielles applicables aux OPCVM ;
- des règles de valorisation des actifs détenus par les OPCVM ;
- des obligations d'informations incombant aux OPCVM.

1. La politique d'investissement :

Les OPCVM appartenant à chacune des classes "actions", "obligations" ou "diversifiés" doivent se conformer en permanence aux caractéristiques propres à chacune d'elles.

Le plus grand nombre de dépassements du ratio de politique d'investissement a été observé dans la classe des OPCVM "diversifiés". Deux raisons sont principalement à l'origine de ces dépassements :

- D'une part, plusieurs OPCVM "diversifiés" ont affiché un ratio de politique d'investissement frôlant la limite supérieure de 60%, ce qui a entraîné le dépassement de ce ratio dès que les valeurs comprises dans les actifs de ces OPCVM ont connu des plus-values latentes. Le CDVM a alors intervenu auprès desdits OPCVM en s'assurant que tout dépassement de ratio de politique d'investissement dû à des plus ou moins-values des valeurs constituant leur portefeuille soit immédiatement réajusté.

- D'autre part, certains OPCVM "diversifiés" ayant déposé auprès du CDVM une demande d'agrément pour le changement de leur politique d'investissement, ont adopté ladite politique préalablement à l'obtention d'un agrément et à l'information du public du changement. Le CDVM a alors intervenu auprès des OPCVM concernés pour qu'ils régularise leur situation. En outre, et afin de ne pas pénaliser les actionnaires ou porteurs de parts existants auxquels la nouvelle politique d'investissement ne convient pas, il a été demandé aux OPCVM concernés de donner la possibilité aux dits actionnaires ou porteurs de parts la possibilité de sortir du fonds sans supporter de commission de rachat.

2. Les règles prudentielles :

Les OPCVM sont tenus de respecter en permanence les règles prudentielles édictées par la loi. Ces règles visent, notamment, à assurer la solvabilité desdits organismes ainsi que la diversification de leurs actifs. C'est ainsi que des ratios de liquidités, de dettes et de division des risques ne doivent à aucun moment être dépassés.

Au cours de l'année 1999, il a été constaté que le ratio de dettes a connu le plus grand nombre de dépassements. Ceci est dû au fait que certains OPCVM ont classé dans la catégorie des "dettes" certains éléments de leur passif, notamment les cessions temporaires de titres qui sont assorties d'emprunts de liquidités. Les opérations d'acquisitions et de cessions temporaires de titres ne sont pas encore réglementées bien qu'elles soient fréquemment effectuées par les gestionnaires d'OPCVM. Afin de permettre un meilleur contrôle des risques liés à ces opérations, le CDVM a lancé un programme d'harmonisation de ces méthodes et de leur comptabilisation.

D'autre part, la plupart des OPCVM connaissant des dépassements en termes de liquidités sont des OPCVM monétaires. Ceci s'explique par la gestion quotidienne de trésorerie à laquelle font face ces OPCVM. Les OPCVM monétaires sont caractérisés par des actifs nets très importants et des placements de liquidités quotidiens engendrant des flux monétaires souvent difficiles à résorber en une journée.

Quant aux ratios de division des risques, les dépassements constatés ont été réduits et généralement de faible ampleur. Toutefois, il est à noter que les ratios de divisions des risques sont contrôlés sur une base trimestrielle, contrairement aux ratios de liquidités et de dettes qui sont contrôlés à chaque calcul de valeur liquidative. En effet, les OPCVM ne sont tenus d'adresser au CDVM l'inventaire de leurs actifs que lorsque celui-ci est mis à la disposition de leurs actionnaires ou porteurs de parts une fois par trimestre. Afin de renforcer les contrôles du CDVM sur une base permanente, le CDVM envisage, dans le cadre d'une refonte de la circulaire relative à l'information exigée des OPCVM, d'exiger des OPCVM la transmission de leurs inventaires à chaque calcul de valeur liquidative.

Les règles prudentielles existantes peuvent être améliorées par d'autres mesures prudentielles telles que les règles d'investissement en parts ou actions d'OPCVM ainsi que celles se rapportant aux opérations entre OPCVM gérés par un même gestionnaire. En effet, les parts et actions d'OPCVM ne devraient pas se voir appliquer les mêmes ratios de division des risques que les autres titres puisque les OPCVM sont déjà eux-mêmes soumis à ces ratios. D'autre part, les opérations entre OPCVM gérés par un même gestionnaire devraient être clairement réglementées afin d'éviter tout conflit d'intérêt.

3. Les règles de valorisation des actifs :

Les règles de valorisation des actifs doivent être conformes aux dispositions légales et réglementaires relatives à l'évaluation de titres apportés à un OPCVM ou détenus par lui.

Au cours des procédures de suivi et de contrôle des OPCVM, le CDVM a pu constater que les gestionnaires d'OPCVM adoptaient des méthodes de valorisations différentes, notamment pour l'évaluation des titres de créance.

C'est ainsi que les variations des taux d'intérêts des bons du trésor en octobre 1999 se sont traduites par une importante différence de variations hebdomadaires des valeurs liquidatives. En effet, en l'absence de référentiel de taux d'intérêt précis, constamment actualisé, et prenant en compte les taux du marché secondaire des bons du Trésor, les gestionnaires d'OPCVM ont adopté chacun le référentiel qu'il jugeait être le plus adéquat.

Afin de pallier à ce manque d'harmonisation des méthodes de valorisation, qui engendre une incomparabilité des performances réalisées par les OPCVM, le CDVM a lancé un programme de modification des textes réglementaires actuels.

4. Les obligations d'information :

Les obligations d'informations incombant aux OPCVM consistent en l'affichage de la valeur liquidative, la publication de la note d'information et la mise à la disposition de chaque souscripteur de la fiche signalétique, ainsi que la publication de rapports semestriels et annuels.

En outre, les OPCVM sont tenus de mettre à la disposition des porteurs de parts ou d'actions l'inventaire trimestriel des actifs certifié par le dépositaire.

Le CDVM a mis en place un système rigoureux visant le contrôle du respect des obligations d'informations des OPCVM et des délais de leur diffusion.

Il est à noter que les obligations d'informations et leur délais de diffusion sont actuellement respectés par les OPCVM. Toutefois, il convient à présent de passer à une nouvelle étape de transparence visant l'amélioration qualitative de l'information diffusée par les OPCVM. En particulier, un effort doit être fourni au niveau de la présentation et l'analyse des performances des OPCVM ainsi qu'au niveau de la politique de placement. A cet effet, une circulaire est actuellement en cours d'élaboration.

3.2

Le contrôle sur place

Durant l'année 1999, le CDVM a poursuivi son activité de contrôle des opérateurs à travers des missions d'inspection, tant auprès des sociétés de bourse que des gestionnaires et établissements dépositaires d'OPCVM.

3.2.1

Les missions d'inspection

Les missions d'inspection ont eu un double objectif :

- S'assurer que les opérateurs respectent les dispositions légales et réglementaires en vigueur ;
- Recenser les insuffisances du cadre légal et réglementaire existant et en mesurer le degré de maîtrise par les sociétés de bourse ainsi que les gestionnaires d'OPCVM afin de compléter le dispositif et accompagner les intervenants dans leur processus d'apprentissage.

Concernant les sociétés de bourse, les missions d'inspection ont porté sur l'ensemble des sociétés à l'exception des deux d'entre elles qui ont démarré l'activité d'intermédiation durant l'année.

S'agissant des OPCVM, trois établissements de gestion et trois établissements dépositaires ont fait l'objet de contrôles.

Les contrôles opérés ont permis de relever un certain nombre d'irrégularités.

Aussi, a-t-il été rappelé aux sociétés de bourse de se conformer à l'obligation de procéder à un horodatage systématique des ordres, de respecter en permanence les règles prudentielles, d'éviter toute globalisation des ordres, d'informer systématiquement leurs clients lorsqu'elles réalisent avec ceux-ci des opérations de contrepartie, d'accorder la priorité aux ordres du client et de s'assurer que les ordres du personnel ne sont pas exécutés dans des conditions privilégiées par rapport à ceux de la clientèle.

Concernant la gestion collective, il a été rappelé aux opérateurs d'assurer une gestion dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts, de respecter scrupuleusement la politique d'investissement et de veiller au strict respect des ratios de diversification de portefeuille.

3.2.2

Les sanctions

A l'issue des missions de contrôle opérées durant l'année 1999, les sanctions administratives suivantes ont été prononcées :

- Un avertissement à l'égard d'une société de bourse et d'un gestionnaire d'OPCVM ;
- Une mise en garde à l'encontre des dirigeants de trois sociétés de bourse.

Il est à rappeler que durant l'année 1998, le CDVM avait saisi par écrit, l'ensemble des sociétés de bourse et gestionnaires d'OPCVM pour leur faire part des principales irrégularités constatées jusque-là et leur demander de respecter scrupuleusement l'ensemble des dispositions légales et réglementaires en vigueur.

En outre, le CDVM avait tenu des réunions avec l'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse (APSB) et l'Association des Sociétés de Gestion et Fonds d'Investissement Marocains (ASFIM), suite auxquelles lesdites associations s'étaient engagées à ce que les irrégularités relevées soient corrigées au plus tard le 1^{er} janvier 1999.

3.2.3

Encadrement des opérateurs

Les missions d'inspection ont révélé, en outre, la nécessité d'encadrer les différents opérateurs en leur fixant des règles de fonctionnement claires et sécurisantes, tant pour leur clientèle que pour eux-mêmes. C'est ainsi que le CDVM a entamé un vaste programme de mise à niveau des différents opérateurs afin de les rapprocher des standards internationaux.

Ce programme s'est traduit par l'élaboration d'un certain nombre de projets de circulaires qui devraient être adoptés en l'an 2000. Les projets en question concernent tant les sociétés de bourse que les gestionnaires et établissements dépositaires d'OPCVM.

Concernant les sociétés de bourse, les mesures couvrent notamment :

- La relation entre les sociétés de bourse et leur clientèle dans le cadre de l'activité d'intermédiation ;
- La relation entre les sociétés de bourse et leur clientèle dans le cadre de l'activité de conservation ;
- La relation entre les sociétés de bourse et leur clientèle dans le cadre de l'activité de gestion en vertu d'un mandat ;
 - Le traitement des ordres ;
 - Le contrôle interne ;
 - Les règles de bonne conduite ;
- La finalisation du projet de plan comptable spécifique au secteur.

S'agissant des OPCVM, les mesures couvrent essentiellement :

- L'organisation interne des établissements de gestion;
- La relation avec la clientèle ;
- Le contrôle interne ;
- Les règles de bonne conduite ;
- Le rôle et les responsabilités de l'établissement dépositaire ;
- La communication commerciale.

Durant l'année 1999, le CDVM a reçu neuf plaintes dont sept émanant de personnes physiques et deux de personnes morales.

Ces plaintes portent sur :

- le traitement des ordres de bourse ;
- l'application de la valeur liquidative des OPCVM ;
- les suspens ;
- la restriction quant à la négociabilité de certains titres ;
- la reconnaissance de la propriété de titres.

Initié en 1993, le cadre légal et réglementaire a permis une réelle modernisation du marché. Toutefois, certaines insuffisances et lacunes qui empêchent le fonctionnement harmonieux de la place sont vite apparues.

Il en est ainsi, par exemple, des opérations de fusion-absorption par apport en nature qui, compte tenu des textes en vigueur, ne nécessitent pas l'établissement d'une note d'information alors qu'il s'agit bien d'un appel public à l'épargne. Il en va de même pour les offres publiques qui ne sont pas toujours réglementées.

En vue de pallier ces insuffisances, le CDVM a élaboré un projet d'amendement du Dahir portant loi le régissant. Ce projet, dont une partie est réservée aux offres publiques, permettra une meilleure adaptation de notre dispositif légal et réglementaire aux exigences du marché en terme de transparence et de protection des épargnants.

Par ailleurs, poursuivant sa mission d'encadrement du marché et fidèle à son esprit de concertation avec les différents intervenants, le Conseil a initié divers projets de circulaires, tant en ce qui concerne les OPCVM que les sociétés de bourse ou l'appel public à l'épargne.

En effet, s'agissant des OPCVM, les circulaires en projet portent sur divers aspects, notamment :

- la classification des OPCVM qui modifie celle prévue par la circulaire N°03/95 du CDVM ;
- les conditions d'évaluation des valeurs apportées à un OPCVM ou détenues par lui ;
- les règles prudentielles régissant leur activité ;
- les règles de bonne conduite applicables aux OPCVM et aux établissements de gestion ;
- les rôles et missions de l'établissement dépositaire ;
- la fonction de contrôleur interne au sein des SICAV et des établissements de gestion ;
- la relation des OPCVM et des établissements de gestion avec leur clientèle ;
- les rôles et missions du commissaire aux comptes ;
- les documents comptables et financiers exigés des OPCVM.

- Pour ce qui est des sociétés de bourse, les projets portent sur :
- les règles de bonne conduite applicables aux sociétés de bourse ;
 - les modalités de traitement des ordres de bourse ;
 - les documents comptables et financiers que les sociétés de bourse doivent transmettre au CDVM ;
 - le projet de circulaire relative à la fonction de contrôleur interne au sein des sociétés de bourse ;
 - la fonction de contrôleur interne au sein des sociétés de bourse ;
 - la gestion individuelle de portefeuille en vertu d'un mandat par une société de bourse.

Par ailleurs et en vue d'améliorer la qualité de l'information transmise par les sociétés cotées, le CDVM prépare deux projets de circulaires :

- une circulaire relative à la note d'information exigée des personnes morales faisant appel public à l'épargne. Cette circulaire arrête les modèles-types de la note d'information exigée des personnes morales faisant appel public à l'épargne, ainsi que les conditions de dépôt, de diffusion et de publication desdites notes.

- une circulaire relative à la publication et à la diffusion d'informations financières par les personnes morales faisant appel public à l'épargne. Cette circulaire rappelle lesdites obligations et arrête les modèles de l'ensemble des états de synthèse annuels et semestriels ainsi que les rapports et attestations des commissaires aux comptes devant être publiés par lesdites sociétés. Elle précise également les documents devant être mis à la disposition des actionnaires avant et après les assemblées générales ordinaires.

En outre, ladite circulaire présente à l'attention des sociétés cotées, des recommandations relatives au renforcement de la transparence du marché.

Enfin, le Conseil prépare une circulaire relative au placement de valeurs mobilières dans le cadre d'opérations d'appel public à l'épargne.

Le placement de valeurs mobilières dans le cadre d'opérations d'appel public à l'épargne doit être effectué dans les conditions de transparence et d'intégrité qui permettent d'assurer la sécurité des épargnants et le bon déroulement desdites opérations.

Cette circulaire aura pour objet de définir les conditions de déroulement des opérations précitées et les obligations incombant aux intermédiaires chargés du placement.

Au cours de l'année 1999, les cadres du CDVM ont participé à des stages et à des séminaires de formation aussi bien en France, qu'aux Etats-Unis, au Canada et en Angleterre. De plus, le Conseil a participé à la conférence annuelle de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV).

6.1

Coopération avec la Commission des Opérations de Bourse (COB)

Le programme de coopération signé le 09 avril 1998 entre le CDVM et la COB prévoyait, entre autres, un transfert de technologie visant à mettre en place un système de surveillance des transactions boursières. Dans le cadre de ce projet, des agents du CDVM ont été appelés à suivre des stages de formation à la COB pour leur permettre de mieux maîtriser les outils de développement du système.

6.2

Participation aux conférences de la « Securities and Exchange Commission » (SEC)

Le Conseil a été représenté au séminaire organisé annuellement par la SEC et portant sur « l'encadrement et le développement du marché des valeurs mobilières ».

Cette formation a été complétée par des stages de courte durée au sein des banques d'affaires Morgan Stanley Dean Witter, Merrill Lynch, de la société de bourse Twenty First Securities Corporation ainsi qu'au sein du New York Stock Exchange (NYSE).

6.3

Financial Services Authority

Par ailleurs, depuis 1998, le CDVM fait partie de la liste des bénéficiaires des activités du centre de formation de la [Financial Services Authority](#), la nouvelle autorité du marché britannique.

Ainsi, des cadres du Conseil ont pu assister au séminaire organisé par la FSA qui a eu lieu en Angleterre dans le courant du mois de décembre 1999

Il convient de rappeler que le Royaume Uni connaît des réformes substantielles en ce qui concerne la réglementation financière.

6.4

Commission des Valeurs Mobilières du Québec (CVMQ)

Le Conseil a également signé au mois d'avril 1999 une Convention d'Echange d'Informations et une Entente concernant un programme de coopération avec la [Commission des Valeurs Mobilières du Québec \(CVMQ\)](#).

Le programme de coopération porte sur l'organisation de stages de formation au Québec dans le domaine de la réglementation et du contrôle du marché des valeurs mobilières. Dans ce cadre, des agents du CDVM ont bénéficié d'un stage de formation.

Participation aux travaux de
l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV)

Ayant pour thème « Nouveau siècle, nouveaux défis sur les marchés de capitaux », la XXIV^{ème} conférence annuelle de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs s'est tenue à Lisbonne du 22 au 28 mai. Cette conférence, à laquelle le CDVM a participé, a réuni l'ensemble des autorités de contrôle des marchés financiers ainsi que les membres de la communauté financière internationale.

La rencontre a permis de débattre de plusieurs points, notamment :

- les principes de la régulation financière. A ce sujet, le Comité technique a publié des orientations à l'intention des régulateurs qui doivent concevoir et mettre en œuvre des programmes de surveillance du marché ;
- l'internet et les marchés de valeurs mobilières ;
- la formation des investisseurs ;
- le renforcement de la coopération internationale.

Outre les projets de réglementation, le plan d'action du Conseil pour l'année 2000 est axé autour d'un certain nombre de points.

Il s'agit, tout d'abord, du perfectionnement du système d'information qui se dégage à partir de la mission du Conseil qui consiste à veiller au bon fonctionnement du marché financier, à son intégrité et à la protection des investisseurs en valeurs mobilières.

Le système d'information du CDVM est composé d'un système opérationnel qui permet de répondre directement aux différentes tâches nécessaires pour mener à bien les missions précitées et d'un système de support qui permet de mettre en place un certain nombre d'outils assurant la gestion interne des flux d'information.

Le système opérationnel est composé de :

1. un système de surveillance des transactions boursières qui a été développé dans le cadre du programme de coopération signé entre le CDVM et la COB et dont l'installation est prévue pour janvier 2000 ;
2. un système de suivi des intervenants du marché financier qui comprend les applications suivantes :
 - a) le suivi et le contrôle des sociétés de bourse et des OPCVM. Ces applications permettent de contrôler l'activité de ces derniers, de vérifier qu'ils respectent les règles prudentielles telles que prévues par la loi et les règlements en vigueur, de gérer les dossiers d'agrément et les notes d'information et d'établir des états statistiques sur l'évolution de la gestion collective au Maroc, ainsi que sur l'activité des sociétés de bourse ;

- b) le suivi et le contrôle des sociétés faisant appel public à l'épargne. cette application permet d'analyser l'activité des sociétés cotées, de contrôler leur situation financière et d'assurer le suivi des dossiers concernant les opérations financières ;
- c) le transfert électronique de documents. Cette application permettra aux différents intervenants du marché de faire parvenir par voie électronique au CDVM, les documents qu'ils sont tenus de lui communiquer en vertu des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les informations contenues dans ces documents seront directement chargées dans une base de données pour être plus tard exploitées et mises à la disposition du public.

Par ailleurs, la transparence constitue l'un des volets du plan d'action pour l'année 2000. En effet, le Conseil compte sensibiliser les sociétés sur la nécessité d'adopter une politique de communication financière systématique, avec la désignation, notamment, d'un responsable de la politique et de la communication financière qui serait l'interlocuteur des analystes, des journalistes, des actionnaires et, d'une manière générale, du public.

A cet effet, le CDVM a aussi établi un planning de réunions avec l'ensemble des sociétés cotées.