

Royaume du Maroc

CONSEIL DEONTOLOGIQUE DES VALEURS MOBILIERES

RAPPORT ANNUEL
2000

SOMMAIRE

Lettre du Ministre

PREMIERE PARTIE : EVOLUTION DU MARCHE EN 2000 07

1 L'environnement général	08
1.1 Conjoncture économique internationale	08
1.2 Les marchés financiers internationaux	08
1.3 L'environnement national	10
2 Le marché des titres	16
2.1 Le marché primaire	19
2.1.1 Les émissions d'actions	19
2.1.1.1 Les augmentations de capital en numéraire	19
2.1.1.2 Les augmentations de capital par incorporation de réserves	20
2.1.2 Les émissions de titres de créance	21
2.1.2.1 Les obligations	21
2.1.2.2 Les titres de créance négociables	22
2.2 Le marché secondaire	24
2.2.1 Physionomie de la cote	24
2.2.2 Evolution de l'indice général	26
2.2.3 L'évolution de la capitalisation boursière	30
2.2.4 Le volume des transactions	31
2.2.4.1 L'évolution mensuelle du volume des transactions	31
2.2.4.2 Les valeurs les plus actives	33

3 Les intervenants	35
3.1 Les sociétés de bourse	35
3.1.1 L'activité des sociétés de bourse	35
3.1.3.1 Le volume des transactions	35
3.1.3.2 Le chiffre d'affaires	35
3.1.3.3. Le résultat net	37
3.1.2 Evolution du capital social	38
3.1.3 Structure du capital des sociétés de bourse	39
3.2 Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières	41
3.2.1 Evolution du nombre d'OPCVM opérationnels	41
3.2.2 Evolution de l'actif net	42
3.2.2.1 Evolution de l'actif net par catégorie d'OPCVM	43
3.2.2.2 Ventilation de l'actif net par valeur	44
3.2.3 Les indices de performance	45
3.2.4 Les souscriptions et les rachats	46
3.2.5 Structure des actionnaires et des porteurs de parts	48
3.2.6 Les réseaux de commercialisation	49
3.2.7 Promoteurs et établissements de gestion d'OPCVM	49
DEUXIEME PARTIE : LES ACTIVITES DU CONSEIL EN 2000	51
1 L'agrément de nouveaux opérateurs	52
1.1 Les OPCVM	52
1.1.1 Les nouveaux agréments	52
1.1.2 Les changements d'agréments	54
1.1.3 Amélioration du processus d'agrément	54
1.2 Les sociétés de bourse	55
2 Le contrôle des opérateurs	56
2.1 Le contrôle sur pièce	56
2.1.1 Le suivi des sociétés de bourse	56
2.1.2 Le suivi des OPCVM	59
2.2 Le contrôle sur place	62

3 Le contrôle de l'information	65
3.1 Les opérations d'appel public à l'épargne	65
3.1.1 Les visas de notes d'information	65
3.1.2 Amélioration des procédures d'appel public à l'épargne	67
3.2 Les émetteurs de titres de créance négociables	68
3.3 L'information permanente et occasionnelle	70
3.3.1 Les publications annuelles et semestrielles	71
3.3.2 L'information importante	71
3.3.3 La communication financière	72
3.3.4 Les franchissements de seuils de participation	72
4 La surveillance du marché	73
5 Le traitement des plaintes	74
6 La réglementation	76
7 Les relations avec les organismes étrangers	81
7.1 <i>Securities and Exchange Commission</i>	81
7.2 <i>Financial Services Authority</i>	81
7.3 Commission des Valeurs Mobilières du Québec	82
7.4 Organisation Internationale des Commissions de Valeurs	83
8 Le plan d'action 2001	84
8.1 Règles de fonctionnement pratique et de transparence	84
8.2 Renforcement des pouvoirs du CDVM	85
8.3 Réglementation des offres publiques	87

L'économie mondiale a connu une évolution favorable durant l'année 2000, associant une forte croissance, une inflation relativement faible et une progression soutenue du commerce international. Cette évolution a concerné pratiquement toutes les régions du monde, notamment l'Amérique du Nord et certains pays de l'est asiatique.

Toutefois, la hausse des cours du pétrole ainsi que le ralentissement de la croissance aux Etats-Unis durant le second semestre, ont entraîné un certain assombrissement des perspectives de l'économie mondiale. Dans cet environnement, les marchés financiers internationaux ont connu une correction sévère qui a essentiellement porté sur les valeurs technologiques.

Concernant l'économie marocaine, le taux de croissance n'a guère dépassé 0,3% en raison du renchérissement des prix du pétrole, de la faiblesse de l'euro vis-à-vis du dollar et d'une nouvelle année de sécheresse. Toutefois, certains secteurs, tels que les bâtiments et travaux publics et le tourisme, ont fait preuve de dynamisme. Il en est de même pour l'investissement qui est resté orienté à la hausse.

Dans ce contexte, le marché financier marocain a connu une correction d'une plus grande amplitude par rapport à celle de l'année précédente, comme en témoigne l'ensemble des indicateurs qui se sont inscrits à la baisse durant l'année 2000.

Face à cette situation et afin de redynamiser le marché, plusieurs mesures ont été prises. C'est ainsi que la loi de finances au titre de l'exercice 2001 a prévu une importante incitation fiscale pour encourager les entreprises à s'introduire en bourse. Cette incitation consiste en une exonération de 50% de l'impôt sur les sociétés pour les augmentations de capital et de 25% pour les cessions de titres. De même, les conditions d'accès à la Bourse des Valeurs ont été assouplies afin de permettre aux jeunes entreprises à fort potentiel de croissance ainsi qu'aux sociétés d'infrastructure de recourir au marché pour le financement de leurs projets de développement.

Par ailleurs, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) a contribué à l'effort de redynamisation du marché en renforçant son intervention en vue d'une plus grande sensibilisation et d'un meilleur encadrement des différents opérateurs et ce, dans le but de promouvoir la transparence et l'intégrité du marché. C'est ainsi que le Conseil a mis en place un certain nombre de circulaires visant à fixer les règles pratiques de fonctionnement du marché et à les adapter à l'évolution permanente de celui-ci. Ces circulaires concernent l'appel public à l'épargne, la gestion collective et l'intermédiation boursière.

De même, le Conseil a émis des propositions d'amendement tant du Dahir portant loi le régissant que de la loi relative aux sociétés anonymes. Ces propositions visent à assurer une meilleure protection des épargnants, notamment à travers le renforcement des pouvoirs du CDVM et de la réglementation des offres publiques.

Fathallah Oualalou

Ministre de l' Economie, des Finances,
de la Privatisation et du Tourisme
Président du Conseil d'Administration

PREMIERE PARTIE

EVOLUTION DU MARCHE EN 2000

ENVIRONNEMENT GENERAL

Au cours de l'année 2000, la croissance mondiale a connu une évolution contrastée. Ainsi, après un premier semestre de forte expansion, le second semestre a été caractérisé par un ralentissement significatif de la croissance. Les marchés financiers ont, quant à eux, enregistré une correction continue et importante.

Sur le plan national, malgré une légère dégradation, les équilibres fondamentaux ont pu être maîtrisés. En outre, la phase de correction entamée en 1999 sur le marché boursier s'est prolongée au cours de l'année 2000.

1.1

Conjoncture économique internationale

L'année 2000 s'est révélée exceptionnelle pour la croissance mondiale qui a atteint près de 5 % contre 3,3% en 1999. Cette évolution a été toutefois contrastée puisque la conjoncture mondiale a atteint son plus haut point au printemps 2000 et a commencé à s'infléchir au second semestre. En effet, celui-ci a été marqué par le ralentissement de l'économie américaine ainsi que par la hausse des prix du pétrole qui ont constitué un frein au commerce mondial.

a. Les Etats-Unis

Propulsant l'économie mondiale, les Etats-Unis sont restés sur des rythmes de croissance soutenus grâce à une demande privée très importante.

L'année 2000 a constitué l'apogée de neuf années d'expansion économique, le produit intérieur brut (PIB) en volume ayant progressé de 5% et le taux de chômage demeurant très faible, de l'ordre de 4%.

Cependant, le faible niveau du taux d'épargne et l'augmentation du déficit des transactions courantes ont remis en cause le caractère soutenu du rythme de croissance.

Les tensions inflationnistes ont, quant à elles, été atténuées par le comportement du dollar mais au prix d'importantes pertes de compétitivité, de compressions de marges et de révisions à la baisse des perspectives de profits. Ainsi, à partir du troisième trimestre, l'activité économique a connu une décélération qui a concerné aussi bien la consommation que l'investissement privé.

Le ralentissement de l'économie américaine fait que les Etats-Unis ne peuvent plus exercer un effet d'entraînement positif sur les autres zones, comme ils l'avaient fait jusqu'ici à travers la très forte hausse de leurs importations.

b. La zone euro

Dans la zone euro, la croissance économique a atteint 3,4 % de croissance en 2000 contre 2,3% l'année précédente. Il est à noter que le rythme a fléchi au deuxième trimestre pour atteindre 2,5 % en raison essentiellement de la hausse des cours du pétrole et de l'évolution du taux de change de l'euro par rapport aux monnaies des principaux partenaires commerciaux de la zone pendant la majeure partie de l'année 2000. Le choc pétrolier s'est également traduit par un ralentissement de la consommation des ménages. En effet, l'augmentation du prix du baril en dollars, renforcée par la dépréciation de l'euro, a poussé l'inflation à la hausse, érodant la progression du pouvoir d'achat. Dans ce contexte, la consommation privée a légèrement ralenti. Toutefois, les exportations ont continué à augmenter en dépit du tassement de la demande mondiale adressée à la zone car d'importants gains de compétitivité ont été réalisés.

c. Le Japon

Au Japon, le taux de croissance économique a légèrement dépassé 1,5 %, contre 0,3% en 1999, et les incertitudes relatives à la reprise ont commencé à se renforcer à la fin de l'année.

Les difficultés d'ordre budgétaire et l'ampleur des restructurations du système productif se sont conjuguées pour peser sur la confiance des ménages et entraîner une remontée de leur taux d'épargne, freinant ainsi la consommation. De ce fait, le redémarrage attendu de la consommation des ménages n'a pas eu lieu.

S'agissant des prix, les pressions déflationnistes ont persisté, l'indice des prix à la consommation ayant reculé de 0,7% en 2000.

Soutenues au début de l'année, les exportations du Japon se sont, quant à elles, essouffées au dernier trimestre.

d. Les zones émergentes

La croissance des pays émergents a atteint un maximum, confirmant ainsi leur sortie des crises de 1997 pour l'Asie, 1998 pour la Russie et 1999 pour le Brésil, avec une reprise marquée de leurs demandes intérieures. Au début de l'année 2000, à des échanges internationaux dynamiques pour les uns, en particulier l'*Association of Southeast Asian Nations (ASEAN)*, se sont rajoutées de fortes rentes pétrolières pour d'autres tels la Russie et les pays de l'OPEP.

En outre, la stabilisation générale des monnaies a néanmoins aidé à contenir l'inflation.

Concernant les pays d'Europe centrale et orientale, leurs performances économiques ont été positives en 2000, grâce aux bons résultats de la zone euro. Les taux d'inflation ont toutefois légèrement augmenté par rapport à l'année précédente.

Les économies d'Amérique latine se sont, quant à elles, redressées, la croissance du PIB atteignant 4,2% du PIB en volume contre 0,9% en 1999.

1.2

Les marchés financiers internationaux

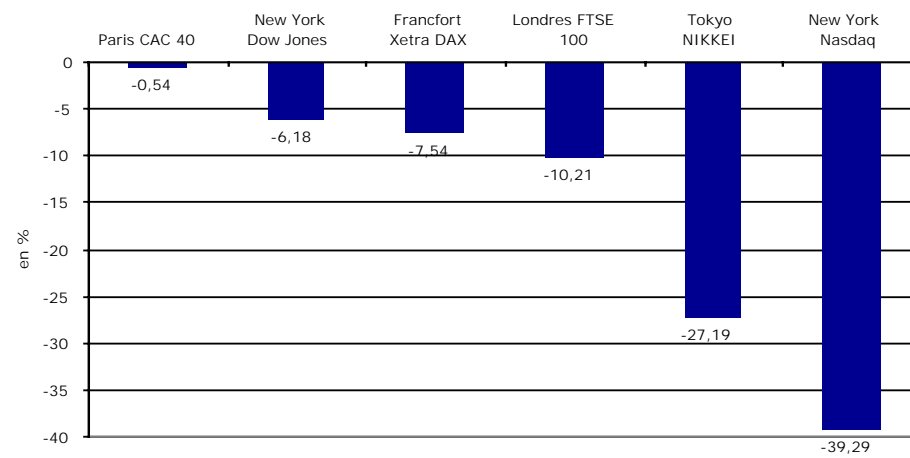
L'évolution qu'a connue la conjoncture économique américaine au cours de l'année 2000 a été à l'origine de l'évolution négative des marchés boursiers mondiaux. La croissance persistante au premier semestre a suscité l'optimisme des investisseurs.

En revanche, les signes de ralentissement parus à partir du deuxième semestre ont incité les opérateurs à réviser à la baisse leurs anticipations relatives aux bénéfices des sociétés, notamment celle du secteur de la haute technologie.

Cette désaffection a été à l'origine de l'effondrement du Nasdaq. Progressivement, les répercussions de ces évolutions ont été étendues à d'autres marchés.

C'est ainsi que l'année 2000 a vu les principales places financières très pénalisées par le dégonflement de la bulle technologique.

Les performances des principales places boursières (2000)



Source : FIBV.

a. Les Etats-Unis

Alors qu'il avoisinait les 5000 points durant mars 2000, l'indice du Nasdaq a clôturé l'année à 2470,52 points, entraînant avec lui dans sa chute l'ensemble des valeurs de la nouvelle économie, notamment celles des télécommunications et de la technologie des places européennes. Cette évolution a favorisé le retour aux valeurs fondamentales. Cependant, celles-ci ont enregistré une évolution qui n'a pas pu inverser la tendance.

De même, après avoir progressé de 25 % en 1999, atteignant 11 497 points, l'indice Dow Jones a reculé de 6,18 %, pour atteindre 10 786,85 points.

Par ailleurs, il est à noter que les marchés se sont installés dans la volatilité puisque le Nasdaq a enregistré des variations de plus de 2% durant 115 séances au cours de l'année 2000, contre 69 en 1999, 48 en 1998 et 19 en 1997.

b. Le Japon

L'indice Nikkei 225, qui avait clôturé à 18 934,34 points le 29 décembre 1999, a fini l'année 2000 à 13 785,69 points. Les cours des actions du secteur des télécommunications, des médias et des technologies de l'information (TMT) ont chuté de 53% entre fin 1999 et fin 2000. Cette baisse a été essentiellement due à celle des valeurs de la nouvelle économie qui composent en partie l'indice et qui avaient été récemment introduites. La Bourse de Tokyo, qui avait progressé de 25 % en 1999, s'est de nouveau effondrée, retombant aux niveaux de 1998. Cette baisse avait persisté, bien que les entreprises cotées avaient annoncé à l'automne des résultats en hausse au titre du premier semestre.

Par ailleurs, les investisseurs institutionnels et les groupes industriels ont cédé massivement leurs participations croisées pour améliorer leurs résultats, financer des abandons de créances ou se désengager du système des « keiretsu » (vastes conglomérats japonais). Les investisseurs étrangers qui représentaient 40 % des transactions en 1999 et qui avaient poussé à la hausse le marché en investissant dans les technologies japonaises, se sont retirés.

c. La zone euro

La zone euro a été marquée par la création d'Euronext, née de la fusion des bourses d'Amsterdam, de Paris et de Bruxelles.

Les actions de la zone euro ont à leur tour subi l'incidence de l'évolution de la conjoncture mondiale. L'incertitude quant aux perspectives de rentabilité future des actions européennes s'est traduite par un recul généralisé ainsi que par une forte volatilité des cours imputables aux secteurs des TMT .

Par ailleurs, l'indice CAC 40 termine l'année en baisse de 0,54 % par rapport à la fin de 1999, bien que l'année ait été marquée par d'excellentes performances macro-économiques, ainsi que par les résultats des sociétés cotées en forte hausse. En effet, les bénéfices par action (BPA) des sociétés les plus représentatives du marché parisien ont augmenté de plus du tiers entre 1999 et 2000.

Au Royaume-Uni, après cinq années de hausses consécutives, l'indice Footsie 100 a subi la déprime de la nouvelle économie en affichant l'une de ses plus mauvaises performances depuis sa création en 1983. Après avoir atteint un record de 6 930,2 points à la fin de l'année 1999, l'indice Footsie 100 n'a cessé de baisser pour terminer l'année à 6 222,5 points, soit une baisse de 10,21%. Outre l'impact direct de la correction des valeurs technologiques, le marché londonien a pâti des craintes d'un sévère ralentissement de l'économie américaine et de l'annonce de vagues de licenciements dans certains secteurs, notamment celui de automobile.

Malgré ces résultats contrastés, le London Stock Exchange a enregistré une hausse record de 35 % de la valeur globale des transactions domestiques, évaluées à 1 900 milliards de livres pour 29 millions de transactions. De même, le volume global des transactions portant sur les actions des sociétés étrangères s'est accru de 40% en s'élevant à 3 400 milliards de livres pour 11 millions de transactions.

En Allemagne, Francfort a connu les mêmes cycles que les autres places européennes en 2000. Jusqu'en mars, les investisseurs, emportés par la vague de la nouvelle économie et par les « *discount brokers* », se sont intéressés aux valeurs TMT.

Débutant l'année à 6 750 points, le DAX a dépassé les 8 000 points début mars, pour entamer une tendance baissière et finir l'année à 6 433,61 points, soit un recul de 7,54 % sur l'année en raison du retournement de conjoncture et de l'explosion de la bulle spéculative autour de la nouvelle économie.

d. Les zones émergentes

Au sein des zones émergentes, les marchés boursiers ont, dans leur globalité, subi de fortes corrections. En effet, aussi bien les marchés asiatiques que ceux d'Amérique latine ont été touchés par des facteurs exogènes, liés une fois de plus à la spéculation sur les valeurs technologiques, les craintes d'un ralentissement de l'économie américaine en 2001 ainsi que la hausse des prix du pétrole.

Quelques performances d'indices dans les zones émergentes (1999-2000)

Zone	Bourse	Indice	2000	1999	Variation en %
Amérique centrale et du sud	Bogota	IBB	712,77	997,72	-28,6
	Jamaïque	JSE Market Index	28 893,24	21 892,58	32,0
	Panama	BVP Index	430,18	560,96	-23,3
	Rosario (Argentine)	MERVAL	416,77	550,47	-24,3
Europe, Afrique Moyen Orient	Amman	ASE Index	133,05	167,35	-20,5
	Bahrain	BSE Composite	1 805,76	2 212,20	-18,4
	Bratislava	SAX	91,90	77,07	19,2
	Bucarest	BET-C	510,81	472,75	8,1
	Budapest	BUX	7 849,75	8 819,45	-11,0
	Chypre	General Price Index	244,50	713,97	-65,8
	Egypte	CMA Index	626,16	624,51	0,3
	Koweït	KSE Price Index	1 348,10	1 442,00	-6,5
	Lithuanie	LITIN-G	1 046,89	1 088,85	-3,9
	Namibie	NSX Overall Index	292,00	292,00	0,0
	Prague	PX 50	478,50	489,70	-2,3
	Asie, Pacifique	NSE* (Inde)	S&P CNX Nifty	1 263,55	1 480,45
Mumbai (Inde)		BSE Sensitive Index (SENSEX)	3 972,12	5 005,82	-20,6
Surabaya (Indonésie)		CSPI - SSX	267,64	566,58	-52,8

* National Stock Exchange

Source : Fédération Internationale des Bourses de Valeurs

L'économie nationale¹

L'économie nationale s'est améliorée en 2000 et les équilibres fondamentaux ont été globalement maîtrisés et ce, malgré une légère dégradation du solde commercial et du compte courant de la balance des paiements.

L'indice du coût de la vie s'est, quant à lui, établi à 158,3² à la fin du mois de décembre 2000, enregistrant ainsi une hausse de 1,9% contre 0,7% l'année précédente.

a. La croissance économique

L'économie nationale a enregistré durant l'année 2000 une légère croissance de l'ordre de 0,3% contre un recul de 0,7% en 1999 et ce, malgré la sécheresse qui s'est de nouveau abattue sur le pays. Le produit intérieur brut a augmenté grâce d'une part, au dynamisme de certains secteurs tels que les télécommunications, le tourisme ou les bâtiments et travaux publics et d'autre part, à la relance de l'investissement public, aux actions menées à travers le fonds Hassan II et à celles mises en oeuvre dans le cadre du programme de lutte contre les effets de la sécheresse.

Le PIB non agricole a enregistré une croissance de 4,2% pendant la période considérée, contre 2,7% en 1999.

b. Les échanges extérieurs

Les importations se sont élevées à 122 milliards de dirhams, enregistrant une hausse de 15,2% par rapport à l'année précédente. Cette hausse s'explique par l'alourdissement de la facture énergétique et l'augmentation des importations de blé.

Les exportations, d'une valeur de 79 milliards de dirhams, ont, quant à elles, connu une progression d'environ 7% en raison de l'augmentation des ventes de demi-produits tels que les composants électroniques et les engrais naturels et chimiques, de produits alimentaires ou de produits finis tels que les articles de bonneterie.

¹ Arrêtés au 1er mai 2001, les chiffres sont provisoires. Pour les principaux indicateurs économiques et financiers nationaux, voir l'annexe n°1.

² L'année de base est 1989.

C'est ainsi que le solde commercial s'est aggravé et le taux de couverture a reculé, passant de 69,5% en 1999 à 64,5% en 2000.

En revanche, les transferts des Marocains Résidents à l'Etranger et les recettes touristiques ont respectivement augmenté de 17,9% et 13,2%. Malgré cette évolution positive, le déficit du compte courant de la balance des paiements a connu une dégradation estimée à près de 3,8 milliards de dirhams, portant le déficit du compte courant à 5,4 milliards de dirhams, soit près de 1,5% du PIB contre 0,5% par rapport à l'année précédente.

Les investissements et prêts privés étrangers se sont élevés à 12,4 milliards de dirhams à la fin du mois de décembre, enregistrant une baisse de 33% par rapport à 1999.

c. Les finances publiques

L'année a été marquée par l'exécution de la loi de finances 1999-2000 ainsi que par la mise en œuvre de la loi de finances du second semestre 2000. Cette dernière loi a préparé le retour de l'exercice budgétaire sur une année civile.

Au terme de l'exercice clos le 30 juin, le déficit budgétaire s'est élevé à 2,4 milliards de dirhams, soit 0,7% du PIB, en raison de l'importante hausse des recettes ordinaires provenant essentiellement de la concession de la deuxième ligne GSM. L'exécution de la loi de finances pour le second semestre s'est traduite par une aggravation du déficit budgétaire puisque celui-ci a atteint 15,7 milliards de dirhams. Cette évolution trouve son explication dans la non-réalisation des recettes prévues au titre de l'ouverture du capital de Maroc Télécom et dans la diminution des recettes fiscales dans leur ensemble.

Cette situation s'est traduite par un besoin de financement du Trésor plus important durant le deuxième semestre, entraînant une légère remontée des taux d'intérêt.

C'est ainsi que la couverture des besoins de financement du Trésor a été assurée par la mobilisation des ressources internes via le marché des adjudications des bons du Trésor. L'endettement du Trésor s'est élevé à près de 149,4 milliards de dirhams, soit 42,7% du PIB contre 39,7% à la fin de l'année 1999.

d. Monnaie et crédit

La masse monétaire, représentée par l'agrégat M3, s'est établie à 292,8 milliards de dirhams à la fin du mois de décembre 2000 contre 269,9 milliards de dirhams à la fin du mois de décembre 1999, enregistrant ainsi une hausse de 8,4%.

L'agrégat M1, qui recense les moyens de paiement immédiats, s'est élevé, quant à lui, à 181,3 milliards de dirhams et s'est accru de 13,7 milliards, soit 8,2% par rapport à 1999.

Il convient toutefois de relever que les rythmes d'accroissement des agrégats se sont ralentis en raison de la décélération des taux de croissance de la circulation fiduciaire et des avoirs en compte d'épargne.

Pour ce qui est de la monnaie fiduciaire, le ralentissement de son rythme de développement s'explique en partie par le reflux des billets de banque dont la demande s'était exceptionnellement accrue en décembre 1999, en raison des craintes suscitées par le bogue informatique de l'an 2000. En revanche, la monnaie scripturale s'est élargie de 12,3 milliards de dirhams en raison de l'accroissement des comptes de chèques auprès des banques, lequel comprend le renforcement des avoirs des Marocains Résidant à l'Etranger.

Composé des placements à vue non transférables par chèque, l'agrégat M2 s'est accru de 2,2 milliards de dirhams, soit une progression de 6,6% par rapport à l'année précédente. Cette évolution s'explique notamment, par le développement des comptes sur carnets auprès des banques et des fonds confiés à la Caisse d'Epargne Nationale.

L'attrait vers ces deux produits a en effet été provoqué par leurs taux de rémunération qui sont indexés sur les taux des bons du Trésor émis par adjudication, ceux-ci ayant connu une hausse à partir du mois de juillet 2000.

En ce qui concerne les contreparties de la masse monétaire, les avoirs extérieurs nets, dont le montant s'élève à 54,7 milliards de dirhams en 2000, ont subi une ponction de 4,4 milliards de dirhams au lieu d'une expansion de 16,1 milliards enregistrée en 1999. Cette évolution est liée à l'aggravation du solde de la balance commerciale et au paiement des échéances de la dette publique et privée.

Estimées à 85,9 milliards de dirhams, les créances sur l'Etat ont, quant à elles, augmenté de 13% par rapport à 1999, traduisant un accroissement sensible du recours du Trésor au financement monétaire en 2000.

Enfin, les concours à l'économie ont atteint 212,9 milliards de dirhams, enregistrant ainsi une progression de 10,3% par rapport à 1999, en raison de l'accroissement qu'ont connus les concours des banques, par suite du renforcement des crédits à l'équipement et des crédits immobiliers, ainsi que des crédits à la consommation et des facilités de trésorerie.

2

LE MARCHÉ DES TITRES

Le marché primaire a été caractérisé par une légère diminution des émissions d'actions en termes de volumes. Les émissions de titres de créance ont connu une tendance à la baisse plus importante. Par ailleurs, la Bourse des Valeurs a enregistré l'introduction d'une seule société et la radiation de deux autres.

Quant au marché secondaire, ses principaux indicateurs ont dans l'ensemble affiché une performance négative.

2.1

Le marché primaire

Le montant total des émissions de titres, tant de capital que de créance³, s'est élevé à près de 5,6 milliards de dirhams en 2000, enregistrant ainsi une quasi-stagnation par rapport à 1999.

2.1.1

Les émissions d'actions

Les émissions d'actions se sont élevées à près de 2,3 milliards de dirhams au cours de l'année 2000 contre 2,7 l'année précédente.

2.1.1.1

Les augmentations de capital en numéraire

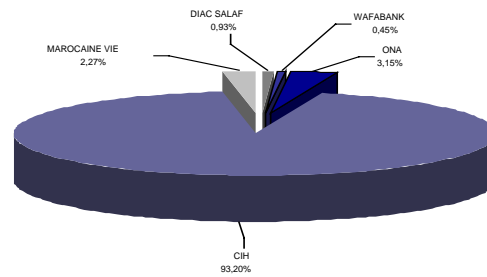
Durant l'année 2000, les augmentations de capital en numéraire se sont élevées à un peu plus de deux milliards de dirhams contre 713 millions de dirhams en 1999. Cette progression importante est essentiellement due à une augmentation de capital par souscription en numéraire du Crédit Immobilier et Hôtelier (CIH) pour un montant de deux milliards de dirhams qui représente 93,2% du montant total des fonds levés.

³ Seules sont prises en compte les valeurs mobilières ainsi que les émissions de titres de créance négociables.

Cette opération qui entre dans le cadre du plan de restructuration du CIH adopté par les pouvoirs publics est la plus importante en termes de fonds levés sur le marché des actions depuis le début de la réforme de 1993.

Les autres opérations⁴ réalisées ont été exclusivement réservées aux actionnaires ou aux dirigeants et ont principalement concerné le secteur des établissements de crédit, comme il ressort du graphique suivant :

Le marché primaire par secteur d'activité en 2000



Source : CDVM

2.1.1.2

Les augmentations de capital par incorporation de réserves

Les augmentations de capital par incorporation de réserves ont été réalisées par trois émetteurs, en l'occurrence, la BMCE, AUTO-NEJMA et la MAROCAINE VIE pour un montant global d'environ 167 millions de dirhams, tel qu'il ressort du tableau suivant :

Augmentations de capital par incorporation de réserves (2000)

Dénomination	Nombre de titres émis	Valeur nominale (dhs)	Valeur attribuée (dhs)
BMCE	1 443 194	100	144 319 400
AUTO-NEJMA	129 200	100	12 920 000
MAROCAINE VIE	100 000	100	10 000 000
TOTAL	1 672 394	-	167 239 400

Source : CDVM et SBVC

⁴ Pour la liste des augmentations de capital réalisées en 2000, voir l'annexe n°2.

2.1.2

Les émissions de titres de créance

Les émissions de titres de créance se sont élevées à 3,3 milliards de dirhams au cours de l'année 2000 contre près de sept milliards de dirhams l'année précédente.

Près de 22% des émissions ont représenté des emprunts obligataires et 78% des titres de créance négociables

2.1.2.1

Les émissions d'obligations

L'année 2000 a connu la première émission d'obligations convertibles en actions et ce, depuis l'entrée en vigueur de la loi relative aux sociétés anonymes. Réalisée par la BMCI, cette opération a porté sur 571 428 obligations au prix de 696,5 dirhams par obligation, soit un montant de l'ordre de 400 millions de dirhams, entièrement souscrit par les actionnaires de la société. Les obligations ont été émises pour une durée de sept ans avec un taux d'intérêt de 4,25%. La conversion en actions a été prévue sur la base de sept actions pour neuf obligations.

Par ailleurs, le CIH a lancé deux emprunts obligataires durant l'année 2000, dont les montants souscrits se sont élevés respectivement à 291 et à 50 millions de dirhams. Destinés à financer le logement social, ces emprunts ont été assortis de la garantie de l'Etat .

Les titres émis dans ce cadre ont été inscrits à la Bourse des Valeurs de Casablanca.

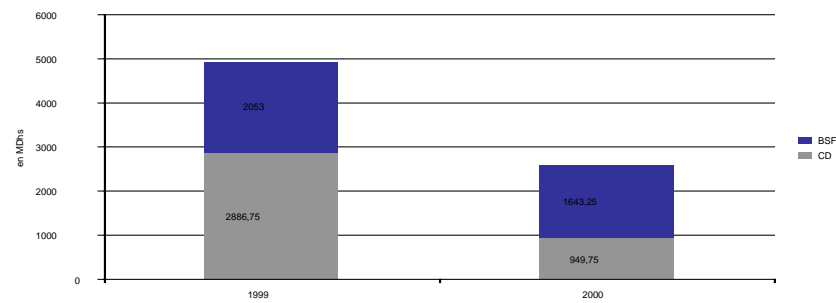
Dénomination	Montant souscrit (en Mdhs)	Nominal (dhs)	Maturité	Taux d'intérêt
CIH	291,11	10 000	10 ans	6,35%
CIH	50,55	10 000	5 ans	5,85%

Source : SBVC

2.1.2.2
Les titres de créance négociables

Les émissions de titres de créance négociables (TCN) ont connu une baisse globale importante puisqu'elles sont passées d'environ cinq milliards de dirhams en 1999 à 2,6 milliards de dirhams à la fin de l'année 2000. Cette baisse a été beaucoup plus marquée pour les certificats de dépôt (CD) dont les volumes émis sont passés de 2,9 milliards de dirhams à près de un milliard de dirhams, enregistrant ainsi une diminution de plus de 66%.

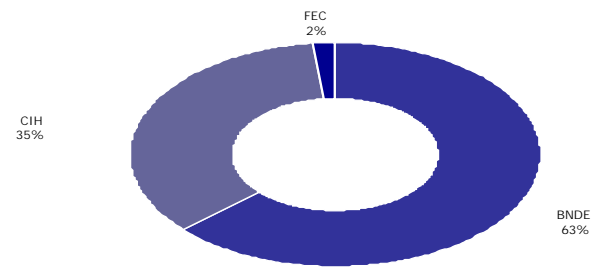
Evolution des volumes émis de TCN



Source : CDVM et BAM

Le marché des certificats de dépôt a été sollicité par trois émetteurs, en l'occurrence la Banque Nationale pour le Développement Economique (BNDE), le CIH et le Fonds d'Equipement Communal (FEC).

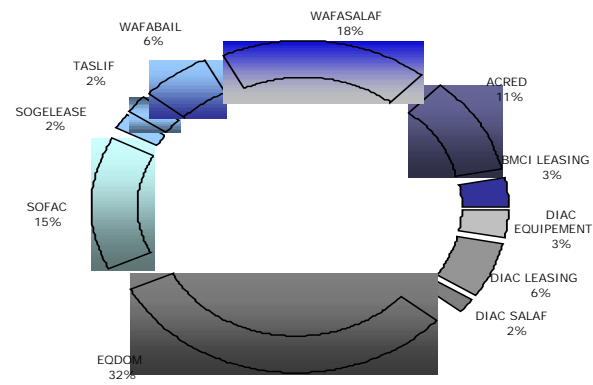
Répartition des émissions de certificats de dépôt (2000)



Source : CDVM et BAM

Quant au marché des bons des sociétés de financement (BSF), il a accueilli de nouveaux émetteurs à savoir Diac Equipement, Diac leasing et Taslif .

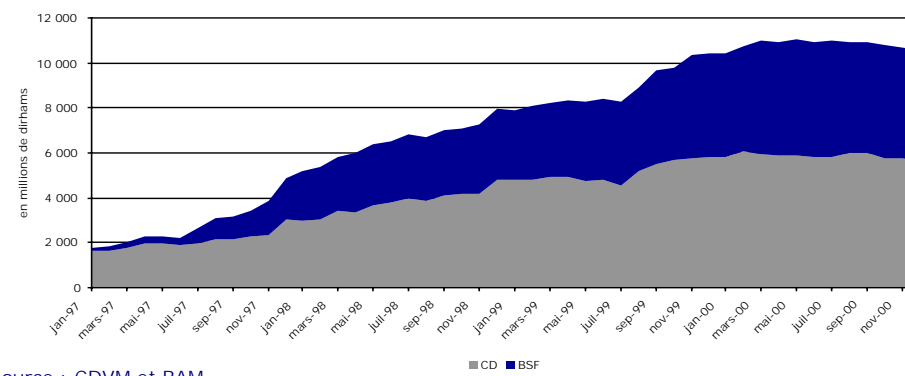
Répartition des émissions de BSF (2000)



Source : CDVM et BAM

Il est à noter que l'encours global des titres de créance négociables s'est établi au même niveau que celui enregistré l'année précédente, à savoir 10,5 milliards de dirhams.

Evolution de l'encours des titres de créance négociables (1997-2000)



Source : CDVM et BAM

Le tassement de l'encours s'explique en partie par le fait que les montants des tombées annuelles ont été compensés par ceux des volumes émis.

2.2

Le marché secondaire

Au cours de l'année 2000, la physionomie de la cote n'a pas connu de modification notable alors que les principaux indicateurs boursiers que sont l'indice général, la capitalisation boursière et le volume des transactions ont enregistré une baisse significative par rapport à l'année écoulée.

2.2.1

Physionomie de la cote

Une nouvelle entreprise est venue enrichir le « secteur mines » à la Bourse des Valeurs de Casablanca. Il s'agit de la société MANAGEM, filiale du groupe ONA, qui s'est introduite par cession de 25% de son capital. L'opération a porté sur 2 126 930 actions au prix de 551 dirhams par action, soit un montant global de 1 172 938 430 dirhams. Les actions offertes ont été souscrites à hauteur de 9,35 fois. En effet, 19,8 millions d'actions ont été demandées, établissant ainsi le pourcentage de satisfaction de la demande à 10,7%.

Près de 45% des souscriptions ont concerné des personnes physiques résidentes contre 42,5% pour les investisseurs institutionnels étrangers.

Par ailleurs, deux entreprises, à savoir Financière Diwan et Somafic, ont été radiées de la cote.

	Date	A la demande ...
Financière Diwan	07 mars 2000	De la société Financière Diwan
Somafic	05 décembre 2000	Du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Source : CDVM

En ce qui concerne Financière Diwan, il est à noter que la demande de radiation a été formulée par l'émetteur lui-même. En effet, suite à l'acquisition d'un bloc d'actions de 15% initialement détenu par le partenaire lybien LAFICO, le groupe ONA, principal actionnaire de Financière Diwan, a porté sa participation au capital à 99,4% et a décidé de lancer une offre publique de retrait à un prix fixé à 410 dirhams.

Par ailleurs, en raison du non respect des obligations d'information au titre du premier semestre 1999 et de la non information du public de faits importants ayant eu une influence significative sur le cours de bourse, la société SOMAFIC a été radiée, à la demande du CDVM. La radiation s'est faite à un cours de 210 dirhams, proposé par l'actionnaire principal de SOMAFIC à savoir AXA Assurance Maroc et validé par le CDVM.

Ainsi, à la fin de l'année 2000, la cote de la Bourse des Valeurs comptait 53 entreprises⁵.

⁵ Pour la liste des sociétés cotées au 31 décembre 2000, voir l'annexe n°5.

2.2.2

Evolution de l'indice général

L'indice général⁶ de la Bourse a connu, au cours de l'année 2000, une tendance à la baisse qui s'est soldée par une contre-performance de 15,27%. Cette évolution s'inscrit dans la même tendance baissière entamée l'année précédente.

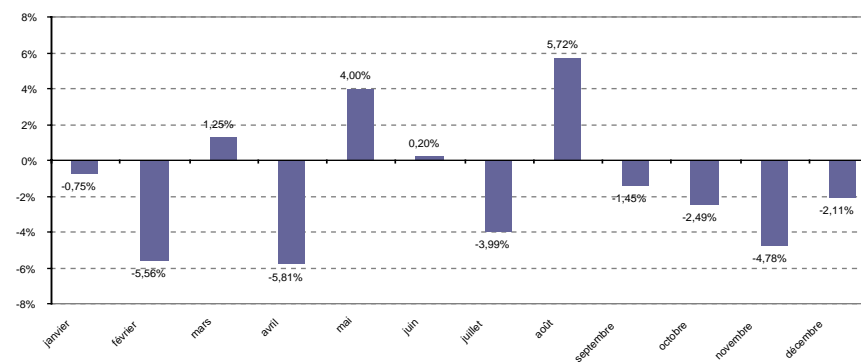
Indice général : variation annuelle et amplitude maximale

	1999	date	2000	date
IGB				
Base 100 = 1979				
Clôture	803,68	31-déc 98	777,08	30-déc 99
Clôture	777,08	30-déc 99	658,43	29-déc 00
Plus haut	846,82	01-févr 99	780,77	13-jan 00
Plus bas	737,55	03-juin 99	647,41	06-déc 00
Variation annuelle (%)	- 3,31%		- 15,27%	

Source : CDVM

Le graphique suivant permet d'observer les performances mensuelles de l'indice général :

Performances mensuelles de l'indice général (2000)

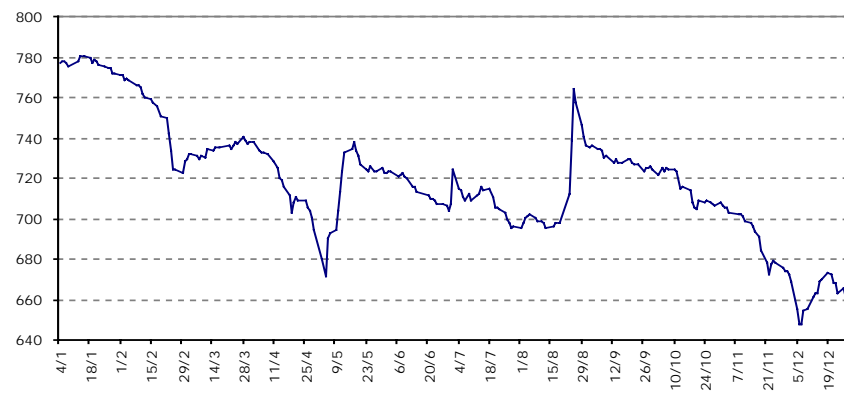


Source : CDVM

⁶ Pour l'évolution mensuelle de l'indice général, voir l'annexe n°6.

L'analyse de l'évolution de l'indice général de la Bourse fait ressortir quatre phases, composées d'une alternance baisse -hausse.

Evolution de l'Indice général de la Bourse en 2000



Source : CDVM

Du 3 janvier au 28 mars : à partir du niveau de 777,33 points atteint au début de l'année, l'indice a enregistré une orientation à la baisse, en discordance avec la hausse saisonnière généralement observée au début de chaque année sous l'effet de l'anticipation de la publication par les sociétés cotées, au mois de mars, de leurs résultats annuels.

Cette évolution s'inverse à partir du 28 février, date à laquelle l'indice commence son orientation à la hausse, en réaction à la publication des résultats annuels de l'exercice 1999. Cependant, la faible réactivité des investisseurs par rapport aux fondamentaux des sociétés cotées n'a pu générer qu'une faible reprise de l'indice de l'ordre de 2,0%.

A la fin de cette phase, l'indice s'est établi à 738,52 points, enregistrant une chute de 4,96% par rapport au début de l'année.

Du 28 mars au 16 mai : durant cette phase, l'évolution du marché, à la hausse comme à la baisse, a été très prononcée. En effet, le marché s'est orienté de nouveau à la baisse pour se stabiliser à 671,43 points le 3 mai 2000. Cette baisse a été d'une forte amplitude, de l'ordre de 9,1%. A partir de cette date, on a assisté à une importante reprise de l'indice qui a culminé à 737,64 points, soit un gain de 9,9% en réaction à l'intervention des pouvoirs publics. En effet, une réunion a été organisée entre le Ministre de l'Economie et des Finances et les professionnels du marché boursier en vue de mettre en place un plan de redressement dudit marché.

Du 16 mai au 24 août : durant cette phase, le marché s'est d'abord orienté à la baisse, mais à un rythme moins prononcé que la phase précédente. L'indice s'est établi, le 18 août, à 697,84 points, en baisse de 5,4% par rapport à son niveau précédent suite à un mouvement de vente de la part des petits porteurs face à des investisseurs institutionnels peu actifs. Par conséquent, la place marquée par un climat d'attente a connu une orientation baissière et ce, malgré l'introduction de la valeur Managem.

Cette période a été suivie d'une très forte reprise, qui s'est soldée par un gain de 9,5%. Il est à noter que 97% de ce gain a été enregistré dans les seules journées des 22, 23 et 24 août, suite à l'annonce de la découverte de gisements de pétrole dans la région de Talsint.

Les valeurs à l'origine de cette forte reprise sont les suivantes:

- ONA, dont le cours a gagné 5,92% et 5,93% respectivement le 22 et le 23 août ;
- SNI, dont le cours a gagné 5,92% le 22 août ;
- WAFABANK, dont le cours a gagné 10,97% entre le 18 et le 23 août ;
- Wafa ASSURANCES, dont le cours a gagné 10,68% entre le 18 et le 23 août ;

- CIOR, dont le cours a gagné 18,93% entre le 18 et le 24 août ;
- SONASID, dont le cours a gagné 18,85% entre le 18 et le 24 août.

Globalement, au cours de cette phase l'indice a enregistré un gain de 3,6% pour s'établir à 764,11 points.

Du 24 août au 31 décembre : durant cette phase, l'évolution du marché s'est d'abord orientée à la baisse. L'indice s'est établi, le 6 décembre, à 647,41 points, soit son niveau le plus bas de l'année.

Au cours de cette phase, l'indice a enregistré une perte de 11,9% pour s'établir à 673,38 points et ce, malgré la publication des résultats semestriels des sociétés cotées qui ont été en progression et conformes aux prévisions.

En effet, les résultats nets des sociétés cotées au titre de l'exercice 1999, hors résultats déficitaires, ont augmenté de 5,3% par rapport à ceux de 1998. Quant aux résultats semestriels au titre du premier semestre 2000, ils ont connu une progression de 14,4% par rapport au premier semestre de l'année 1999, hormis les résultats exceptionnels et ceux des sociétés déficitaires.

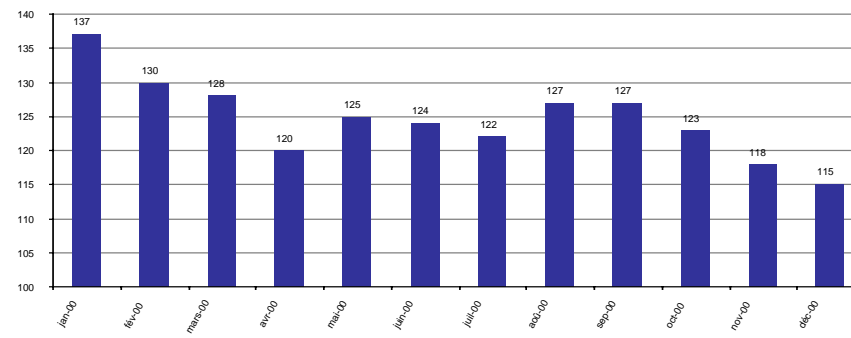
Du 18 décembre à la fin de l'année 2000, l'évolution de l'indice s'inscrit dans une phase baissière.

2.2.3

L'évolution de la capitalisation boursière

La capitalisation boursière⁷ s'est établie à environ 115 milliards de dirhams au 29 décembre 2000, soit une diminution de 16,8% par rapport au début de l'année. Cette évolution est essentiellement due à la baisse des cours.

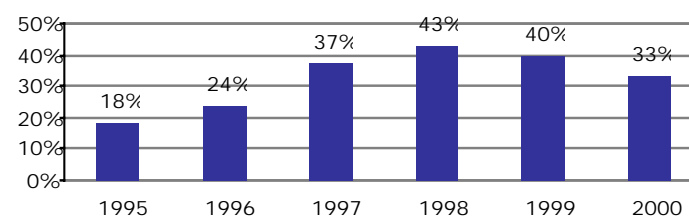
Evolution de la capitalisation boursière en 2000 (milliards de dirhams)



Source : CDVM

La diminution de la capitalisation boursière conjuguée à l'augmentation du produit intérieur brut s'est traduite par une baisse du ratio « capitalisation boursière/PIB » qui est de 33% à la fin de l'année 2000, contre 40% l'année précédente.

Evolution de la part de la capitalisation boursière dans le PIB



Source : CDVM

⁷ Pour l'évolution mensuelle de la capitalisation boursière, voir l'annexe n° 7.

2.2.4

Le volume des transactions

Le volume global des transactions⁸ s'est établi à 34,6 milliards de dirhams, contre 94,3 milliards de dirhams en 1999, soit une baisse de près de 63 % .

2.2.4.1

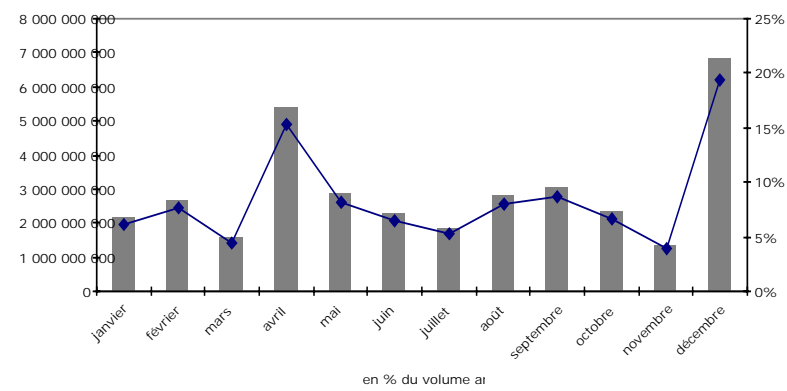
L'évolution mensuelle du volume des transactions

La distribution du volume traité montre une prépondérance des mois d'avril et de décembre, avec des poids respectifs de 14% et 18% du volume global.

Evolution mensuelle du volume des transactions

Mois	Volume (MDhs)	En %
JANVIER	2 186,09	5,68%
FEVRIER	3 349,71	8,71%
MARS	1 587,67	4,13%
AVRIL	5 513,73	14,33%
MAI	2 900,37	7,54%
JUIN	2 292,07	5,96%
JUILLET	4 192,90	10,90%
AOUT	2 824,19	7,34%
SEPTEMBRE	3 071,90	7,99%
OCTOBRE	2 349,33	6,11%
NOVEMBRE	1 365,13	3,55%
DECEMBRE	6 832,54	17,76%

Source : SBVC



⁸ Pour l'évolution mensuelle du volume des transactions, voir l'annexe n°8.

La répartition, par marché, des volumes traités pendant ces deux mois, fait ressortir une prépondérance du marché de blocs qui a représenté respectivement 23% et 26% du volume traité durant l'année.

Mois	Marché Central		Marché de Blocs	
	Volume en MDhs	Volume en %	Volume en MDhs	Volume en %
JANVIER	1 664	11%	522	3%
FEVRIER	1 435	9%	1 325	7%
MARS	1 114	7%	473	2%
AVRIL	922	6%	4 491	23%
MAI	1 623	11%	1 278	7%
JUIN	702	5%	1 590	8%
JUILLET	1 062	7%	787	4%
AOUT	1 690	11%	1 135	6%
SEPTEMBRE	783	5%	1 489	8%
OCTOBRE	1 366	9%	983	5%
NOVEMBRE	1 170	8%	195	1%
DECEMBRE	1 759	12%	5 074	26%

Source : SBVC

Au mois d'avril, l'ONA a été la valeur la plus active sur le marché de blocs; celle-ci a fait l'objet de transactions stratégiques pour un montant total de 2,4 milliards de dirhams, soit 54% du volume traité, suivie de la SNI pour un montant de 1,7 milliard de dirhams, soit 38% du même volume. Ces deux valeurs ont représenté, à elles seules, 92% du volume des blocs traités.

En décembre, les principaux échanges de blocs répondent à des besoins de réévaluation des actifs financiers et ont concerné les valeurs suivantes :

Valeur	Volume traité (millions de dirhams)	Volume traité (en % du volume total des blocs)
BMCI	1 513	29,63
ONA	1 148	22,63
SNI	1 009	19,89
WAFABANK	473	9,33
BCM	466	9,19

Source : CDVM

2.2.4.2

Les valeurs les plus actives

S'agissant des actions, le classement des dix valeurs les plus actives n'a pas connu de modification significative par rapport à 1999. En effet, à l'instar de l'année précédente, les transactions ont surtout porté sur l'ONA, la SNI, la BCM, la BMCE, la BMCI et WAFABANK.

Les actions les plus actives (tous marchés)

Valeur	Volume des transactions 1999	En % du total général	Valeur	Volume des transactions 2000	En % du total général
SNI	18 888	22	ONA	7 810	25
ONA	14 491	17	SNI	3 938	13
BCM	11 434	14	BCM	2 349	7
BMCE	10 217	12	BMCE	2 222	7
WAFABANK	3 204	4	BMCI	1 771	6
BRASSERIES	3 062	4	WAFABANK	1 765	6
CDM	2 923	3	MANAGEM	1 417	5
FINANCIERE DIWAN	2 254	3	SAMIR	965	3
ASMAR	2 247	3	SONASID	929	3
SAMIR	1 832	2	LAFARGE CEMENTS	776	2
Total	70 552	84	Total	23 943	77
Total général (actions)	84 274	100	Total général (actions)	30 992	100

Source : SBVC

La concentration du volume des transactions est moins forte puisque les dix actions les plus actives ont représenté 77% du volume des transactions sur actions en 2000, contre 84% l'année précédente.

Pour ce qui est du nombre de contrats portant sur les obligations, celui-ci a considérablement diminué puisqu'il est passé de 349 en 1999 à 103 en 2000.

Les tableaux suivants permettent de constater que le nombre de contrats sur les obligations les plus actives, qui s'élevait à 130 en 1999, n'est plus que de 37 en 2000, ce qui dénote une forte réduction de l'activité sur ce compartiment.

Les obligations les plus actives en 1999 - Obligations et bons de l'emprunt national

Valeur	Nombre de titres	Volume (en milliers de dhs)	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 ⁹ 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

Les obligations les plus actives en 2000 - Obligations et bons de l'emprunt national

Valeur	Nombre de titres	Volume (en milliers de dhs)	Nombre de contrats
Du 050198 8,50% 5A BONS 50000	14 559	1 580 971	6
Du 050198 8,50% 3A BONS 50000	8 004	839 869	3
Du 060499 7,25% 5A BONS 5000	23 385	246 947	4
Du 291295 11% 5A BONS 50000	2 116	225 861	11
Du 220399 8,50% 15A CIH 15000	4 942	173 039	2
Du 301298 7,50% 5A BONS 5000	10 115	110 029	4
Du 230198 8,60% 3A CRED 10000	4 000	86 313	1
Du 050198 8,50% 5A BONS 5000	7 074	78 749	2
Du 300695 11% 5A BONS 50000	667	73 848	4
Du 310397 9,50% 5A BONS 50000	574	62 856	3
Total	74 862	3 415 626	37

Source : SBVC

⁹ BMCI Leasing.

3

LES INTERVENANTS

3.1

Les sociétés de bourse

L'année 2000 a été marquée par une baisse importante de l'activité des sociétés de bourse qui s'est traduite par une détérioration de leurs résultats. Dans cet environnement, seules deux sociétés de bourse ont procédé à des augmentations de capital.

3.1.1

L'activité des sociétés de bourse

L'activité des sociétés de bourse a été marquée par la forte baisse du volume des transactions entraînant ainsi un net recul du chiffre d'affaires du secteur.

3.1.1.1

Le volume des transactions

L'activité des sociétés de bourse a été marquée par une distribution légèrement moins concentrée que l'année précédente. En effet, 80% du volume est traité par les huit premières sociétés de bourse, alors que pendant l'exercice précédent, cette proportion a été traitée par les sept premières sociétés seulement.

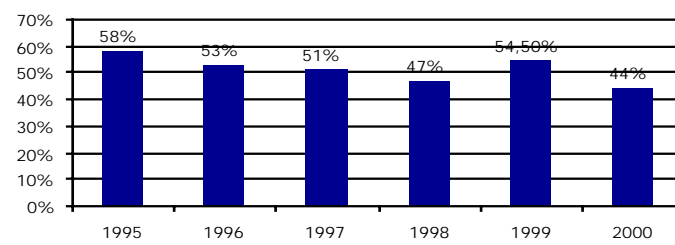
Volume total des transactions des sociétés de bourse (en MDhs)

Société de bourse	Année 1999		Année 2000	
	Volume	Part de marché (en %)	Volume	Part de marché (en %)
ABN AMRO SECURITIES MOROCCO	988	1	5	NS
ATTIJARI INTERMEDIATION	18 620	20	6 559	19
BMCI BOURSE	5 046	5	3 481	10
CREDIT DU MAROC CAPITAL	4 369	5	679	2
CASABLANCA FINANCE INTERMEDIATION	15 914	17	2 242	6
CITY BOURSE	4	NS	603	2
EUROBOURSE	188	NS	314	1
MAROC INTER-TITRE	16 823	18	5 192	15
MAROC SERVICE INTERMEDIATION	733	1	442	1
SAFABOURSE	5 711	6	1 108	3
SOMACOVAM	3 974	4	2 332	7
SOGÉBOURSE	4 568	5	3 580	10
UPLINE SECURITIES	6 265	7	2 951	9
Wafa BOURSE	8 611	9	2 978	9
ICF AL WASSIT	2 449	3	2 053	6
TOTAL	94 263	100	34 519	100

Source : CDVM

De même, les trois premières sociétés de bourse ont représenté à elles seules environ 44% du volume des transactions de l'ensemble du secteur contre 55% en 1999.

Volume des transactions des trois premières sociétés de bourse



Source : CDVM

Les sociétés de bourse filiales de banques ont réalisé la majeure partie du volume des transactions. En effet, les cinq premières sociétés en termes de volumes réalisés sont des filiales de banques. Leur part de marché a représenté 63%.

En revanche, les sociétés de bourse indépendantes ont vu leur part de marché diminuer, passant de 32% en 1999 à 29% en 2000. Cette baisse s'explique par le fait que les investisseurs étrangers, qui représentent une part importante de la clientèle des sociétés de bourse indépendantes, ont été beaucoup moins actifs au cours de l'année 2000.

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

	En MDHs		Structure en %	
	1999	2000	1999	2000
Filiales de banques	64 701	21 549	68	71
Indépendantes	30 139	8 884	32	29
Total	94 840	30 433	100	100

Source : CDVM

Concernant la part des opérations de contrepartie, celle-ci a connu une augmentation, passant à environ 8,7% en 2000, contre 5% du volume total une année auparavant.

3.1.1.2
Evolution du chiffre d'affaires

A l'instar de l'évolution qu'a connue le volume des transactions, le chiffre d'affaires¹⁰ des sociétés de bourse a enregistré une baisse significative par rapport à 1999. En effet, celui-ci a, dans l'ensemble, diminué de près de 40%, contre une augmentation de 12% enregistrée l'année précédente, passant de 196 millions de dirhams en 1999 à près de 119 millions en 2000.

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

	En MDHs		Structure en %	
	1999	2000	1999	2000
Filiales de banques	103	48	48	40
Indépendantes	93	71	52	60
Total	196	119	100	100

Source : CDVM

Malgré la baisse du volume des transactions, la répartition du chiffre d'affaires par type d'activité fait ressortir que la principale source de profit demeure l'intermédiation boursière avec près de 70% du chiffre d'affaires global, suivie de l'activité de conseil en opérations financières et de placement de titres avec respectivement 17,9% et 11,7%. On notera, toutefois, que cette répartition varie d'une société à l'autre et que pour certaines d'entre elles, c'est grâce notamment à l'activité de conseil qu'elles ont pu afficher un résultat bénéficiaire.

¹⁰ Pour la ventilation détaillée du chiffre d'affaires par société de bourse, voir l'annexe n°9.

¹⁰ Pour la ventilation détaillée du résultat net par société de bourse, voir l'annexe n°10.

3.1.1.3
Evolution du résultat net

En termes de résultat net¹¹, les sociétés de bourse ont affiché au titre de l'année 2000 un résultat global négatif d'environ 18 millions de dirhams contre un bénéfice de 43 millions en 1999.

Ainsi, neuf sociétés sur 16 ont enregistré des pertes atteignant un maximum de 15 millions de dirhams pour certaines. Il est à rappeler que l'année précédente, seules quatre sociétés avaient enregistré des pertes, lesquelles ne dépassaient guère six millions de dirhams. Cette situation a eu des répercussions sur les capitaux propres des sociétés qui ont affiché une baisse de 12% en l'an 2000.

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

	en MDhs			Structure en %		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000
Filiales de banques	42,4	21,7	-11	68	51	61
Indépendantes	19,7	20,9	-7	32	49	39
Total	62,1	42,6	-18	100	100	100

Source : CDVM

3.1.2
Evolution du capital social

Deux sociétés de bourse ont procédé à des augmentations de capital au cours de l'année 2000. Il s'agit de Casablanca Finance Intermediation et de Eurobourse pour des montants respectifs de 23,5 et 2,5 millions de dirhams.

Ainsi, le secteur des sociétés de bourse a vu son capital social global passer de 171 millions de dirhams en 1999 à environ 202 millions de dirhams, soit une progression de 18%. Cette progression prend également en compte le capital de la société Maghreb Finance Intermédiation, agréée en 2000.

Evolution du capital des sociétés de bourse

Société de bourse	1999	2000
ABN AMRO SECURITIES MOROCCO	7 000	7 000
ATTIJARI INTERMEDIATION	5 000	5 000
BMCI BOURSE	10 000	10 000
CASABLANCA FINANCE INTERMEDIATION	20 000	43 500
CITY BOURSE	5 500	5 500
CREDIT DU MAROC CAPITAL	10 000	10 000
EUROBOURSE	5 000	7 500
ICF AL WASSIT	13 437	13 437
MAGHREB FINANCE INTERMEDIATION	-	5
MAROC INTER-TITRE	10 000	10 000
MAROC SERVICE INTERMEDIATION	10 000	10 000
SAFABOURSE	15 000	15 000
SOGEBOURSE	20 000	20 000
SOMACOVAM	5 000	5 000
UPLINE SECURITIES	5 000	5 000
WAFABOURSE	30 000	30 000

Source : CDVM

3.1.3

Structure du capital des sociétés de bourse

La structure de l'actionariat des sociétés de bourse demeure caractérisée par la prédominance des actionnaires nationaux à hauteur de 96%.

Structure du capital des sociétés de bourse (en dirhams)

	1999	%	2000	%
Nationaux dont	165 486 300	94	192 895 897	96
Banques	95 996 069	54	98 296 756	49
Assurances	6 250 000	4	7 499 641	4
Autres personnes morales	57 583 931	33	81 543 950	40
Personnes Physiques	5 656 300	3	5 555 550	3
Etrangers dont	10 950 000	6	9 037 903	4
Banques	750 000	NS	-	-
Sociétés de bourse	10 200 000	6	9 037 903	4
Autres personnes morales	-	-	-	-
Total	176 436	100	201 933 800	100

Source : CDVM

Le secteur bancaire marocain a vu sa participation augmenter dans le capital des sociétés de bourse puisque sa part est passée d'environ 96 millions de dirhams en 1999 à un peu plus de 98 millions de dirhams en 2000. En revanche, en termes relatifs, la participation des banques nationales marque une baisse puisqu'elle s'établit à 49% en 2000, contre 54% en 1999. Cette diminution s'explique par la création d'une société de bourse indépendante ainsi que par les augmentations de capital qui ont été réalisées uniquement par ce type de société.

Concernant la part des actionnaires étrangers qui sont exclusivement des sociétés de bourse, on notera qu'elle s'est élevée à neuf millions de dirhams durant l'année 2000 contre dix millions en 1999. En termes relatifs, la participation des étrangers marque une baisse puisqu'elle s'établit à 4% au cours de l'année 2000 contre 6% l'année précédente. Cette baisse s'explique essentiellement par la création d'une nouvelle société de bourse sans participation étrangère ainsi que par les augmentations de capital réalisées en majorité par des sociétés de bourse ayant exclusivement des actionnaires marocains.

3.2

Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières

3.2.1

Evolution du nombre d'OPCVM opérationnels

Au 31 décembre 2000, le nombre d'OPCVM opérationnels s'est élevé à 141 contre 111 à la fin de l'année précédente, enregistrant ainsi une progression de l'ordre de 27%, essentiellement due à l'augmentation du nombre de FCP. En effet, ces derniers sont passés de 69 en 1999 à 98 à la fin de l'année 2000.

En revanche, l'année 2000 n'a connu la création que d'une seule SICAV.

Evolution du nombre d'OPCVM opérationnels par type

Année	OPCVM	SICAV	FCP
1995	5	2	3
1996	22	10	12
1997	42	25	17
1998	64	33	31
1999	111	42	69
2000	141	43	98

Source : CDVM, 31/12/2000

Durant l'année 2000, 13 OPCVM « obligations » ont vu le jour, permettant ainsi à cette catégorie de maintenir sa position dominante en termes de nombre. Par ailleurs, 12 OPCVM « actions » ainsi que cinq OPCVM « diversifiés » ont été nouvellement créés.

Evolution du nombre d'OPCVM opérationnels par catégorie

Catégorie	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Actions	0	4	6	16	26	38
Obligations	0	6	17	30	60	73
Diversifiés	5	15	19	18	25	30
Total	5	25	42	64	111	141

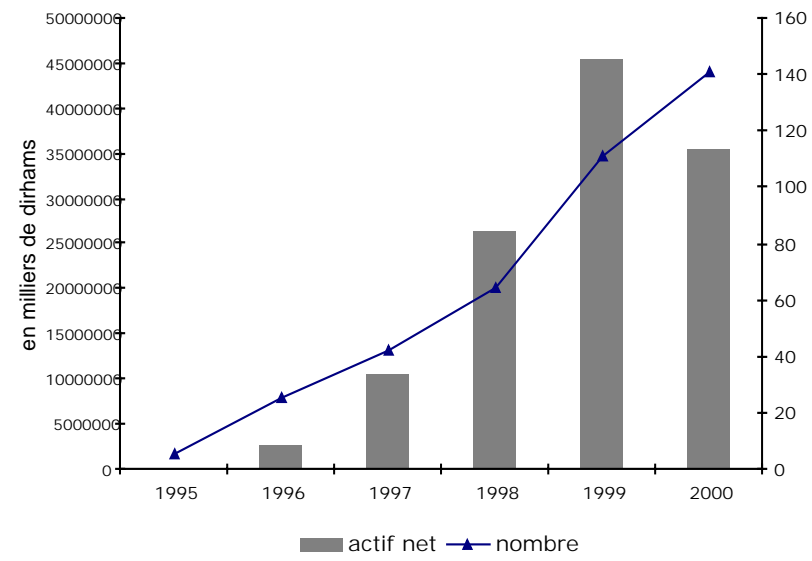
Source : CDVM

3.2.2

Evolution de l'actif net

L'actif net s'est établi à 35 milliards de dirhams à la fin de l'année 2000 contre 45 milliards de dirhams à la fin de l'année 1999, accusant une baisse de 22,10%. Cette baisse s'explique par l'évolution négative qu'a connue le marché et par la pression à la hausse exercée sur les taux d'intérêt. L'actif net des OPCVM « diversifiés » a accusé la plus forte baisse, soit - 29,30%, contre respectivement - 20,16% et - 21,33% pour les OPCVM « actions » et les OPCVM « obligations ».

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 2000, la ventilation de l'actif net par catégorie d'OPCVM a faiblement évolué par rapport à celle de l'année précédente. En effet, comme cela ressort du tableau ci-après, la part des OPCVM « obligations » dans l'actif net total représente plus de 80%, celle des OPCVM « actions » environ 9% et celle des OPCVM « diversifiés » représente, quant à elle, 10%.

Evolution de l'actif net par catégorie d'OPCVM* (1999-2000)

Catégorie d'OPCVM	Au 30/12/99		Au 29/12/2000	
	Actif net	structure	Actif net	structure
OPCVM Actions	4 010 525	8,83%	3 208 480	9,05%
OPCVM Obligations	36 542 442	80,25%	28 747 820	81,04%
OPCVM Diversifiés	4 972 883	10,92%	3 515 865	9,91%
TOTAL	45 533 850	100,00%	35 472 165	100,00%

*en milliers de DH

Source : CDVM

Toutefois, la pression à la hausse exercée sur les taux d'intérêt a affecté tout particulièrement l'actif net des OPCVM « obligations » qui s'est élevé à 28,7 milliards de dirhams, soit une baisse de 21,4% par rapport à 1999.

Par ailleurs, les OPCVM « actions » ont également été affectés par la conjoncture particulière qu'a connue le marché boursier au cours de l'année 2000 puisque le montant des actions cotées détenues par ces OPCVM est passé de 6,8 milliards de dirhams en 1999 à 4,6 milliards de dirhams à la fin de l'année 2000, soit une diminution de 32,35%.

3.2.2.2

Ventilation de l'actif net par valeur

La ventilation de l'actif net par valeur a connu les principaux changements suivants :

- la part des valeurs mobilières cotées atteint 28% de l'actif net, contre un peu plus de 30% en 1999. De même, la part des titres de capital qui était de près de 15% environ en 1999 est passée à près de 13% en 2000 ;
- les obligations d'Etat émises par adjudication ainsi que les TCN continuent à occuper une place prépondérante au sein des valeurs non cotées, soit près de 67% de l'actif net.

Ventilation de l'actif net des OPCVM (1999 – 2000)

	Au 30/12/1999		Au 29/12/2000	
	Millions	Structure (%)	Millions	Structure (%)
Valeurs cotées	13 827	30,37	9 959	28,08
Actions	6 814	14,96	4 599	12,97
Obligations privées	339	0,74	339	0,96
Obligations d'Etat	6 674	14,66	5 021	14,15
Valeurs non cotées	30 697	67,42	24 385	68,74
Actions	80	0,18	90	0,25
Obligations privées	29	0,06	26	0,07
Obligations d'Etat	15 750	34,59	13 085	36,89
T.C.N.	14 120	31,01	10 564	29,78
Titres d'Opcvm	718	1,58	620	1,75
Autres éléments d'Actif	1 010	2,22	1 128	3,18
ACTIF NET	45 534	100,00	35 472	100,00

Source : CDVM

Ayant toujours connu une évolution annuelle positive depuis 1995, le volume investi par les gestionnaires d'OPCVM en titres de capital cotés, qui avait entamé une phase baissière en 1999, a continué à diminuer en 2000.

En effet, au 29 décembre 2000, l'actif net était composé à hauteur de 4,6 milliards de dirhams d'actions cotées représentant 4% de la capitalisation boursière, contre 4,93% au 30 décembre 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
30-déc-00	35,5	4,6	114,9	4,00

* en milliards de dirhams

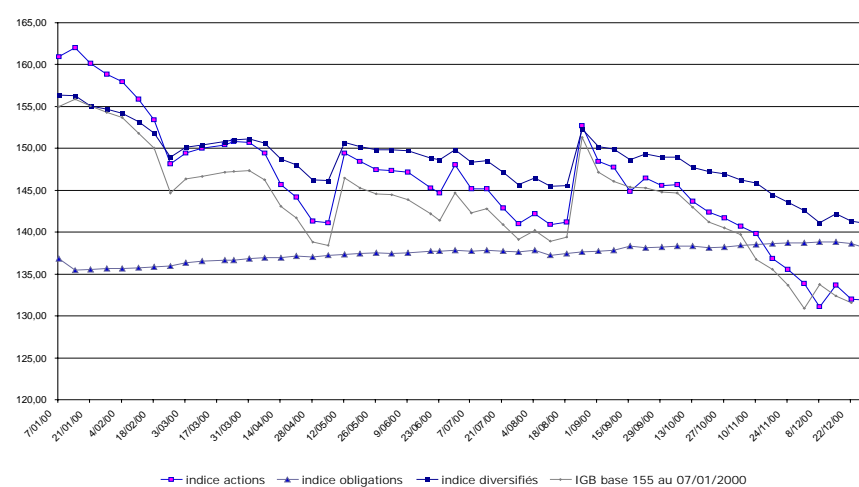
Source : CDVM

3.2.3

Les indices de performance

Au cours de l'année 2000, l'indice des OPCVM « actions » a connu une évolution irrégulière, comparable à celle de l'Indice Général de la Bourse (IGB) et orientée globalement vers la baisse. Il a clôturé l'année avec une sous-performance de 18,29% contre 15,11% pour l'IGB.

Evolution des indices d'OPCVM et de l'IGB au cours de l'année 2000



L'indice des OPCVM « diversifiés » a, quant à lui, évolué de manière relativement similaire mais plus atténuée que l'indice des OPCVM « actions ». La baisse enregistrée par cet indice a été de 9,94% au cours de l'année 2000.

Quant à l'indice des OPCVM « obligations », il s'est accru de 0,92% contre 12,87% en 1999.

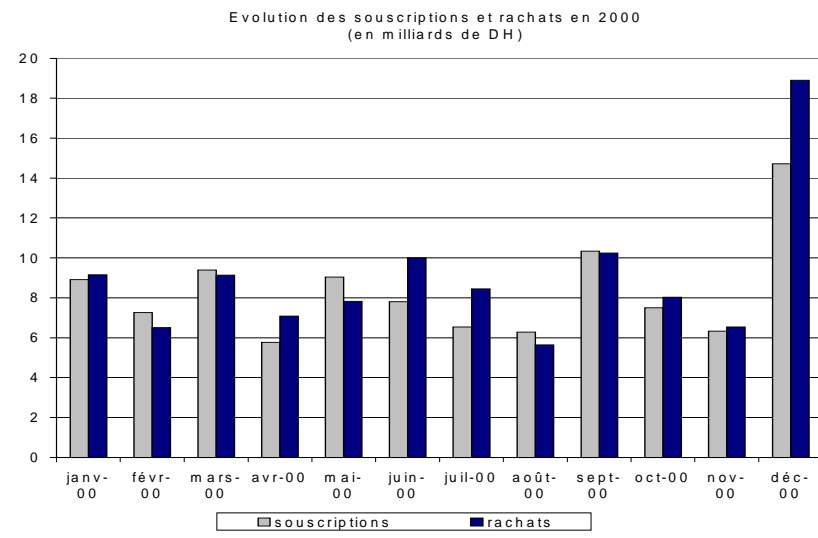
3.2.4

Les souscriptions et rachats

Les souscriptions se sont élevées à près de 100 milliards en 2000 contre 117 milliards de dirhams en 1999. Les rachats ont, quant à eux, atteint 107 milliards de dirhams en 2000 contre 104 milliards à la fin de l'année précédente.

C'est ainsi que les rachats nets annuels se sont élevés à 7,6 milliards de dirhams en 2000 contre des souscriptions nettes dépassant les 12 milliards de dirhams en 1999. En effet, le renversement de tendance enregistré au niveau des indices de performance des OPCVM s'est traduit par des rachats importants qui ont sévi tout au long de l'année 2000 et qui sont à l'origine d'une baisse annuelle de l'actif net global de 17%.

L'évolution mensuelle des souscriptions et des rachats au cours de l'année 2000 a été relativement régulière, variant entre six et dix milliards de dirhams avec une moyenne de près de huit milliards.



Source : CDVM

Sur les 12 mois de l'année 2000, sept ont connu des rachats nets d'un montant moyen de 1,5 milliard de dirhams, et cinq se sont soldés par des souscriptions nettes positives avec une moyenne de 599 millions de dirhams.

Seul le dernier mois de décembre a enregistré des montants exceptionnels de l'ordre de 15 milliards pour les souscriptions et 19 milliards pour les rachats, tendance habituellement observée à la fin de chaque d'année.

3.2.5

Structure des actionnaires et des porteurs de parts

La structure des actionnaires et des porteurs de part n'a pas connu de modification au cours de l'année 2000. C'est ainsi que la part des porteurs résidents et des porteurs non résidents est restée identique à celle de 1999 comme cela ressort du tableau ci-après :

Evolution de la répartition de l'actif net par catégorie de porteur (résident/non résident)¹²

Catégorie	1997	1998	1999	2000
Porteurs résidents	97	96	98	98
Porteurs non résidents	3	4	2	2
TOTAL	100	100	100	100

Source : CDVM

La ventilation détaillée de l'actif net par agent économique fait ressortir la prédominance des entreprises financières et non financières résidentes, lesquelles, à l'instar de l'année précédente, détiennent 70% de l'actif net. De même, les personnes physiques résidentes représentent toujours 28% du total.

Evolution de la répartition de l'actif net par agent économique (31/12/2000)

CATEGORIES	OPCVM Actions	OPCVM Obligations	OPCVM Diversifiés	TOTAL OPCVM
Personnes physiques	1 102 314	7 174 060	1 497 299	9 773 672
	37%	25%	40%	28%
Entreprises non financières	113 500	5 261 869	159 316	5 534 684
	4%	19%	4%	16%
Entreprises financières	1 670 034	15 346 042	1 840 052	18 856 129
	56%	55%	49%	54%
Porteurs non résidents	86 113	317 878	284 214	688 205
	3%	1%	8%	2%
TOTAL	2 971 961	28 099 849	3 780 881	34 852 690
	100%	100%	100%	100%

Source : CDVM

¹² Pour la répartition détaillée de l'actif net par agent économique, voir l'annexe n°11.

3.2.6
Réseaux de commercialisation

Au 29 décembre 2000, le réseau bancaire demeure le principal réseau de commercialisation des OPCVM avec toutefois une légère baisse de sa part relative qui représente 76% des actifs commercialisés, contre 82% au 30 décembre 1999.

Ventilation des OPCVM selon le réseau de commercialisation

	Au 30 décembre 1999			Au 29 décembre 2000		
	Réseau bancaire	autres	total	Réseau bancaire	autres	total
Nombre d'OPCVM	83	28	111	98	43	141
Actifs correspondants*	37 511	8 022	45 533	27 133	8 339	35 472
Actifs correspondants**	82%	18%	100%	76%	24%	100%

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

3.2.7
Promoteurs et établissements de gestion d'OPCVM

Durant l'année 2000, six promoteurs 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	2000	00/99
Promoteurs	6	10	12	18	24	30	+ 6
Etablissements délégataires de gestion	4	8	9	12	15	15	-
Etablissements de gestion FCP	2	4	5	10	14	14	-

Source : CDVM

Les nouveaux promoteurs durant l'année 2000

Promoteur	Nature
ATLAS CAPITAL MANAGEMENT	Indépendant
BNDE-CCF CAPITAL MANAGEMENT	Filiale de la BNDE et du Crédit Commercial de France
SANAD	Compagnie d'assurance
CNIA	Compagnie d'assurance
ATLANTA	Compagnie d'assurance
SMDC	Banque

Source : CDVM

Par ailleurs, l'année 2000 a connu une légère diminution de la concentration de l'actif géré puisque la part des trois premiers établissements ne représente plus qu'environ 54% du total de l'actif contre près de 62% en 1999.

Trois nouvelles sociétés de gestion à savoir, BNDE-CCF Capital Management, Capitale gestion et ATLAS Management, ont entamé leur activité au cours de l'année 2000. Le secteur bancaire reste toujours en situation dominante avec neuf sociétés de gestion affiliées sur un total de 15.

Ventilation de l'actif net des OPCVM par gestionnaire

	Nombre d'OPCVM opérationnels	Actif géré	
		Mdhs	%
WAFAGESTION	29	9 890	27,8
ATTIJARI MANAGEMENT	14	4 898	13,8
CASABLANCA FINANCE ASSET MANAGEMENT	17	3 968	11,1
MARFIN	14	3 469	9,7
BMCI GESTION	14	3 428	9,6
CAISSE DE DEPOT ET DE GESTION	8	3 123	8,8
CREDIT DU MAROC GESTION	13	2 111	5,9
AL ISTITMAR CHAABI	9	1 723	4,8
GESTAR S.A.	6	1 719	4,8
UPLINE SECURITIES	6	698	1,9
FIPAR HOLDING	3	267	0,7
MAROC SERVICES INTERMEDIATION	4	167	0,4
BNDE-CCF CAPITAL MANAGEMENT	1	6	NS
CAPITALE GESTION	1	5	NS
ATLAS MANAGEMENT	2	4	NS
TOTAL	141	35 472	100

Source : CDVM, 29 décembre 2000

Il est à noter que Capitale Gestion et Atlas Management sont deux sociétés indépendantes détenues par des personnes physiques marocaines. La société BNDE-CCF Capital Management est, quant à elle, une joint-venture entre la BNDE et le Crédit Commercial de France, filiale du groupe britannique Honkong and Shanghai Banking Corporation (HSBC).

DEUXIEME PARTIE

LES ACTIVITES DU CDVM DURANT L'ANNEE 2000

1

L'AGREMENT DE NOUVEAUX OPERATEURS

Le CDVM a instruit les dossiers de demande d'agrément¹³ de 35 OPCVM dont :

- 31 nouveaux agréments,
- quatre changements d'agréments.

Par ailleurs, l'année 2000 a enregistré une demande d'agrément d'une société de bourse¹⁴, en l'occurrence Maghreb Finance Intermédiation .

1.1

Les OPCVM

1.1.1

Les nouveaux agréments

L'année 2000 a été marquée, d'une part, par l'instruction des dossiers d'agrément de 35 OPCVM dont 31 nouveaux agréments et quatre changements d'agréments .

En 1999, les OPCVM agréés pour la première fois étaient en majorité constitués de FCP et ce, en raison des structures juridiques plus souples de ces organismes par rapport à celles des SICAV. Cette tendance s'est poursuivie durant l'année 2000, puisque 30 agréments de FCP ont été enregistrés contre l'agrément d'une seule SICAV.

¹³ Pour la liste des OPCVM agréés au 31 décembre 2000, voir l'annexe n°13.

¹⁴ Pour la liste des sociétés de bourse agréées au 31 décembre 2000, voir l'annexe n°14.

OPCVM agréés pour la première fois

	1999	2000
SICAV	6	1
ACTIONS	0	0
OBLIGATIONS	3	0
DIVERSIFIES	3	1
FCP	34	30
ACTIONS	8	12
OBLIGATIONS	18	15
DIVERSIFIES	8	3
OPCVM	40	31
ACTIONS	8	12
OBLIGATIONS	21	15
DIVERSIFIES	11	4

Source : CDVM

Plus de la moitié des dossiers d'agrément ont été présentés par trois gestionnaires, comme cela ressort du tableau suivant :

	ACTIONS	OBLIGATIONS	DIVERSIFIES	TOTAL
CREDIT DU MAROC GESTION	1	5	1	7
Wafa GESTION	2	3	1	6
BMCI GESTION	4	1	1	5
AL ISTITMAR CHAABI	1	2	1	4
CFAM	2	1	0	3
CAPITALE GESTION	1	1	0	2
ATTIJARI MANAGEMENT	0	1	0	1
CD2G	1	0	0	1
BNDE-CCF CAPITAL MANAGEMENT	0	1	0	1
TOTAL	12	15	4	31

Source : CDVM

Par ailleurs, les OPCVM destinés aux investisseurs institutionnels ont été prépondérants. Ils ont représenté 17 dossiers contre 14 pour les OPCVM destinés au grand public. Parmi ces derniers, huit sont à vocation générale et six ont opté pour une orientation spécifique ou adaptée à certaines catégories d'investisseurs :

- 3 OPCVM « profilés » ,
- 1 OPCVM caritatif ,
- 1 OPCVM investi uniquement en titres de créance ,
- 1 OPCVM investi en petites capitalisations ,
- 1 OPCVM qui cible une population de jeunes dont l'âge est inférieur à 35 ans.

1.1.2

Les changements d'agrément

En outre, le CDVM a instruit quatre dossiers de nouvel agrément suite à des changements survenus au niveau de la politique de placement, de la politique d'affectation des résultats ou de transfert de siège social de l'OPCVM.

Les changements d'agrément d'OPCVM

	1999	2000
SICAV	3	1
ACTIONS	0	0
OBLIGATIONS	3	0
DIVERSIFIE	0	0
FCP	4	3
ACTIONS	1	2
OBLIGATIONS	2	1
DIVERSIFIE	1	0
OPCVM	7	4
ACTIONS	1	2
OBLIGATIONS	5	2
DIVERSIFIE	1	1

Source : CDVM

1.1.3

Amélioration du processus d'agrément

Depuis 1995, l'agrément des opérateurs se basait sur une approche « produit », focalisant davantage le contrôle sur les OPCVM devant être créés que sur l'organisme appelé à le gérer. A partir de l'année 2000, une attention particulière a été accordée aux gestionnaires, permettant au Conseil de s'assurer que les moyens humains, techniques et organisationnels dont dispose ledit gestionnaire lui permettent de mener à bien sa mission en toute sécurité et transparence et ce, dans l'intérêt exclusif des investisseurs.

Par ailleurs, au cours de l'instruction des dossiers d'agrément, le CDVM a été amené à organiser des réunions avec les promoteurs et les gestionnaires afin de les sensibiliser, notamment, sur les pratiques déontologiques qu'ils sont tenus de respecter.

Durant l'année 2000, un agrément a été octroyé à une nouvelle société de bourse "MAGHREB FINANCE INTERMEDIATION S.A.", ce qui a porté le nombre d'intermédiaires à seize. Le capital social de la société nouvellement agréée est de 5 000 000 de dirhams divisés en cinq mille actions d'une valeur nominale de 1000 dirhams chacune.

La société a été agréée pour l'exercice des activités suivantes :

- L'exécution des transactions sur les valeurs mobilières ;
- La participation au placement des titres émis par des personnes morales faisant appel public à l'épargne ;
- La garde des titres ;
- La gestion des portefeuilles des valeurs en vertu d'un mandat ;
- Le conseil et le démarchage de la clientèle pour l'acquisition ou l'aliénation des valeurs mobilières ;
- La contrepartie.

Le capital de la société est détenu à 100% par Maghreb Finance Group (Magfin) qui est une société anonyme au capital de un million de dirhams ayant pour objet le conseil financier, l'intermédiation financière et l'ingénierie financière.

Maghreb Finance Intermédiation sera en charge de la recherche et l'analyse pour tout le groupe Magfin.

En outre, de nouveaux agréments ont été octroyés à Maroc Services Intermédiation, Crédit du Maroc Capital et Safabourse en raison du changement du lieu de leur siège social.

Par ailleurs, l'activité de la société ABN AMRO Securities Morocco a été momentanément suspendue par ses principaux actionnaires en vue de se prononcer sur l'avenir de la société.

2

LE CONTROLE DES OPERATEURS

2.1

Le contrôle sur pièce

2.1.1

Le suivi des sociétés de bourse

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.

Les moyens humains, matériels et organisationnels :

A l'exception de deux sociétés qui disposent de locaux exigus, l'ensemble des sociétés de bourse disposent de moyens matériels satisfaisants. Il est à signaler que la présence d'horodateurs et d'enregistreurs de conversations téléphoniques est aujourd'hui généralisée.

Concernant les moyens humains, on relève que certaines sociétés de bourse ont procédé à la réduction de leurs effectifs, principalement dans le domaine de la recherche et de l'analyse et ce, en raison du tassement de leur activité. S'agissant de l'aspect organisationnel, on constate que la majorité des sociétés se sont dotées de procédures écrites et que nombre d'entre elles ont désigné un contrôleur interne.

Sur le plan juridique, on notera que toutes les sociétés de bourse de la place ont harmonisé leurs statuts conformément à la nouvelle loi sur la société anonyme, à l'exception de deux d'entre elles, qui ont déjà entamé les démarches nécessaires.

La situation financière des sociétés de bourse

Durant l'année 2000, la situation financière des sociétés de bourse a connu une légère détérioration par rapport à l'année précédente comme, en témoignent l'évolution de leurs capitaux propres, de leur endettement ou de leur rentabilité financière.

Ainsi, les sociétés de bourse ont vu leurs capitaux propres diminuer globalement de 12% et ce, en raison des pertes enregistrées par la majorité d'entre elles. Toutefois ce taux cache des disparités importantes puisque les variations enregistrées vont d'une baisse de 56% à une augmentation de 51%.

Concernant l'endettement des sociétés de bourse, même si dans l'absolu il a évolué à la hausse, il demeure très faible. On note en effet l'absence de dettes de financement. Quant aux dettes à court terme, on signalera l'émission de billets de trésorerie par une société pour un montant total de 20 millions de dirhams.

La rentabilité financière a, quant à elle, connu une nette détérioration. C'est ainsi que neuf sociétés de bourse ont affiché des résultats nets négatifs en l'an 2000, contre trois en 1999. La rentabilité des capitaux propres est, par conséquent, passée de près de 14% à -6,4%.

Rentabilité financière des sociétés de bourse

	1999		2000	
	minimum	maximum	minimum	maximum
Ratio de rentabilité financière*	-32,54%	44,55%	-82,48%	25,46%

* rentabilité financière = résultat net / capitaux propres
Source : CDVM

Les règles prudentielles

Les efforts d'encadrement des sociétés de bourse par le CDVM se sont traduits par une sensible amélioration au niveau du respect des règles prudentielles.

C'est ainsi que le nombre de sociétés ayant enregistré des dépassements a connu une forte réduction. De plus, tant le nombre que la durée des dépassements observés ont fortement diminué, comme cela ressort du tableau suivant :

	Nombre de sociétés ayant enregistré un dépassement		Nombre moyen de jours de dépassement (1)	
	1999	2000	1999	2000
Règle des fonds propres minimaux	2	3	3,5 (2)	5,5 (2)
Règle de l'emploi des soldes créditeurs de la clientèle	2	2	4,5	6,5
Règle de couverture des risques	10	6	23,3	4,83
Règle de division des risques de contrepartie	11	2	16,55	6
Règle de division des risques de la clientèle	11	5	17	3,2

(1) total des jours de dépassements / nombre de sociétés de bourse ayant effectuées un dépassement

(2) nombre moyen de mois

Source : CDVM

On relève cependant que trois sociétés de bourse avaient, au 31 décembre 2000, des fonds propres inférieurs au minimum autorisé.

Les obligations de publication

L'ensemble des sociétés de bourse ont publiés leurs états financiers annuels au titre de l'exercice 1999 et ce, dans les formes et délais réglementaires.

	DATE DE PUBLICATION	JOURNAL
ABN-Amro Securities Morocco	22/6/00	La Nouvelle Tribune
Al Wassit	29/6/00	La Nouvelle Tribune
Attijari Intermédiation	15/6/00	La Nouvelle Tribune
Bmci Bourse	30/6/00	L'Economiste
City Bourse	30/6/00	Rissalat Al Ouma
CFI	22/6/00	Finances News
CDMC	29/6/00	La Nouvelle Tribune
Eurobourse	29/6/00	Finances News
MIT	23/6/00	La Vie Economique
MSIN	22/6/00	Finances News
Safabourse	29/6/00	La Nouvelle Tribune
Sogéobourse	26/6/00	L'Economiste
Somacovam	29/6/00	La Nouvelle Tribune
Upline Securities	30/6/00	Al Bayane
Wafabourse	29/6/00	La Nouvelle Tribune

Source : CDVM

2.1.2

Le suivi des OPCVM

La mission de suivi permanent des OPCVM a pour principal objectif de s'assurer que ces derniers respectent les dispositions légales et réglementaires en vigueur. A l'instar de l'année 1999, les principaux contrôles effectués sur la base des documents transmis par les OPCVM ont principalement concerné :

- La politique de placement ;
- Les règles prudentielles ;
- Les règles d'évaluation des actifs ;
- Les obligations d'information.

1. La politique de placement :

Les OPCVM sont tenus de respecter en permanence les ratios de politique de placement relatifs à chaque classe d'actifs.

Au cours de l'année 2000, certains dépassements ont pu être observés. Ces dépassements sont essentiellement dus à :

- D'importants montants de rachats et de souscriptions ;
- Des variations de valorisation des actions composant l'actif.

Par ailleurs, afin de clarifier la notion de « classification » des OPCVM, le Conseil a entrepris l'élaboration d'un projet de circulaire. Celle-ci a pour principal objectif de préciser les critères de classification des OPCVM, notamment ceux relatifs à la classe des OPCVM « monétaires » avec l'introduction de la notion de sensibilité et de ses modalités de calcul.

2. Les règles prudentielles :

Au cours de l'année 2000, le CDVM a procédé à un contrôle continu des ratios prudentiels de liquidités, de dettes et de division des risques.

Le ratio "dettes" :

Comme cela a été constaté en 1999, l'année 2000 a été particulièrement caractérisée par d'importants dépassements du ratio d'endettement, dus à l'inclusion par les OPCVM dans le poste "dettes" de certains éléments de leur passif, notamment les cessions temporaires de titres qui sont assorties d'emprunt de liquidités. Par ailleurs, la survenance de rachats importants tout au long de l'année 2000, a augmenté le nombre de dépassements du ratio "dettes" qui, faute de pouvoir se dessaisir de titres détenus en portefeuille pour cause de moins-values latentes, se sont vu contraints à recourir à l'endettement pour honorer leurs engagements envers leurs actionnaires et porteurs de parts.

Le ratio "liquidités" :

Les OPCVM connaissant des dépassements en termes de liquidités sont généralement les OPCVM monétaires. Ces derniers 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.

Les ratios de division des risques :

Le contrôle des ratios de division des risques sera considérablement renforcé avec l'entrée en vigueur de la circulaire n°04/00 du 4 décembre 2000 relative aux documents comptables et financiers exigés des OPCVM, abrogeant et remplaçant la circulaire du CDVM n°06/96 du 16 décembre 1996. En effet, antérieurement à cette circulaire les ratios prudentiels de division des risques n'étaient contrôlés qu'une fois par trimestre lors de l'établissement de l'inventaire, certifié par le dépositaire, des actifs des OPCVM. A partir du 1^{er} février 2001, les ratios de division des risques seront, au même titre que les ratios prudentiels de liquidités et de dettes, soumis à un contrôle hebdomadaire.

Il est important de noter que le CDVM a élaboré et soumis à la profession un projet de circulaire relative aux règles prudentielles. Ce projet a pour objectif de préciser et d'uniformiser les modalités de calcul des différents ratios prudentiels.

3. Les règles de valorisation des actifs :

Le contrôle des méthodes d'évaluation des actifs détenus par les OPCVM a révélé un manque d'homogénéité des techniques de valorisation des titres de créance contenus dans les actifs des différents OPCVM de la place.

En effet, il est à noter que les méthodes d'estimation des taux de référence utilisés pour la valorisation des titres de créance ne sont pas uniformes entre les différents gestionnaires de la place, ce qui biaise la comparabilité des performances réalisées par les OPCVM.

Toutefois, il convient de rappeler que la valorisation des titres de créance est d'autant plus difficile que la liquidité du marché des taux est relativement faible et que l'information sur le marché secondaire des produits de taux demeure encore insuffisante. A cet effet, des efforts ont été entamés par les différents intervenants du marché des bons du Trésor visant à accroître et à améliorer l'information diffusée sur ce marché. Par ailleurs, une circulaire du CDVM ayant pour objectif l'harmonisation des méthodes d'évaluation des titres apportées à un OPCVM ou détenues par lui est actuellement en cours d'élaboration.

4. Les obligations d'information :

En décembre 2000, le CDVM a diffusé une circulaire précisant les modalités d'élaboration, de publication et de transmission au Conseil des documents comptables et financiers exigés des OPCVM. Ladite circulaire a pour principal objectif d'améliorer la quantité et la qualité des informations contenues dans ces documents, de rationaliser leur délais de transmission et de simplifier leur présentation en vue de les adapter à un traitement informatique.

La transparence de l'information diffusée dans le public :

Au cours de l'année 2000, la totalité des OPCVM a publié l'ensemble des documents constituant les rapports annuels et semestriels, tout en respectant les normes et les délais réglementaires.

Cependant, quelques insuffisances restent encore à combler en termes de politique de placement suivie et de communication de la performance. En effet, dans un effort continu de renforcement de la transparence et de diffusion d'une information exhaustive sur l'activité des OPCVM, le CDVM a jugé important de mettre à la disposition des investisseurs une information cohérente et comparable. A cet effet, le Conseil compte normaliser les méthodes de calcul et de présentation des indicateurs de performance.

2.2

Le contrôle sur place

Durant l'année 2000, 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. C'est ainsi que le Conseil a opéré des contrôles auprès de trois établissements de gestion d'OPCVM, quatre établissements dépositaires d'OPCVM et quatre sociétés de bourse.

Ces missions d'inspection ont eu pour objet de :

- S'assurer du respect des dispositions légales et réglementaires en vigueur ;
- Vérifier les aspects organisationnels, notamment en termes de moyens humains, techniques et matériels ;
- Mesurer le degré de maîtrise par les opérateurs du cadre légal et réglementaire existant en vue de les accompagner dans leur processus d'apprentissage.

Concernant les sociétés de bourse, on constate une réduction sensible du nombre d'irrégularités commises, une plus grande maîtrise de la réglementation en vigueur ainsi qu'une prise de conscience de l'importance du contrôle interne. De plus, on relève une

nette amélioration en matière de déontologie et d'organisation. En effet, la plupart des sociétés de bourse se sont dotées de procédures écrites et nombre d'entre elles ont mis en place « des murailles de Chine » entre les différentes activités susceptibles de générer des conflits d'intérêts, notamment entre le *front office* et le *back office*, l'activité d'intermédiation et d'ingénierie financière.

En revanche, quelques irrégularités ont été constatées, notamment au niveau de la relation entre les sociétés de bourse avec leur clientèle dans le cadre de l'activité d'intermédiation et ce, contrairement aux dispositions de la circulaire n° 01/00 du CDVM qui est entrée en vigueur le 3 avril 2000. En effet, cette relation n'est pas systématiquement formalisée par la signature d'une convention d'intermédiation, ce qui ne permet pas la protection des deux parties en cas de litige éventuel. De plus, il a été relevé une déficience en matière d'information des clients, notamment au niveau des délais de transmission des avis de confirmation et des journaux trimestriels d'opérations.

D'autres irrégularités ont été relevées en matière de traitement des ordres de bourse. En effet, certains ordres ne sont pas horodatés ni même matérialisés. De plus, ils ne sont pas systématiquement enregistrés lorsqu'ils sont passés par téléphone, ce qui ne permet pas de s'assurer de la protection des intérêts mutuels de la clientèle et des sociétés de bourse.

Par ailleurs, la relation des sociétés de bourse avec leur clientèle, dans le cadre des activités de conservation des titres et des espèces et de gestion individuelle de portefeuille n'est pas systématiquement formalisée.

Cette situation n'est pas de nature à sécuriser le déroulement des opérations afférentes aux titres conservés. De plus, le fait que l'activité de gestion individuelle de portefeuille s'effectue au niveau de certaines sociétés de bourse sans mandat écrit, ne permet pas de protéger les intérêts tant des sociétés que des épargnants et ne garantit pas une gestion adaptée aux profils et demandes de ces derniers, à travers la connaissance de leur capacité financière et de leurs objectifs en termes de risque, de rentabilité et d'horizon de placement.

S'agissant du dénouement des transactions boursières, certaines sociétés de bourse enregistrent des taux de suspens élevés. Cette situation est essentiellement due au fait que celles-ci acceptent des ordres des clients sans s'assurer de leur solvabilité. De plus, ces sociétés n'effectuent pas un suivi rigoureux des transactions depuis leur exécution jusqu'à leur dénouement.

En ce qui concerne la gestion collective, on relève une grande inégalité dans les efforts fournis par les différents établissements de gestion d'OPCVM et ce, que ce soit au niveau de l'organisation interne ou des procédures de fonctionnement.

Par ailleurs, on note une persistance de l'absence de procédures. De même, on constate des insuffisances au niveau des mécanismes de contrôle interne mis en place par les établissements de gestion. Par ailleurs, malgré une réelle prise de conscience de l'importance du rôle des établissements dépositaires, ceux-ci ne remplissent pas de manière égale toutes les missions qui leur incombent, particulièrement celles relatives aux différents contrôles dont ils sont responsables.

Cette situation s'est quelquefois traduite par des dépassements au niveau des plafonds autorisés en termes d'emploi des actifs d'un OPCVM en valeurs mobilières d'un même émetteur et des plafonds autorisés en termes de détention de liquidités par un OPCVM ainsi que par le non-respect de la classification des OPCVM.

3

LE CONTROLE DE L'INFORMATION

En vue de faciliter les opérations d'appel public à l'épargne et d'améliorer la qualité de l'information, le CDVM a adapté ladite information en fonction de la nature de l'opération envisagée et ce, à travers l'élaboration des différents modèles-types de la note d'information.

De même, le Conseil a poursuivi son programme de sensibilisation des sociétés cotées sur les obligations d'information qui leur incombent.

3.1

Les opérations d'appel public à l'épargne

3.1.1

Les visas de notes d'information

Durant l'année 2000, le CDVM a été saisi de huit opérations d'appel public à l'épargne portant sur un montant total de 4,2 milliards de dirhams contre 3,8 milliards en 1999, soit une hausse de 10,67%. Parmi ces opérations, on compte une nouvelle introduction en bourse et cinq opérations d'augmentation de capital.

L'analyse de ces opérations permet de relever :

- La réalisation de la première opération privée en termes de montant souscrit, à savoir l'introduction en bourse de Managem ;
- La première opération qui n'a pas permis de lever le montant fixé, à savoir l'emprunt obligataire de Wafasalaf ;
- La première émission d'obligations convertibles en actions, à savoir celle de la BMCI.

Visas délivrés par le CDVM au titre de l'exercice 2000 (hors OPCVM)

Dénomination	Date du visa	Nature de l'opération	Nombre de titres offerts	Prix/ titre (dhs)	Montant (dhs)
DIAC SALAF	04/01/00	Augmentation de capital par souscription en numéraire réservée aux actionnaires	50 162	400	20 064 800
WAFASALAF	18/04/00	Emprunt obligataire	1 000	500 000	500 000 000
WAFABANK	24/03/00	Augmentation de capital par souscription en numéraire réservée aux cadres dirigeants	31 400	305	9 577 000
ONA	24/05/00	Augmentation de capital par souscription en numéraire réservée aux cadres dirigeants	75 000	900	67 500 000
MANAGEM SA	06/06/00	Introduction en bourse par offre Publique de Vente	2 126 930	551	1 171 938 430
BMCI	21/07/00	Emission d'obligations convertibles en actions	571 428	700	399 999 600
CIH	05/09/00	Augmentation de capital par souscription en numéraire réservée aux actionnaires	20 000 000	100	2 000 000 000
MAROCAINE VIE	13/11/00	Augmentation de capital par souscription en numéraire réservée aux actionnaires	125 000	390	48 750 000

Source : CDVM

Par ailleurs, cinq dossiers relatifs à des opérations d'appel public à l'épargne ont été instruits par le CDVM mais n'ont pas été visés puisque les émetteurs concernés ont décidé de reporter l'opération envisagée, essentiellement en raison du contexte défavorable du marché des actions et de la pression à la hausse qui s'est exercée sur les taux d'intérêt.

Emetteur	Opération reportée	Raison évoquée par l'émetteur
Les Grandes Marques et Conserveries Chérifiennes (LGMC)	Augmentation de capital par souscription en numéraire de 50 Mdhs	Contexte défavorable du marché des actions
BNDE/BMAO	Augmentation de capital de la BNDE par fusion absorption de la BMAO	Problème de parité d'échange et d'indépendance de l'expert évaluateur soulevés par les actionnaires minoritaires
Banque Nationale pour le Développement Economique (BNDE)	Emprunt obligataire de 500 Mdhs	Manque de visibilité quant à l'évolution des taux d'intérêt
Diac Salaf	Emprunt obligataire de 200 Mdhs	
ONA	Emprunt obligataire de 700 Mdhs	

Source : CDVM

3.1.2

Amélioration des procédures d'appel public à l'épargne

Afin d'améliorer les procédures d'appel public à l'épargne, le CDVM a défini, dans le cadre d'une circulaire¹⁵, des 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.

L'élaboration de ces modèles a pour objectif de :

- Faciliter la préparation de la note d'information par les émetteurs ou par leurs conseillers grâce à des explications plus claires et plus précises quant aux renseignements devant être contenus dans ladite note ;
- Renforcer la transparence des opérations d'appel public à l'épargne en améliorant la qualité de l'information fournie aux investisseurs qui sont désormais plus exigeants quant à l'information portant sur les entreprises dans lesquelles ils investissent ;

¹⁵ Voir à ce sujet la circulaire n° 05/00 relative à la note d'information exigée des personnes morales faisant appel public à l'épargne

- Simplifier les procédures d'appel public à l'épargne en adaptant le contenu de la note d'information à la nature de l'opération et à la catégorie des investisseurs ciblés par l'émetteur ;
- Structurer davantage l'organisation des opérations d'appel public à l'épargne afin d'assurer au public les meilleures conditions d'accès à l'information, notamment en termes de rapidité.

Cinq modèles-types de la note d'information ont été prévus :

- Le modèle-type «normal» pour l'émission, la cession et/ou l'admission en bourse de titres de capital ou de créance ;
- Le modèle-type «normal» actualisé, utilisant une procédure simplifiée pour les émetteurs ayant déjà établi une note d'information dans le cadre d'une opération d'appel public à l'épargne réalisée depuis moins d'un an ;
- Le modèle-type de la note d'information « préliminaire » permettant à l'émetteur de démarrer sa campagne d'information préalablement à la diffusion de la note d'information définitive et de tester ainsi les conditions du marché avant le lancement d'une opération d'appel public à l'épargne ;
- Le modèle-type de la note d'information « abrégée » applicable aux opérations d'appel public à l'épargne destinées à un nombre limité d'investisseurs ;
- Le modèle-type applicable, le cas échéant, aux émissions de titres en rémunération des opérations de fusion, de scission et d'apports partiels d'actif.

3.2

Les émetteurs de titres de créance négociables

Au cours de l'année 2000, le CDVM a examiné sept dossiers d'information concernant des émetteurs de bons de sociétés de financement. Le Conseil a également visé une note d'information relative à un programme de billets de trésorerie.

C'est ainsi que sept émetteurs de bons de sociétés de financement, à savoir, Acred, Crédit Eqdom, Sofac Crédit, Diac Leasing, Taslif, Diac Equipement et Diac Salaf, ont présenté un dossier d'information en vue de mettre en place un programme d'émission pour un montant global d'environ 2,4 milliards de dirhams.

Les dossiers de BSF (2000)

Sociétés	Programme (en MDH)
ACRED	350
CREDIT EQDOM	1 200
SOFAC CREDIT	300
DIAC LEASING	100
TASLIF	70
DIAC EQUIPEMENT	100
DIAC SALAF	300

Source : CDVM

En ce qui concerne les billets de trésorerie, la société de bourse Casablanca Finance Intermédiation a renouvelé son programme pour un montant légèrement supérieur à celui de l'année précédente, soit 25 millions de dirhams.

3.3
L'information permanente et occasionnelle

Au cours de l'année 2000, le CDVM a poursuivi ses efforts visant à renforcer la transparence du marché. Ainsi, des réunions d'information et de sensibilisation ont été organisées au profit des sociétés cotées au sujet des obligations d'information qui leur incombent.

Ces rencontres ont été tenues suite au courrier adressé par le CDVM à l'ensemble des sociétés cotées pour leur rappeler les obligations d'information qui leur incombent, notamment en matière de publication d'information importante.

Au cours de ces réunions, le CDVM a également formulé des recommandations afin d'amener les sociétés cotées à adopter une politique de communication financière structurée. Les principales recommandations concernent la désignation d'un responsable de la communication financière et l'organisation régulière de réunions d'information et d'explication avec les analystes financiers et la presse spécialisée. De même, il a été recommandé aux sociétés de procéder à la notation de leurs émissions.

Grâce à ces efforts, la transparence du marché a connu une sensible amélioration au cours de l'année 2000. En effet, bien au-delà du respect des délais et des modalités de publication réglementaires qui, depuis 1997, est devenue une pratique bien établie, des améliorations ont notamment été constatées au niveau :

- des délais de publication des états financiers annuels et semestriels ;
- de la diffusion de communiqués de presse relatifs à des informations importantes ;
- de la communication financière.

3.3.1
Les publications annuelles et semestrielles

Les publications financières annuelles et semestrielles des sociétés cotées ont, dans l'ensemble, été effectuées plus tôt en comparaison avec l'année 1999.

Pour les comptes annuels, les publications devant être effectuées durant l'année 2000 ont débuté le 24 mars contre le 08 avril pour l'exercice précédent. Les publications financières au titre du premier semestre 2000 ont commencé le 28 août contre le 9 septembre pour l'exercice 1999.

Toutefois, comme il a été mentionné précédemment, la société SOMAFIC n'ayant pas respecté ses obligations d'information dans les délais réglementaires a été sanctionnée par le CDVM et radiée de la cote.

3.3.2
L'information importante

Les communiqués de presse publiés par les sociétés cotées, hors ceux relatifs aux convocations aux assemblées des actionnaires, ont progressé de 14% passant de 94 communiqués en 1999 à 107 en 2000. Ils ont essentiellement concerné des commentaires sur l'évolution des résultats annuels et semestriels, des lancements d'opérations financières, des changements de dirigeants et des projets d'investissement.

Globalement, les émetteurs ont publié par voie de presse 159 communiqués, soit en moyenne trois communiqués par société cotée.

Communiqués de presse publiés par les sociétés cotées (2000)

Secteurs	Nombre d'émetteurs	Nombre de communiqués
Etablissements de crédit	17	56
Holdings	4	14
Sociétés immobilières	1	1
Industrie	21	60
Energie et mines	1	4
Transport	1	3
Assurances	3	8
Distribution	4	11
Gaz et produits lubrifiants	2	2
Total	54	159

Source : CDVM

3.3.3
La communication financière

Suite aux recommandations du CDVM, la quasi totalité des sociétés cotées a procédé à la désignation d'un responsable de communication financière. Pour 34 sociétés, cette fonction est assumée par le Directeur Financier, neuf sociétés ont désigné un responsable dédié exclusivement à la communication financière et dix sociétés ont attribué cette fonction au Directeur Général ou au Secrétaire Général.

Malgré les améliorations réalisées au niveau de la transparence du marché, des efforts doivent être déployés par les sociétés cotées afin d'améliorer la qualité de l'information communiquée aux investisseurs. A cet effet, plusieurs recommandations ont été formulées par le CDVM aux émetteurs dans le but d'améliorer l'information financière à travers :

- l'incorporation du compte de produits et charges dans les comptes semestriels ;
- la publication sur une base trimestrielle du chiffre d'affaires et du résultat net ;
- l'établissement et la publication de comptes consolidés par les entreprises disposant de filiales.

3.3.4
Les franchissements de seuils de participation

Pour ce qui est du changement de la structure du capital des sociétés cotées, 34 franchissements de seuils de participation ont été déclarés en 2000, contre 65 en 1999.

Franchissements de seuils de participation		
	1999	2000
Nombre	65	34
- à la hausse	38	21
- à la baisse	27	13

Source : CDVM

L'ensemble des franchissements¹⁶ ont été diffusés par le CDVM par voie de presse.

¹⁶ Pour la liste des franchissements de seuils de participation, voir l'annexe n° 12

LA SURVEILLANCE DU MARCHÉ

Au cours de l'année 2000, le CDVM a renforcé son activité de surveillance du marché par la mise en place d'une nouvelle station de surveillance électronique. Ce système, conçu en collaboration avec la Commission des Opérations de Bourse française (COB), contribue à assurer l'intégrité du marché en permettant de scruter l'ensemble des transactions boursières et de suivre, au quotidien, le comportement des intermédiaires.

Grâce à ses efforts, le Conseil a relevé un certain nombre de pratiques irrégulières susceptibles de ralentir le développement du marché. A cet effet, le CDVM a adressé une lettre de sensibilisation aux principaux opérateurs, à savoir, les OPCVM, les compagnies d'assurance et les établissements bancaires ainsi que les sociétés de bourse.

L'analyse des pratiques relevées montre que celles-ci sont, pour l'essentiel, dues :

- au fait que les investisseurs et les intermédiaires n'ont pas encore complètement assimilé toutes les nouvelles règles de fonctionnement du marché;
- aux caractéristiques du marché à savoir son étroitesse et son manque de liquidité qui se traduisent, notamment, par l'absence de cotation de certains titres et le caractère peu représentatif des cours affichés. Cet état de fait pousse les opérateurs à recourir à certaines pratiques pour disposer de cours qu'ils jugent plus représentatifs ou pour pouvoir réaliser des transactions de blocs à des niveaux de prix prédéterminés ;
- aux méthodes d'évaluation des actifs des OPCVM qui reposent sur les cours de clôture, ce qui incite les gestionnaires d'OPCVM à tirer les cours vers les niveaux les plus élevés possibles.

Dans le but de remédier définitivement à cette situation et afin de renforcer la confiance des investisseurs et de favoriser le développement du marché, le CDVM a entrepris une série de réunions avec l'ensemble des parties concernées afin d'examiner et de trouver des solutions aux problèmes que ces dernières rencontrent au niveau du marché. Il s'agit notamment des opérations d'achat en bourse par les sociétés cotées de leurs propres actions, de l'animation de leurs titres directement ou à travers des sociétés de bourse, des opérations de blocs et des opérations de contrepartie. Ces réunions ont donc permis d'identifier, avec les opérateurs, tous les blocages qui empêchent le déroulement normal de leurs opérations en bourse afin d'y apporter les solutions adéquates.

5

LE TRAITEMENT DES PLAINTES

Durant l'année 2000, les plaintes déposées au CDVM ont principalement porté sur :

- Les modalités de traitement des ordres de bourse
- Le paiement de dividendes
- L'application de la valeur liquidative des OPCVM
- La résolution de suspens

Les modalités de traitement des ordres de bourse

L'instruction des plaintes révèle le plus souvent une méconnaissance par le public des mécanismes boursiers, notamment des différents types d'ordres pouvant être transmis au marché. En effet, dans la pratique, certains clients passent des ordres avec la mention « au mieux », pensant que cela signifie « au meilleur cours de la séance ».

Or, un ordre peut être libellé soit « au prix du marché » et exécuté à la meilleure limite de cours ou « à cours limité » et exécuté au cours précisé. Ainsi, dans la mesure où la valeur demandée est traitée en continu et donc à différents cours, un ordre « au mieux », soit « au prix du marché », n'est pas forcément exécuté au cours le plus bas de la séance dans le cas d'un achat ou au cours le plus haut dans le cas d'une vente.

Le paiement de dividendes

Le Conseil a reçu des réclamations de la part de certains actionnaires qui se plaignent de ne pas avoir perçu les dividendes qui leur sont dus au titre de plusieurs exercices. L'instruction de ces plaintes a permis de constater des retards importants de règlement des dividendes entre établissements dépositaires au titre des exercices antérieurs à la date d'admission des valeurs concernées à Maroclear. Aussi, et afin d'évaluer l'ampleur du problème et d'y trouver une solution définitive, le CDVM a-t-il saisi le GPBM qui a constitué des groupes de travail en vue de la régularisation de la situation. Grâce à leurs efforts conjoints, l'ensemble des suspens dividendes au titre des exercices 1999 et 1998 ont été apurés. Concernant les années antérieures, les travaux de régularisation sont en cours.

L'application de la valeur liquidative des OPCVM

Les plaintes adressées au CDVM révèlent une méconnaissance des mécanismes de rachat et de souscription de titres d'OPCVM de la part de certains épargnants. En effet, certains investisseurs pensent que la souscription ou le rachat doivent être effectués à la valeur liquidative affichée. Or, le rachat des actions est toujours effectué à la prochaine valeur liquidative, majorée ou minorée, selon les cas, de commissions. Cette valeur liquidative est déterminée, en l'occurrence au moins chaque vendredi.

La résolution de suspens

Le Conseil a reçu des plaintes relatives au dénouement de transactions boursières de la part de sociétés de bourse et d'établissements dépositaires. En effet, certaines transactions restent en suspens et ce, en raison notamment de la non-transmission par le client de l'instruction de règlement/livraison dans les délais convenus ou de l'absence de la provision correspondante.

REGLEMENTATION

Dans le cadre de sa mission consistant à protéger l'épargne investie en valeurs mobilières et à veiller au bon fonctionnement du marché, le Conseil a poursuivi ses efforts d'encadrement des opérateurs du marché en fixant des règles de pratique du fonctionnement du marché à travers l'adoption de six circulaires.

Les circulaires adoptées par le Conseil fixent des règles de pratiques professionnelles. Il s'agit de :

1) La circulaire n° 01/00 relative la relation entre les sociétés et de bourse et leur clientèle dans le cadre de l'activité d'intermédiation.

Elle fixe les dispositions générales relatives à la connaissance du client, son identité, sa compétence et sa capacité financière. L'objectif étant d'inscrire cette activité au delà de la simple exécution des ordres de bourse, puisqu'à travers une meilleure connaissance du client, les sociétés de bourse seront à même de mieux le renseigner sur les risques inhérents aux opérations sur valeurs mobilières.

De plus, la circulaire formalise la relation entre les sociétés de bourse et leur clientèle en définissant les droits et obligations des deux parties. Elle fixe les mentions minimales devant figurer dans la convention d'intermédiation, la circulaire a établi un modèle-type. En outre, elle exige des sociétés de bourse de constituer un dossier par client contenant une fiche signalétique ainsi que tout document leur permettant de s'assurer de l'identité ainsi que de la capacité juridique du client à effectuer les opérations envisagées.

2) La circulaire n° 02/00 relative au placement de valeurs mobilières dans le cadre d'opérations d'appel public à l'épargne.

Elle définit à ce titre les conditions et les modalités à même de garantir le déroulement de ces opérations dans des conditions de transparence et d'intégrité du marché et de sécurité des épargnants.

Ainsi, la circulaire définit les modalités du placement, lequel peut être effectué, soit par un intermédiaire financier unique, soit par un syndicat de placement, lorsque l'initiateur de l'opération a recours à plusieurs intermédiaires. Un contrat, précisant les conditions et les modalités de déroulement de l'opération ainsi que les obligations des différents contractants, matérialise ladite opération. En particulier, l'intermédiaire peut garantir totalement ou partiellement le placement des titres objet de l'opération, ce qui permet d'assurer au préalable, à l'initiateur, la réussite dudit placement.

En outre, des modalités de souscription ou d'acquisition des titres ont été précisées afin d'éviter les abus constatés lors d'opérations récentes, tels que les souscriptions multiples. Quant aux modalités d'allocation, elles doivent être clairement détaillées dans la note d'information visée par le CDVM.

Par ailleurs, dans un souci de transparence, les résultats de l'opération doivent être publiés dans un journal d'annonces légales. En outre, un avis de souscription ou d'acquisition, précisant notamment les quantités attribuées par rapport aux quantités demandées, ainsi que les frais liés à la souscription ou à l'acquisition, est obligatoirement transmis aux investisseurs concernés.

Enfin, il est exigé des différents intermédiaires ayant participé à l'opération, de conserver les documents relatifs à la souscription ou à l'acquisition en vue de permettre au CDVM d'effectuer les contrôles nécessaires.

3) La circulaire n° 03/00 relative aux documents comptables et financiers que les sociétés de bourse doivent transmettre au CDVM, en vertu des dispositions de l'article 53 du dahir portant loi n° 1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse des valeurs.

4) La circulaire n° 04/00 relative aux documents comptables et financiers exigés des OPCVM.

Cette circulaire a pour objet de préciser les dispositions de l'arrêté du Ministre des Finances et des Investissements Extérieurs n° 2897-94 du 24 octobre 1994, relatives aux rapports annuel et semestriel que doivent établir les OPCVM.

Elle précise le contenu desdits rapports et fixe les modalités de leur publication, de leur diffusion et de leur transmission au CDVM. Elle précise également les documents complémentaires que les OPCVM doivent transmettre au Conseil.

Elle a pour principal objectif d'améliorer la quantité et la qualité des informations contenues dans ces documents, dans le but d'optimiser la mission de surveillance et de contrôle du CDVM.

A ce titre, il a été demandé aux OPCVM de transmettre au Conseil les informations complémentaires suivantes :

- L'inventaire des actifs sur une base hebdomadaire, dans le but d'effectuer un contrôle plus efficient des ratios prudentiels, de la politique de placement et des méthodes de valorisation. De même, il a été rappelé aux OPCVM l'obligation de mettre ledit inventaire à la disposition de leurs actionnaires ou porteurs de parts, au moins tous les trimestres, conformément aux dispositions de l'article 67 du Dahir portant loi n°1-93-213 du 21 septembre 1993 ;
- L'inventaire des transactions sur les titres émis par les organismes apparentés, tels la maison mère du gestionnaire, le dépositaire, le promoteur ou toute société appartenant au même groupe. Ce document permettra au Conseil de s'assurer que les gestionnaires d'OPCVM respectent les principes fondamentaux d'indépendance de gestion, d'absence de conflits d'intérêts et de gestion dans l'intérêt exclusif des actionnaires ou porteurs de parts ;
- Le récapitulatif des commissions versées aux sociétés de bourse afin de s'assurer que l'OPCVM choisit ses fournisseurs de services d'intermédiation en toute indépendance, dans l'intérêt exclusif des actionnaires ou porteurs de parts ;
- Le montant des frais de gestion appliqués à chaque OPCVM dans le but de contrôler si lesdits frais ne dépassent pas les seuils prévus par les dispositions légales et réglementaires en vigueur ;

- Les procès verbaux des réunions des Conseils d'Administration et des Assemblées Générales Ordinaires et Extraordinaires, afin de permettre au CDVM un suivi rigoureux de la vie juridique des OPCVM.

Par ailleurs, grâce à des instructions claires et précises, cette circulaire permettra de faciliter l'élaboration de l'ensemble des documents et rapports exigés des OPCVM. De même, les délais de transmission desdits rapports et documents ont été rationalisés. Quant à la présentation des données requises, elle a été simplifiée en vue de permettre leur transmission et leur traitement électroniques.

Enfin, et dans le but d'éviter toute incohérence ou erreur pouvant retarder le traitement des données, il a été demandé aux gestionnaires d'OPCVM de renforcer le contrôle desdites données préalablement à leur transmission au CDVM et de désigner une personne responsable de leur élaboration.

5) La circulaire n° 05/00¹⁷ 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.

6) La circulaire n° 06/00 relative à la gestion individuelle de portefeuille en vertu d'un mandat par une société de bourse.

Cette circulaire a pour objet d'explicitier la relation entre les sociétés de bourse et leur clientèle dans le cadre de l'activité de gestion individuelle de portefeuille en vertu d'un mandat.

A cet effet, elle fixe les droits et obligations tant des sociétés de bourse que des clients en vue de protéger leurs intérêts mutuels et d'assurer une gestion adaptée aux profils et demandes des investisseurs, à travers une meilleure connaissance de ces derniers, de leur

¹⁷ Voir à ce sujet la partie relative à l'amélioration des procédures d'appel public à l'épargne, p.65.

capacité financière et de leurs objectifs en termes de risque, de rentabilité et d'horizon de placement.

La circulaire précise également les obligations des sociétés de bourse en termes de moyens, de procédures de contrôles, d'information du client et de respect des règles de confidentialité. Par ailleurs, elle définit les règles de bonne conduite applicables aux sociétés de bourse en tant que gestionnaires ainsi qu'aux membres du personnel desdites sociétés en charge de la gestion de portefeuilles.

De plus, la circulaire fixe les mentions minimales devant figurer dans le mandat de gestion, dont un modèle-type est annexé à la circulaire.

Enfin, la circulaire exige des sociétés de bourse de constituer un dossier par client. Ce dossier doit contenir les documents concernant son identité, sa capacité juridique, ainsi qu'un exemplaire du mandat de gestion et une copie des différentes correspondances échangées avec ledit client.

7

LES RELATIONS AVEC LES ORGANISMES ETRANGERS

Au cours de l'année 2000, les cadres du CDVM ont participé à des stages et à des séminaires de formation aussi bien en France, aux Etats-Unis, au Canada qu'au Royaume-Uni. De plus, le Conseil a participé aux séminaires organisés par l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV).

7.1

Securities and Exchange Commission (SEC)

Le CDVM 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).

7.2

Financial Services Authority

Le CDVM a participé au séminaire annuel de la *Financial Services Authority* (FSA) qui s'est tenu à Londres, en décembre 2000.

Ce séminaire, qui a connu la participation de 73 pays, a porté sur la restructuration du cadre légal et réglementaire au Royaume Uni. En effet, ce pays a opté pour la création d'une autorité de marché unique, chargée du contrôle de l'ensemble des opérateurs, notamment les entreprises de marché que sont les Bourses de valeurs et les dépositaires, les intermédiaires en bourse, les gestionnaires ainsi que les établissements de crédit et les compagnies d'assurance.

7.3

Commission des Valeurs Mobilières du Québec (CVMQ)

En septembre 2000, des cadres du CDVM ont bénéficié d'un stage à la CVMQ portant sur le rôle et le fonctionnement de la surveillance du marché. Des visites à la Bourse de Montréal ainsi qu'à la Caisse Canadienne de dépôt de valeurs (CDS) ont été programmées dans ce cadre.

Par ailleurs, des cadres du CDVM ont suivi en octobre 2000 une mission de formation à la CVMQ sur le thème de la gestion collective. Cette mission avait pour principal objectif le perfectionnement des techniques de contrôle.

De même, ces agents ont pu effectuer des visites auprès de plusieurs professionnels de la place tels que Financière Banque Nationale, Fonds des Professionnels du Québec, Fonds d'Investissement Royale Inc..., pour s'enquérir de leurs méthodes de travail.

Les missions précitées ont été organisées dans le cadre du programme de coopération entre le CDVM et la CVMQ.

Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV)

- **Nouvelle économie**

Le CDVM a participé au séminaire relatif à la réglementation des valeurs mobilières dans la nouvelle économie, organisé par l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) à Montréal en octobre 2000.

Ce séminaire avait pour principal objectif de permettre aux différents membres de l'organisation de partager leur expérience en termes, notamment, de protection et d'information des investisseurs dans le cadre d'introduction en bourse des sociétés à fort potentiel de croissance, de fraude et de manipulation liées aux transactions boursières sur internet, et de l'impact de la privatisation des bourses de valeurs ainsi que l'ouverture de leur capital au public.

- **Marchés émergents**

Le CDVM a participé à la réunion du Comité des Marchés Emergents qui s'est tenue à Amman, en Jordanie, en novembre 2000.

Les thèmes abordés durant cette réunion sont les suivants :

- Les effets de la privatisation et des alliances des bourses de valeurs sur la réglementation dans les marchés émergents ;
- Les développements du marché liés à l'internet du point de vue des régulateurs ;
- L'évolution de la réglementation et les changements intervenus dans les marchés africains et du Moyen-Orient.

LE PLAN D'ACTION 2001

Au cours de l'année 2001, le CDVM s'emploiera à corriger les dysfonctionnements et les anomalies que connaît encore le marché, afin de contribuer à sa redynamisation.

A cet effet, le Conseil compte compléter les règles de fonctionnement pratique du marché à travers l'adoption de nouvelles circulaires, et proposer des mesures visant l'octroi au Conseil des pouvoirs nécessaires à l'exécution de sa mission.

8.1

Règles de fonctionnement pratique et de transparence

Afin de renforcer la déontologie et le professionnalisme des intervenants, la sécurité et la transparence du marché, le CDVM compte établir des circulaires portant sur :

Pour les OPCVM

- les règles de bonne conduite ;
- la relation des OPCVM et des établissements de gestion d'OPCVM avec leur clientèle ;
- le rôle et les missions des établissements dépositaires d'OPCVM ;
- les règles prudentielles applicables aux OPCVM ;
- la classification des OPCVM ;
- la fonction de contrôleur interne au sein des SICAV et des établissements de gestion d'OPCVM ;
- les obligations d'information exigées des OPCVM.

Pour les sociétés de bourse

- les règles de bonne conduite applicables aux sociétés de bourse ;
- la relation entre les sociétés de bourse et les établissements dépositaires dans le cadre du dénouement des transactions boursières ;
- la conservation des titres et espèces ;
- l'animation du marché des valeurs mobilières ;
- le rôle des sociétés de bourse chargées d'assister les sociétés du troisième compartiment de la Bourse des Valeurs dans la préparation des documents d'information destinés au public ;
- les modalités de traitement des ordres de bourse ;
- la fonction de contrôleur interne au sein des sociétés de bourse ;
- les contributions des sociétés de bourse dans le fonds de garantie.

Pour les émetteurs

- la note d'information exigée à l'occasion d'opérations financières réalisées sur le troisième compartiment de la Bourse des Valeurs ;
- les informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne ayant procédé à la réévaluation libre de leur bilan ;
- la publication et la diffusion d'informations financières par les personnes morales faisant appel public à l'épargne.

8.2

Renforcement des pouvoirs du CDVM

Malgré les efforts déployés, les lacunes du cadre légal actuel empêchent le CDVM d'assurer pleinement sa mission qui consiste à protéger l'épargne investie en valeurs mobilières et à veiller au bon fonctionnement du marché.

Cette situation qui ne manque pas d'affecter la confiance des investisseurs nationaux et surtout étrangers, n'est pas de nature à favoriser le développement du marché.

Aussi, convient-il d'amender le Dahir portant loi relatif au CDVM en vue, notamment de :

- permettre au Conseil d'assurer le respect des circulaires qu'il prend et à travers lesquelles il met en place les règles de pratiques professionnelles indispensables au bon fonctionnement du marché, en leur donnant une base légale ;
- étendre le pouvoir de contrôle du CDVM à la société gestionnaire de la Bourse des Valeurs et au dépositaire central. Ainsi, le Conseil pourrait s'assurer du bon déroulement et de la sécurité des transactions boursières à partir du moment de leur initiation par le donneur d'ordre jusqu'à leur dénouement.
- Permettre au Conseil de lutter efficacement contre la délinquance financière en le dotant, à l'instar de tous ses homologues étrangers, du pouvoir d'audition et en renforçant son pouvoir d'enquêtes. Ces prérogatives sont assorties de règles et de procédures permettant d'assurer les droits de la défense.
- Permettre au Conseil de prendre des sanctions disciplinaires d'ordre pécuniaire en fonction du degré de gravité des infractions commises. Ces sanctions ne peuvent dépasser un plafond fixé par la loi. Il y a lieu de signaler qu'actuellement, le Conseil ne peut prendre que des sanctions extrêmes qui vont de la mise en garde à l'avertissement ou le blâme d'une part, à la suspension d'administrateur et au retrait d'agrément d'autre part.

La réglementation des offre publiques

Afin de tirer toutes les conséquences du principe d'égalité de traitement des actionnaires et de la règle de transparence des sociétés faisant appel public à l'épargne, il était devenu impératif d'entamer une réflexion sur les pratiques d'acquisition de contrôle et de ramassage des titres en bourse.

Dans ce cadre, le CDVM a établi une proposition de texte visant la réglementation des offres publiques. Cette réglementation tend à l'encadrement des opérations de changement de contrôle des sociétés faisant appel public à l'épargne, des offres de cessions de titres en bourse ainsi que des opérations ayant trait à la fermeture du capital et la radiation des sociétés de la cote de la bourse.