

Royaume du Maroc

CONSEIL DEONTOLOGIQUE DES VALEURS MOBILIERES

Rapport Annuel 2001

Sommaire

Lettre du Ministre

1. Organisation et fonctionnement du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

- 1.1 Rôle, compétences, missions
- 1.2 Membres du Conseil d'Administration
- 1.3 Organigramme
- 1.4 Ressources humaines
- 1.5 Organisation informatique et chantiers
- 1.6 Aspects financiers

2. Le marché boursier : Transactions et intermédiaires

- 2.1 Synthèse de l'évolution du marché
- 2.2 L'encadrement des opérateurs : les sociétés de bourse
- 2.3 La surveillance des transactions boursières
- 2.4 Le développement du marché secondaire

3. Le marché des capitaux : Opérations financières

- 3.1 L'évolution du marché primaire
- 3.2 Opérations d'appel public à l'épargne visées par le CDVM
- 3.3 Principales évolutions du marché
- 3.4 Perspectives 2002

4. La gestion d'actifs

- 4.1 L'évolution de l'activité
- 4.2 Le suivi de l'activité par le CDVM
- 4.3 Les circulaires du CDVM
- 4.4 Perspectives 2002

5. L'information

- 5.1 L'information permanente et occasionnelle
- 5.2 Les circulaires du CDVM
- 5.3 Les questions d'ordre comptable
- 5.4 Perspectives 2002

6. Le développement du marché

- 6.1 Projet d'amendement du dahir portant loi relatif au CDVM :
- 6.2 Projet d'amendement de la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes.
- 6.3 Le rachat en bourse par les sociétés cotées de leurs propres actions
- 6.4 Les prêts et emprunts de titres

7. Les enquêtes et les plaintes

- 7.1 Les enquêtes
- 7.2 Les plaintes

8. Le volet international

- 8.1 Séminaires auxquels le CDVM a assisté
- 8.2 Formations à la CVMQ/SEC/COB
- 8.3 Demandes d'informations d'autorités de marché étrangères

Annexes

1. Liste des sociétés de bourse agréées au 31 décembre 2001
2. Volume total réalisé par les sociétés de bourse par type de marché (2001)
3. Conservation espèces par type de clientèle
- 3 Bis Conservation titres par type de clientèle
4. Evolution du chiffre d'affaires des sociétés de bourse
5. Evolution du résultat net des sociétés de bourse
6. Evolution des capitaux propres des sociétés de bourse
7. Evolution de la rentabilité financière des sociétés de bourse
8. Evolution de l'autonomie financière des sociétés de bourse
9. Liste des OPCVM agréés au 31 décembre 2001
10. Actif net sous gestion au 31/12/2001
11. Liste des sociétés cotées au 31 décembre 2001
12. Liste des déclarations de franchissement de seuils de participation de l'année 2001
13. Circulaires adoptées par le CDVM en 2001
14. Obligations d'information des sociétés cotées à la Bourse des valeurs
15. Les états financiers du CDVM

Lettre du Ministre

L'année 2001 fut une année difficile pour le marché financier marocain, et en particulier pour la Bourse de Casablanca. En effet, la crise, qui a débuté comme une correction salutaire à la fin de l'année 1998, a continué durant 2001, avec une nouvelle réduction des volumes de transactions et la poursuite de la baisse des cours.

Face à cette situation, un plan de relance a été annoncé à la fin du mois de janvier 2001. Ce plan prévoit une intervention sur les axes suivants :

1. La révision de la politique monétaire pour favoriser l'investissement à long terme ;
2. La révision de la fiscalité de l'épargne ;
3. La réforme du mode d'intervention des investisseurs institutionnels sur le marché ;
4. La création de nouveaux instruments financiers ainsi que l'amélioration du dispositif légal (PEA, pension livrée, prêt emprunt des titres, OPA) ;
5. Le renforcement du pouvoir de supervision et de sanction du CDVM.

Par ailleurs, un comité de concertation a été mis en place en vue de proposer les mesures et les aménagements nécessaires pour favoriser le développement durable de la Bourse des valeurs. Ce comité a validé trois projets de loi qui ont été transmis, pour discussion, au Secrétariat Général du Gouvernement. Ces projets sont :

- le projet de loi renforçant les pouvoirs du CDVM ;
- le projet de loi réglementant les OPA ;
- le projet de loi relatif aux opérations de la pension livrée.

Parmi les mesures annoncées, celle relative à la révision de la fiscalité de l'épargne a vu une réalisation concrète, avec la levée de l'imposition sur les Produits de Cession des Valeurs Mobilières (TPCVM) pour les personnes physiques, et un abattement de 50% des plus-values de cession pour les investisseurs institutionnels, le tout pour une période de quatre ans.

Parallèlement à ces évolutions de l'environnement réglementaire, le marché a continué sa démarche de modernisation technique, avec une mobilisation générale pour la finalisation du système de règlement livraison simultané. Rappelons que ce mécanisme assure un règlement des espèces contre une livraison des titres dans un délai convenu, et même en cas de défaillance de la contrepartie, grâce à la mise en œuvre d'une garantie de bonne fin donnée par la Société Gestionnaire de la Bourse de Casablanca. Le règlement livraison simultané constituait la pièce manquante de l'architecture technique mise en place à partir de 1995, sa finalisation, prévue pour début 2002 permettra de hisser l'infrastructure technique de la place boursière de Casablanca au niveau des meilleurs standards internationaux.

Dans cet environnement, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières a continué en 2001 à assurer sa mission de protection de l'épargne, à travers sa double fonction de contrôle et d'accompagnement du marché.

Sur le plan du contrôle, la professionnalisation accrue des différents intervenants leur assure une meilleure maîtrise des règles de fonctionnement du marché. Une concertation étroite est établie entre le CDVM et les professionnels pour la définition des règles pratiques de fonctionnement, d'où des règles adaptées à l'évolution du marché marocain.

En termes de développement, le CDVM s'est investi dans de nombreux chantiers réglementaires ou législatifs en 2001. Parmi ces chantiers, le plus décisif pour le CDVM est l'amendement de la loi qui l'institue. Les réformes proposées portent sur l'élargissement du champ de contrôle du CDVM, le renforcement de ses moyens d'enquête et de sanction, et l'ouverture de son conseil d'administration. Avec ce projet de loi, l'organisation et les moyens du CDVM seront davantage conformes aux pratiques internationales, et en particulier aux critères définis par l'OICV.

Avec la finalisation des différents projets lancés, le marché devrait retrouver un fonctionnement harmonieux, lui permettant de jouer pleinement son rôle dans le financement de l'économie.

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

CHAPITRE 1 : ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT DU CONSEIL DEONTOLOGIQUE DES VALEURS MOBILIERES

1.1. Rôle, compétences, missions :

Aux termes du Dahir portant loi instituant le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM), celui-ci est chargé de la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières. A ce titre, il exerce un contrôle sur les sociétés de bourse, seuls intermédiaires autorisés sur le marché boursier, sur l'instrument de collecte de l'épargne que sont les OPCVM, et sur l'information fournie par les personnes morales faisant appel public à l'épargne.

Le CDVM est également chargé de veiller au bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières et en particulier de s'assurer de leur transparence et intégrité. Il assiste le gouvernement dans l'exercice de ses attributions en matière de réglementation de ces marchés.

Du fait des missions légales, le CDVM a une double fonction de contrôle et d'accompagnement :

- Contrôle pour s'assurer du respect des dispositions légales et réglementaires par les entités suivies, et au-delà pour veiller à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières et au bon fonctionnement des marchés. Ce contrôle est exercé à travers un suivi permanent de l'activité des produits ou entités sous contrôle, exercé sur la base d'informations ou documents adressés au CDVM et d'inspections régulières. Le CDVM conduit également des inspections ponctuelles ou des enquêtes lorsque des irrégularités sont constatées ou soupçonnées, ou en cas de plainte. Le cas échéant, si des irrégularités ou des infractions sont relevées, elles peuvent conduire à la prononciation de sanctions, soit directement par le CDVM¹, soit par le juge lorsqu'il s'agit d'infractions pénales.
- Accompagnement des intervenants et du marché de façon générale, pour aider à son développement et améliorer la contribution des marchés financiers au financement de l'économie nationale. Cet aspect de la mission du CDVM se traduit principalement par l'initiation ou la participation à l'élaboration de projets de lois ou de règlements, ou à la préparation de circulaires.

Il en découle un mode d'organisation et de fonctionnement spécifique, s'articulant autour des axes suivants :

- Référence permanente aux standards internationaux pour la fixation des règles de fonctionnement, afin que le développement des marchés marocains soit effectué dans la perspective d'une insertion progressive dans les marchés globalisés internationaux. Cependant, cette référence aux normes internationales ne doit pas se faire au détriment de la prise en compte des spécificités marocaines. Un équilibre dynamique est recherché, à travers l'adéquation entre le niveau de développement du marché et son cadre réglementaire.
- La fixation des règles de fonctionnement, venant compléter et décliner les principes posés par la loi, est assurée par le CDVM à travers les circulaires qu'il établit. Cependant, pour assurer le respect des règles posées et l'adhésion de tous aux principes et mécanismes mis en place, les circulaires font l'objet d'une intense concertation avec les professionnels concernés, et ne sont validées et adoptées qu'une fois qu'elles ont recueilli l'accord de tous. Ce processus, bien que coûteux en temps et en énergie, dote ces circulaires d'une légitimité supplémentaire.

¹ Le CDVM peut prononcer des sanctions d'ordre administratif, de type avertissement ou blâme, ou proposer au Ministre chargé des Finances le retrait d'agrément pour une société de bourse ou un OPCVM, ou la suspension d'un ou plusieurs dirigeants.

- Le développement du marché nécessite un effort pédagogique permanent vis-à-vis des opérateurs. Ce travail de sensibilisation et d'explication est maintenu tout au long de l'année par le CDVM, à travers l'organisation de différents échanges ou actions de proximité : organisation de réunions thématiques (transparence, intégrité ...), de mise au point sur les circulaires après leur entrée en vigueur, stages de formation des contrôleurs internes au sein du Conseil, etc.
- De façon plus générale, les valeurs de professionnalisme, d'éthique, et de transparence, qui sont de rigueur sur les marchés financiers, sous-tendent l'action quotidienne des cadres du CDVM.

1.2. Membres du Conseil d'Administration :

Au 31 décembre 2001, les membres du conseil d'administration du CDVM étaient les suivants :

Président du Conseil d'administration :

- M. Fathallah Oualalou Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme

Administrateurs :

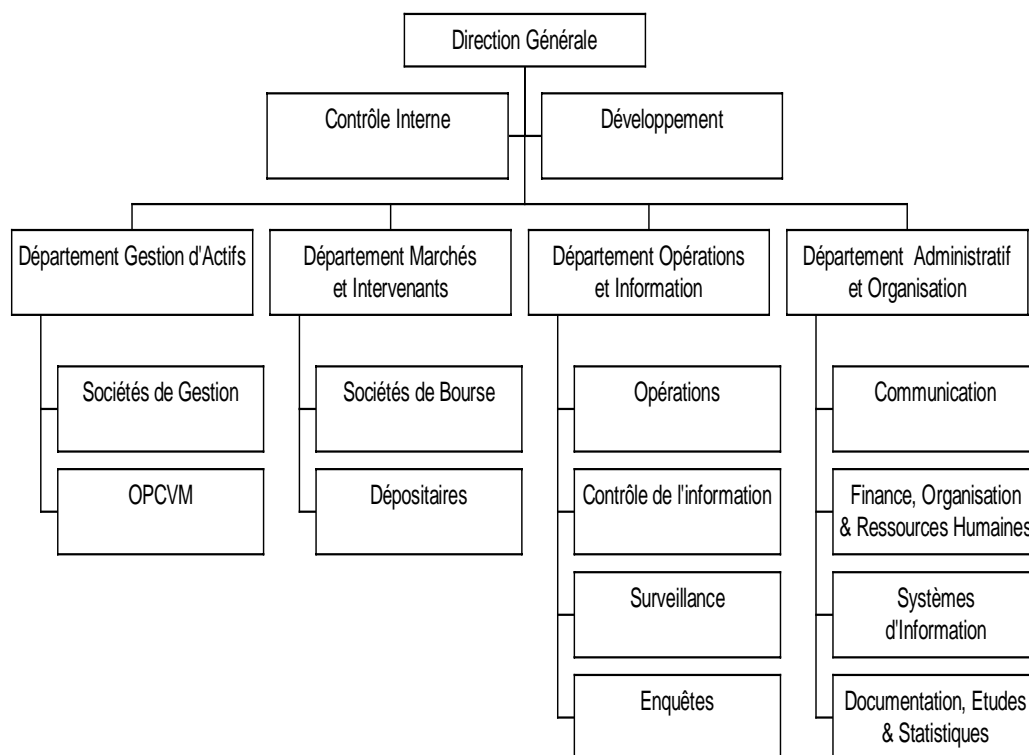
- M. Ahmed Benabdou Allah Directeur du Crédit et des Marchés de capitaux, Bank Al-Maghrib
- M. Zouhair Chorfi Adjoint au Directeur, Direction du Trésor et des Finances Extérieures, Ministère de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme
- Moulay Driss Idrissi Bichr Inspecteur Général, Ministère de la Justice,
- M. Hassan Chami Président, Confédération Générale des Entreprises du Maroc.
- M. Hamza Kettani Président, Fédération Marocaine des Sociétés d'Assurances et de Réassurance
- M. El Houssine Sahib Président, Association Professionnelle des Sociétés de Bourse

Ces trois derniers administrateurs sont des personnalités désignées par le Ministre chargé des Finances, en raison de leur compétence dans le domaine financier.

1.3. Organigramme :

L'organigramme initial n'avait pas évolué depuis la création du CDVM en 1994. Cette situation avait engendré un certain nombre de dysfonctionnements et une affectation de fonctions ne permettant pas d'optimiser les synergies. Par ailleurs, certaines fonctions, non prévues dans l'organisation initiale, comme la gestion collective, ou encore la surveillance des transactions boursières, ont été créées ou renforcées au CDVM, sans apparaître dans l'organigramme.

Pour tenir compte de l'ensemble de ces évolutions, une réflexion a été menée au cours de l'année 2001. Elle a abouti à une nouvelle structure, articulée autour de trois départements supervisant les activités ou entités sous le contrôle du CDVM, et d'un département de support, regroupant les différentes fonctions internes. A ces départements s'ajoutent les fonctions de contrôle interne et de développement, dont le rôle est transversal, rattachées à la direction générale. Ce nouvel organigramme entre en vigueur à partir du 1^{er} janvier 2002.



1.4. Ressources Humaines :

L'équipe du CDVM se caractérise par son effectif réduit (37 personnes), sa forte qualification (34 cadres) et sa prépondérance féminine (57% de femmes).

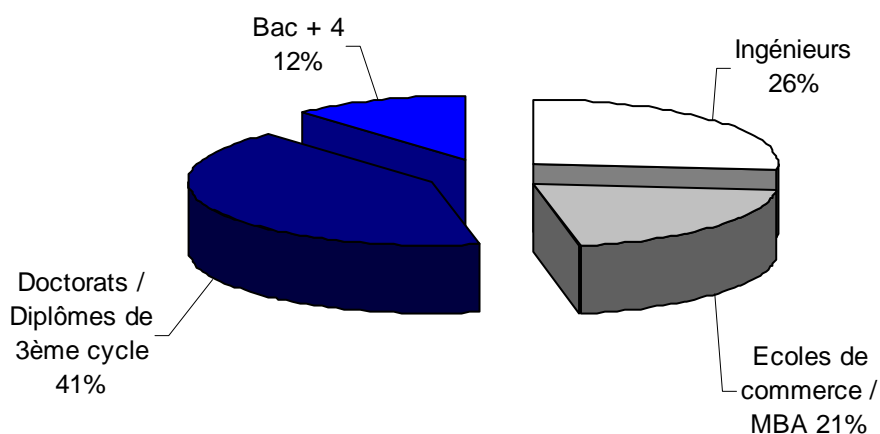
La répartition entre les différents départements se présente comme suit :

- Département Gestion d'Actifs	:	7 personnes, soit 19%
- Département Marchés et Intervenants	:	7 personnes, soit 19%
- Département Opérations et Information	:	9 personnes, soit 24%
- Département Administratif et Organisation	:	11 personnes, soit 30%
- Direction Générale et services rattachés	:	3 personnes, soit 8%

La moyenne d'âge du personnel est de 32 ans, avec une ancienneté moyenne de trois années et demie. Le taux d'encadrement est de 27%.

En termes de formation initiale, le personnel du CDVM se caractérise par un niveau élevé de qualification, avec 34 diplômés de niveau Bac+4 ou supérieur, avec des cursus diversifiés :

• Ingénieurs	:	9
• Ecoles de commerce / MBA	:	7
• Doctorats / Diplômes de 3 ^{ème} cycle	:	14
• Autres (Bac + 4)	:	4



Enfin, un complément de formation est assuré aux cadres du CDVM, soit auprès de prestataires spécialisés, soit à travers des stages auprès de confrères étrangers. En 2001 les cadres ont bénéficié de 45 jours de formation, pour un montant représentant 1,3% de la masse salariale.

1.5. Organisation informatique et chantiers :

L'organisation informatique du CDVM s'est construite autour de différentes applications spécifiques, développées ou acquises au fur et à mesure de l'émergence des besoins :

- Une application permet la surveillance des transactions boursières, dénommée SVM ou « Surveillance des Valeurs Mobilières ». Cette application, développée initialement par la COB (France) et adaptée aux spécificités du marché marocain, assure l'analyse en différé des données recueillies auprès du système de cotation de la Bourse de Casablanca. A travers différents traitements statistiques elle relève les transactions présentant un caractère anormal, afin d'en assurer une analyse approfondie.
- Une application, développée en interne, assure le suivi des OPCVM : elle permet la gestion et l'édition des statistiques hebdomadaires relatives aux OPCVM.
- Un progiciel de gestion intégrée, UNIGESTION, a été acquis en 2001. Ce progiciel dispose des modules de gestion suivants : paie et ressources humaines, finances, stock et approvisionnement.

Pour regrouper les différentes bases de données développées par chaque secteur, et homogénéiser l'analyse et le traitement des données collectées, le CDVM a lancé en 2000 le développement d'une nouvelle application. Sous environnement ORACLE, cette nouvelle application est dénommée SCMF pour « Surveillance et Contrôle des Marchés Financiers ».

Elle regroupe toute l'information sur les produits ou entités supervisés, et en particulier les données relatives à leur constitution, leurs états financiers et leurs activités. Elle comprend quatre modules :

- Suivi et encadrement des OPCVM
- Suivi et encadrement des Sociétés de Bourse
- Suivi et encadrement des Emetteurs
- Transfert Electronique de Documents (TED). Ce module a été réalisé en version client/serveur pour le CDVM et en version WEB pour permettre l'accès des partenaires via Internet.

Cette application est encore en phase de développement et de test par le prestataire retenu. Sa finalisation est prévue au courant de l'année 2002.

Par ailleurs, d'autres chantiers ont été lancés en 2001 et devraient être finalisés en 2002. Il s'agit notamment :

- du site Web du CDVM ;
- de la mise en place d'une application permettant la surveillance des transactions boursières en temps réel, venant compléter l'outil SVM de surveillance en différé.

1.6. Aspects financiers :

1. Organisation comptable et financière

Etablissement Public à caractère administratif, le CDVM est doté de l'autonomie financière et est soumis au contrôle financier de l'Etat. A ce titre, il établit un budget annuel, qui est soumis à l'approbation de son conseil d'administration. Ce projet de budget est ensuite présenté à la Direction des Etablissements Publics et des Participations (DEPP), du Ministère des Finances, pour validation et suivi ultérieur.

Après validation, le budget est exécuté par le Directeur, qui ordonnance toutes les dépenses. La régularité des dépenses, et leur compatibilité avec les engagements budgétaires, sont vérifiées sur une base permanente par un agent comptable et un contrôleur financier du Ministère des Finances.

2. Structure du budget

Depuis 1996, le budget du CDVM est structurellement excédentaire, ce qui lui a permis de faire face à ses charges sans demander de subvention à l'Etat. Par ailleurs, cette situation a conduit à une réduction régulière du niveau des commissions appliquées par le CDVM.

Pour l'exercice 2001, les réalisations budgétaires ont porté sur une enveloppe de 14 MDH pour les dépenses de fonctionnement et 1,7 MDH pour les dépenses d'équipement. Ces réalisations s'inscrivent en baisse par rapport aux prévisions initiales (18,7 MDH et 2,4 MDH) à l'instar des recettes : En effet, celles-ci sont en baisse à 16,9 MDH dans un marché en crise.

Les principales composantes du budget de fonctionnement, qui s'élève à 14 MDH, se répartissaient comme suit :

- charges du personnel : 10,3 MDH
- charges externes : 3,5 MDH
- autres dépenses de fonctionnement : 0,2 MDH

Le budget d'équipement, d'un montant de 1.7 MDH, intègre principalement des investissements informatiques.

3. Composition et évolution des ressources du CDVM

Les ressources du CDVM proviennent principalement de différentes commissions prévues par les dispositions légales :

- commissions calculées sur la base de l'actif net des OPCVM, arrêté au 31 décembre de chaque année ;
- commissions sur le visa des notes d'information, relatives aux opérations d'appel public à l'épargne ;
- commission versée par la Bourse de Casablanca, et qui représente 10% des commissions que celle-ci perçoit sur les transactions boursières.

Aussi, l'évolution des ressources du CDVM est-elle étroitement dépendante de celle des principaux volumes caractérisant l'activité du marché :

<i>en MDH</i>	1999	2 000	2001
Volume de transactions boursières	94 300	34 600	26 800
Volume des opérations visées	3 800	4 200	2 300
Actif net des OPCVM au 31 décembre	45 500	35 500	39 636

Depuis 1999, les ressources du CDVM ont reflété de façon décalée la tendance baissière du marché boursier. La corrélation à la baisse a été accentuée avec une décision, prise en 2000, de baisse généralisée des niveaux de commissions applicables aux actifs sous gestion et aux visas. Il en a résulté, en 2001, des recettes réduites de moitié par rapport à 1999.

	1999		2000		2001	
Ressources (en 000 DH)	36 806	<i>en %</i>	18 814	<i>en %</i>	16 905	<i>en %</i>
Commission sur transactions	10 369	28%	3 205	17%	1 921	12%
Commissions sur visas	3 831	10%	3 194	17%	766	4%
Commissions sur actif net d'OPCVM	22 605	62%	12 415	66%	14 218	84%

Les états de synthèse détaillés sont fournis en annexe.

CHAPITRE 2 : LE MARCHE BOURSIER : TRANSACTIONS ET INTERMEDIAIRES

2.1. Synthèse de l'évolution du marché :

La Bourse de Casablanca traverse une période de crise reflétée par les corrections successives enregistrées depuis la fin de l'année 1998. Cette tendance s'est prolongée au cours de l'année 2001 puisque l'évolution du marché boursier a été caractérisée par :

- la poursuite de la baisse des principaux indicateurs (indice, volumes, capitalisation boursière, niveaux de valorisation) qui ont globalement atteint leurs niveaux de l'année 1997.
- la faible corrélation des mouvements du marché avec l'évolution des fondamentaux des entreprises.

Dans ce contexte de crise, un plan de réforme a été annoncé par le Ministre chargé des Finances, mais les différents projets s'inscrivent dans une perspective de moyen terme et n'ont pas encore permis la relance du marché.

Evolution de l'indice

L'indice Général de la Bourse (IGB) a clôturé l'année à 609.74 points au 31 décembre 2001, revenant ainsi à son niveau du mois de mars 1997.

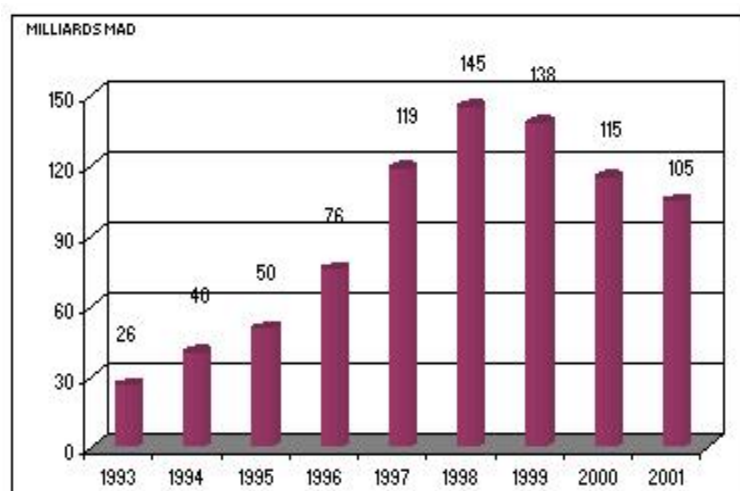
La diminution annuelle de l'IGB a été de 7.39%. Ce recul du marché d'actions a toutefois été moins prononcé par rapport à celui de l'année 2000 (15.27%). Depuis le début de la crise, fin 1998, la baisse moyenne des cours s'établit à -24,13%.

	IGB	en %
31-déc.-98	803,68	
31-déc.-99	777,08	-3,31%
31-déc.-00	658,43	-15,27%
31-déc.-01	609,74	-7,39%

Evolution de la capitalisation boursière

La capitalisation boursière a également diminué, puisque la capitalisation additionnelle des nouvelles recrues à la cote (Unimer et IB Maroc) n'a pas suffi à compenser la baisse des cours. Avec cette baisse progressive, l'indicateur rejoint son niveau du mois de mars 1997.

Evolution de la capitalisation boursière

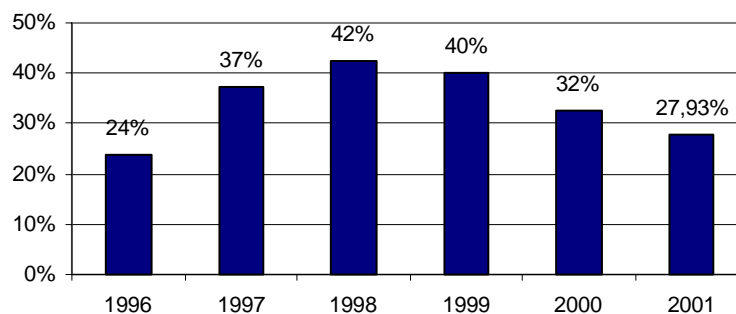


Source : SBVC

Par rapport à l'année précédente, la capitalisation boursière a enregistré un recul de près de 9%, passant d'environ 115 milliards de dirhams à 105 milliards de dirhams à la fin de l'année 2001.

Ainsi, le poids de la Bourse des Valeurs dans l'économie marocaine a continué à diminuer en raison de l'évolution de la capitalisation boursière et de la hausse du Produit Intérieur Brut (PIB) de l'ordre de 6%. En effet, la part de la capitalisation boursière dans le PIB a continué à diminuer pour atteindre environ 28% à la fin de l'année 2001.

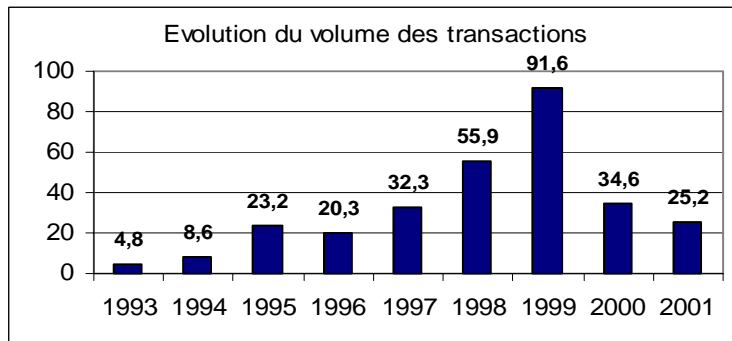
Evolution du ratio CB/PIB



Source : SBVC

Evolution des volumes de transactions

L'évolution la plus significative est celle des volumes de transactions qui ont continué à se réduire : ils se sont établis à 25,2 milliards de dirhams en 2001, en baisse de 27% par rapport à l'année précédente (34,6 milliards de dirhams) et de 72,5% par rapport à l'année 1999. Cependant, à l'instar de l'évolution de l'IGB, la régression reste inférieure à celle de l'année 2000 où le volume a accusé un recul de 61%.



Des niveaux de valorisation attrayants

La baisse des cours s'est traduite par une nouvelle baisse des niveaux de valorisation, puisqu'à la fin de l'année 2001, le PER moyen du marché a atteint son niveau le plus bas à 12. Rappelons que le niveau élevé du PER moyen, qui s'établissait à 19 à la fin de l'année 1998, était considéré comme une cause fondamentale de la correction qui s'en est suivie.

Année	PER
1998	19
1999	17,6
2000	13
2001	12

Avec un niveau désormais attractif des ratios de valorisation du marché, cette explication du désintérêt des investisseurs pour la Bourse de Casablanca n'est désormais plus pertinente.

Une faible corrélation entre les mouvements du marché et les résultats des entreprises

L'évolution du marché est restée peu sensible à l'évolution des fondamentaux des entreprises. Ainsi, le marché n'a pas réagi de manière significative à la publication, au cours de l'année 2001, des résultats des sociétés cotées au titre de l'année 2000, lesquels ont été dans leur majorité positifs.

En effet, l'analyse des résultats annuels au titre de l'exercice 2000 fait ressortir que la quasi totalité des sociétés cotées ont dégagé des bénéfices à l'exception de six d'entre elles qui ont clôturé l'année 2000 par un résultat net déficitaire. Sur les 54 sociétés cotées qui arrêtent leurs états de synthèse au 31 décembre, 25 ont vu leurs bénéfices nets reculer. Les 28 autres ont affiché des résultats nets en progression ou en stagnation.

Ces résultats contrastent avec l'évolution des cours durant l'année 2001. En effet, au 31 décembre 2001, 75% des valeurs cotées ont accusé un recul de leurs cours, en moyenne de 12%. Ces évolutions témoignent d'un manque de corrélation entre le comportement boursier des valeurs et l'évolution du secteur réel.

Le plan de réforme annoncé par le Ministre des Finances

A la fin du mois de janvier 2001, le Ministre chargé des Finances a annoncé la création d'un comité de concertation, chargé de suivre l'évolution et de proposer des mesures concrètes visant à dynamiser le marché. Lors de sa première réunion, le comité de concertation, sous la présidence du Ministre chargé des Finances, a annoncé des projets de mesures, articulés autour de cinq axes :

1. La révision de la politique monétaire pour favoriser l'investissement à long terme ;
2. La révision de la fiscalité de l'épargne ;
3. La réforme du mode d'intervention des investisseurs institutionnels sur le marché ;
4. La création de nouveaux instruments financiers ainsi que l'amélioration du dispositif légal (PEA, pension livrée, prêt emprunt des titres, OPA) ;
5. Le renforcement du pouvoir de supervision et de sanction du CDVM.

Cette annonce a eu un impact positif, mais de faible durée, sur l'intérêt des investisseurs et l'évolution des cours. Ceci s'explique par le fait que les réformes annoncées sont encore au stade de projet, et que leur finalisation prendra un certain temps.

Parmi les mesures annoncées, celle relative à la révision de la fiscalité de l'épargne a vu une réalisation au début de l'année 2002. En effet, la loi de Finances 2002 a prévu l'exonération des personnes physiques de l'impôt sur le revenu au titre des profits de cession des actions cotées en bourse et l'octroi aux investisseurs institutionnels d'un abattement de 50% sur les plus-values de cession des actions cotées, le tout pour une période de quatre ans.

En revanche, pour les autres axes des réformes, les travaux engagés n'ont pas encore permis l'annonce de mesures concrètes et effectives qui puissent faire l'objet d'une diffusion publique.

2.2. L'encadrement des opérateurs : les sociétés de bourse

2.2.1. L'évolution de l'activité des sociétés de bourse

Les sociétés de bourse agréées

Au cours de l'année 2001, la profession² des sociétés de bourse a été marquée par l'arrêt de l'activité de « Abn Amro Securities Morocco » (AASM), suite à une décision stratégique de la maison mère de se retirer du marché marocain. Comme prévu par les dispositions de la loi, une procédure de rachat par les autres sociétés de bourse de la quote-part détenue par AASM dans le capital de la société gestionnaire de la Bourse a été lancée, et sera finalisée en 2002³.

De son côté, la plus récente des sociétés de bourse, « Maghreb Finance Intermédiation » (MFI) n'a pas encore démarré l'activité de négociation. Elle a souhaité sous-traiter cette activité à d'autres sociétés de bourse en attendant le démarrage du système cible de règlement livraison.

Les sociétés de bourse « Crédit du Maroc Capital » et « Sogébourne » ont demandé une modification de leur agrément pour pouvoir exercer également l'activité d'animation.

Le volume d'activité par société de bourse

Trois sociétés de bourse ont représenté à elles seules 45% du volume total⁴ du marché en 2001. Il s'agit de Attijari Intermédiation (17%), Wafabourse (17%) et Maroc Inter-Titres (11%). Les sociétés Attijari Intermédiation et Maroc Inter-Titres ont respectivement maintenu la première et troisième place, au même titre que l'année précédente. Quant à Wafabourse, sa part de marché est passée de 9% en 2000 à 17% en 2001.

On notera en outre que le volume d'activité des huit sociétés de bourse affiliées aux banques a représenté 77% du volume total.

SOCIETE DE BOURSE	ANNEE 2000		ANNEE 2001	
	Volume (en Millions)	Part de marché	Volume (en Millions)	Part de marché
ATTIJARI INTERMEDIATION	6 559	19 %	4485	17%
WAFABOURSE	2 978	9%	4474	17%
MAROC INTER-TITRES	5 192	15%	2819	11%
BMCI BOURSE	3 481	10%	2362	9%
SOGEBOURSE	3 580	10%	2169	8%
SAFABOURSE	1 108	3%	1943	7%
CFG MARCHÉS	2 242	6%	1664	6%
UPLINE SECURITIES	2 951	9%	1627	6%
ICF AL WASSIT	2 053	6%	1542	6%
SOMACOVAM	2 332	7%	1510	6%
CREDIT DU MAROC CAPITAL	679	2%	668	2%
CITY BOURSE	603	2%	631	2%
MAROC SERVICES INTERMEDIATION	442	1%	503	2%
EUROBOURSE	314	1%	371	1%
TOTAL	34 519	100%	26 773	100%

Source : CDVM

² Pour la liste des sociétés de bourse agréées par le CDVM au 31 décembre 2001, voir l'annexe n°1

³ La participation d'ABN dans le capital de la société gestionnaire de la Bourse a été valorisée au 31 octobre 2001 à 2 250 750 DH, en intégrant une rentabilité garantie du capital de 15%, selon les dispositions prévues par le contrat de concession de la société gestionnaire. Le rachat effectif sera finalisé en 2002.

⁴ Pour le Volume total réalisé par les sociétés de bourse par type de marché, voir annexe n°2

La répartition du volume total d'activité par nature d'intervenants en 2001

La répartition du volume total d'activité par nature d'intervenants laisse apparaître que le volume d'activité pour compte propre des sociétés de bourse ne représente que 5,4 % du volume total. D'autre part, on constate une prépondérance de la clientèle directe qui représente 76,5% du volume total. Enfin, les clients du réseau et les actionnaires contribuent respectivement à hauteur de 9,4 % et 8,3 % du volume total d'activité.

(en millions de dhs)

SOCIÉTÉ DE BOURSE	VOLUME COMPTE PROPRE	VOLUME COMPTE CLIENTELE	VOLUME RESEAU	VOLUME PERSONNE	VOLUME ACTIONNAIRES
ATTIJARI INTERMEDIATION	154	2057	1562	4	0
BMCI BOURSE	500	1640	204	1	14
CREDIT DU MAROC CAPITAL	35	506	113	14	0
CFG Marchés	260	1399	0	5	0
CITY BOURSE	18	613	0	0	0
EUROBOURSE	11	348	0	10	3
ICF AL WASSIT	3	359	38	1	0
MAROC INTER-TITRES	59	2459	111	20	170
MAROC SERVICES INTERMEDIATION	42	395	47	7	12
SAFABOURSE	97	1140	18	18	671
SOMACOVAM	13	620	0	1	876
SOGEBOURSE	56	1762	157	0	194
UPLINE SECURITIES	47	2945	34	3	131
WAFABOURSE	61	2987	83	11	18
Pourcentage du volume total	5,39%	76,50%	9,41%	0,38%	8,31%

Source : CDVM

L'activité de conservation titres et espèces⁵

Durant l'année 2001, l'activité de conservation titres et espèces au niveau des sociétés de bourse a représenté cinq milliards de dirhams. La société Somacovam se trouve en tête de liste puisqu'elle contribue à elle seule à hauteur de 3,33 milliards de dirhams. Par ailleurs, on notera que les sociétés Sogébourne, Maghreb Finance Intermédiation et Attijari Intermédiation n'exercent pas cette activité.

Avec l'entrée en vigueur du système de garantie de bonne fin des opérations, on peut s'attendre à un développement de cette activité au niveau des sociétés de bourse en raison de la sécurité qu'elle devrait leur procurer dans le cadre du dénouement des transactions boursières.

(en millions dhs)

SOCIÉTÉ DE BOURSE	Titres cotés conservés	Espèces conservées	Total
Somacovam	2 831,25	501,03	3 332,28
Maroc Services Intermédiation	241,34	287,37	528,71
CFG Marchés	325,43	2,20	327,63
Upline Securities	180,46	4,14	184,60
Maroc Inter-Titres	88,84	55,81	144,65
Safabourse	101,26	25,67	126,94
ICF Al Wassit	102,65	4,95	107,59
Crédit du Maroc Capital	31,02	2,27	33,29
Eurobourse	6,85	0,82	7,67
Wafabourse	0,69	0,00	0,69
City Bourse	165,79	2,79	168,58
BMCI Bourse	20,58	0,97	21,55
Total	4 209,69	884,27	5 093,96

Source : CDVM

⁵ Pour la Conservation espèces/titres par type de clientèle, voir l'annexe n°3

2.2.2. La situation financière des sociétés de bourse⁶

- Les commissions perçues par les sociétés de bourse en 2001

Durant l'année 2001, les taux moyens de commissions ont varié entre 0,14% à 0,32% pour les actions et entre 0,01% à 0,3% pour les obligations. Il apparaît que les commissions perçues s'inscrivent en baisse par rapport aux années précédentes en raison notamment d'une concurrence accrue.

- L'évolution du chiffre d'affaires

Parallèlement à la baisse du volume des transactions sur le marché, le chiffre d'affaires de l'ensemble des sociétés de bourse a enregistré une baisse de 35%, passant de 117,5 millions de dirhams en 2000⁷ à près de 76 millions en 2001. La ventilation du chiffre d'affaires fait ressortir que l'activité d'intermédiation intervient pour 59%, suivie de l'activité de prestation de services, celle de conseil en opérations financières puis de l'activité de garde des titres, avec respectivement 19%, 15% et 6%. Cependant, la répartition varie d'une société de bourse à l'autre puisque pour certaines, la part de l'activité d'intermédiation intervient pour près de 90% alors que pour d'autres l'activité de conseil ou de prestation de services est prédominante dans le chiffre d'affaires.

- L'évolution du résultat net

L'évolution à la baisse du chiffre d'affaires s'est répercutée sur l'évolution des résultats nets des sociétés de bourse. En effet, celles-ci ont certes amélioré leur résultat net par rapport à l'exercice 2000 mais affichent toujours des pertes. C'est ainsi qu'elles ont enregistré durant l'exercice 2001 une perte globale de près de 19 millions de dirhams, contre 26 millions au titre de l'année 2000. Néanmoins, il y a lieu de relever l'existence de disparités entre les différentes sociétés de bourse puisque six d'entre elles ont obtenu des résultats positifs avec un maximum de près de trois millions de dirhams alors que neuf ont enregistré des pertes avec un maximum de onze millions de dirhams. Cette baisse des résultats s'est répercutée dans l'évolution des capitaux propres de ces sociétés.

- L'évolution des capitaux propres

Les capitaux propres de l'ensemble des sociétés de bourse ont connu une baisse de près de 12,5% passant de 287,5 millions de dirhams en 2000, à 251,5 millions en 2001. Cette situation résulte principalement de l'évolution des résultats nets, une seule société ayant procédé à une augmentation de capital en 2001. Il s'agit de la société City Bourse qui a porté son capital social de 5,5 à 10 millions de dirhams.

Malgré cette baisse au niveau global, cinq sociétés de bourse ont enregistré un accroissement de leurs capitaux propres et la plupart d'entre elles affichent un ratio d'autonomie financière⁸ satisfaisant (> 40%). Par ailleurs, leur rentabilité financière⁹ globale est passée de -9% en 2000 à -7,6% en 2001.

- La contribution au Fonds de Garantie

Au titre de l'année 2001, les sociétés de bourse ont pour la première fois cotisé au Fonds de garantie, institué par les textes de 1993 mais dont la mise en place n'a été effectuée qu'en 2001. Rappelons que ce fonds de garantie est destiné à indemniser la clientèle des sociétés de bourse mises en liquidation, avec une indemnisation plafonnée à 200 000 dirhams par client, et 30 millions DH par société de bourse.

⁶ Les données détaillées par société de bourse se trouvent au niveau des annexes 4 à 8.

⁷ Chiffre d'affaires de AASM non compris

⁸ Capitaux propres/ passif total

⁹ Résultat net / capitaux propres

Le montant total des cotisations a été de 1 002 583 dirhams. Ces cotisations sont calculées sur la base des titres et des espèces conservés par lesdites sociétés pour le compte de leurs clients. Elles sont versées par les sociétés de bourse, sur une base semestrielle, sur un compte ouvert spécialement à cet effet auprès de la Trésorerie Générale du Royaume. Ce Fonds est géré par le CDVM, selon des modalités fixées par arrêté.

2.2.3. Le contrôle des sociétés de bourse

Le CDVM exerce un contrôle sur pièces des sociétés de bourse sur la base des documents périodiques ou ponctuels qu'elles sont tenues de lui transmettre. L'objectif de ce contrôle est de s'assurer qu'elles disposent en permanence des moyens humains, matériels, financiers et organisationnels nécessaires à l'exercice de leur activité. Ce contrôle sur pièces peut donner lieu à une mission d'inspection ponctuelle pour examiner plus en détail un élément particulier. Il est par ailleurs complété par des missions complètes d'inspection, que le CDVM entreprend sur une base régulière auprès des sociétés de bourse.

En 2001, le CDVM a procédé à l'inspection de six sociétés de bourse (MSIN, BMCI Bourse, SOMACOVAM, Eurobourse, City Bourse et CDMC). Ces missions ont permis de :

- s'assurer du respect des dispositions légales et réglementaires en vigueur ;
- vérifier sur place les aspects organisationnels, notamment en termes de moyens humains, techniques et matériels ;
- mesurer le degré de maîtrise par les sociétés de bourse du cadre légal et réglementaire existant.

Suite aux missions d'inspection, les irrégularités éventuelles relevées font l'objet d'un rapport qui est adressé aux sociétés de bourse concernées. Des réunions sont ensuite tenues à ce sujet avec les sociétés de bourse, afin d'examiner les mesures à prendre et en suivre l'exécution.

Le respect des règles prudentielles

Durant l'année 2001, une amélioration en matière de respect des règles prudentielles a été enregistrée au niveau des sociétés de bourse. Toutefois, trois d'entre elles ont vu le niveau de leurs fonds propres baisser en dessous du minimum exigé. A ce titre, le CDVM a veillé à ce qu'elles prennent les dispositions nécessaires afin de rétablir la situation.

Le respect des dispositions légales et réglementaires

Par rapport aux précédentes missions d'inspection, il apparaît que les sociétés de bourse sont de plus en plus respectueuses des dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Toutefois, les procédures de traitement des ordres de bourse, telles que définies par la circulaire n° 01/01 du CDVM, ne sont pas scrupuleusement respectées. Cette situation ne permet pas de s'assurer du respect systématique de certains principes tels que la diligence en matière de transmission et d'exécution des ordres de bourse ou encore la réalisation des opérations de contrepartie, avant de satisfaire les ordres de la clientèle.

En particulier, l'horodatage des ordres de bourse n'est pas encore respecté de manière rigoureuse. De plus, les enregistrements des ordres téléphoniques ne sont pas systématiques et parfois défectueux.

L'effort de formalisation de la relation entre les sociétés de bourse et leurs clients dans le cadre des différentes activités (intermédiation, conservation et gestion individuelle sous mandat) a été poursuivi, notamment grâce à l'encadrement du CDVM qui a mis à la disposition des sociétés de bourse des conventions types. A ce titre, le CDVM ne cesse d'insister sur la nécessité de mettre en place ce cadre conventionnel pour se protéger en cas de litige éventuel.

Le CDVM a constaté que les sociétés de bourse ne respectent pas toujours leurs obligations d'information à l'égard des clients. Certains dysfonctionnements ont été relevés : ainsi l'envoi des avis de confirmation et des avis de débit/crédit (dans le cas des sociétés de bourse dépositaires) n'est pas systématique suite à l'exécution d'un ordre de bourse.

En termes de publication des états financiers, toutes les sociétés de bourse ont publié leurs états annuels au titre de l'exercice 2001 dans les formes et délais requis par la réglementation en vigueur.

Organisation et contrôle interne

Il a été constaté une nette amélioration en matière d'organisation des sociétés de bourse. Ainsi la plupart des sociétés de bourse se sont dotées de procédures écrites régissant leurs activités. De plus, la fonction de contrôleur interne a été instituée au niveau de chaque société de bourse.

Néanmoins, l'organisation de certaines sociétés de bourse se traduit par des situations de conflits d'intérêt manifestes qui se matérialisent par une absence de séparation physique entre certaines activités (activité commerciale et celle de négociation). Ces conflits d'intérêts trouvent leur origine dans la réduction des effectifs, conséquence du tassement de l'activité du marché. De plus, il est apparu dans certains cas que le contrôle interne n'est pas assuré de façon permanente, dans la mesure où la personne en charge de cette fonction assure en parallèle d'autres responsabilités.

La déontologie

Une amélioration a été relevée en matière de respect de la déontologie : l'ensemble des sociétés de bourse ont mis en place un nouveau code déontologique applicable aux membres du personnel et de l'équipe dirigeante. Ce code reprend les dispositions de la circulaire du CDVM relative aux règles de bonne conduite¹⁰, publiée au courant de l'année 2001.

2.2.4. Les circulaires du CDVM :

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 sociétés de bourse à travers l'adoption de sept circulaires.

Circulaire n° 01/01 relative aux modalités de traitement des ordres de bourse

Cette circulaire a pour objet de définir les modalités de traitement des ordres de bourse, tant au niveau des sociétés de bourse que des collecteurs d'ordres.

Les règles fixées visent à harmoniser les modalités de traitement des ordres en vue d'assurer un traitement équitable des clients ainsi que la primauté de leurs intérêts.

Ces règles explicitent le cheminement d'un ordre de bourse, depuis sa transmission par le client à la société de bourse ou au collecteur d'ordres jusqu'à son exécution.

La circulaire définit les modalités d'information des clients relatives à l'exécution de leurs opérations. En outre, des règles d'archivage et d'accessibilité des documents relatifs aux ordres ont été établies afin de permettre au CDVM de procéder aux contrôles nécessaires.

Par ailleurs, la circulaire définit les modalités de traitement des opérations de contrepartie des sociétés de bourse et énonce les principes qui doivent régir ces opérations.

¹⁰ Voir à ce sujet la page n°22.

Circulaire n° 02/01 relative à la fonction de conservation des titres et/ou des espèces

Cette circulaire a pour objet de formaliser la relation entre les sociétés de bourse et leurs clients dans le cadre de l'activité de conservation des titres et/ou des espèces, ainsi que la relation entre les établissements bancaires et leurs clients dans le cadre exclusif de l'activité de conservation des titres.

La détermination d'un cadre précis de tenue de compte titres et espèces sécurise la relation entre le client et son conservateur et facilite la réalisation des opérations afférentes aux titres conservés.

La circulaire précise les conditions d'ouverture de compte et fixe les mentions minimales devant figurer dans la convention d'ouverture de compte liant le conservateur au client. De plus, elle définit les droits et obligations des deux parties. Par ailleurs, ladite circulaire fixe les modalités d'information du client quant aux opérations réalisées pour son compte ainsi que les conditions de rémunération du conservateur. Enfin, et dans un souci d'homogénéisation, un modèle-type de convention de dépôt titres est annexé à la circulaire.

Circulaire n° 04/01 relative à la relation entre les sociétés de bourse et les établissements dépositaires dans le cadre du dénouement des transactions boursières

Cette circulaire a pour objet de définir la relation entre les sociétés de bourse et les établissements dépositaires de titres et/ou d'espèces dans le cadre du dénouement des transactions boursières.

En vue d'assurer le bon dénouement des transactions boursières, la circulaire fixe les obligations et délimite les responsabilités de chacune des parties en cas de défaillance éventuelle de l'une d'entre elles, que la transaction ait lieu sur le marché central ou sur le marché de blocs.

A cet effet, la circulaire définit les conditions de transmission de l'instruction de règlement livraison à l'établissement dépositaire ainsi que le contenu de cette instruction. De plus, elle rappelle l'obligation de la partie défaillante à verser les frais ainsi que les dommages-intérêts à la partie ayant subi le préjudice.

En outre, la circulaire prévoit la signature d'une convention entre les sociétés de bourse et les établissements dépositaires. La signature d'une telle convention, qui précise les obligations des parties, constitue un engagement ferme et irrévocable de la part de ces dernières à respecter les dispositions qui y sont contenues.

Par ailleurs, afin de régler rapidement tout litige qui interviendrait entre les parties à l'occasion de l'exécution ou de l'interprétation de la convention, la circulaire prévoit la mise en place d'un comité d'arbitrage, dont les règles de constitution, de composition et de fonctionnement sont définies en annexe. Ce comité pourra également être saisi dans tous les cas de litiges afférents au dénouement des transactions boursières.

Circulaire n° 05/01 relative aux contributions des sociétés de bourse au Fonds de garantie

Cette circulaire a pour objet de préciser les modalités d'application de l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n° 795-00 du 28 juillet 2000 relatif aux cotisations que les sociétés de bourse sont tenues de verser au Fonds de garantie.

Elle rappelle l'assiette de calcul, les taux servant de base pour le calcul de la contribution, la fréquence ainsi que les modalités de versement. De plus, la circulaire précise les modalités de calcul des positions de fin de journée des espèces conservées pour le compte des clients. Par ailleurs, elle établit un modèle-type du bordereau de cotisation que la société de bourse doit transmettre au CDVM.

Circulaire n° 06/01 relative à la fonction de contrôleur interne au sein des sociétés de bourse

Compte tenu de la diversité des activités des sociétés de bourse et des risques auxquels elles sont confrontées, celles-ci ont désormais l'obligation de désigner un contrôleur interne chargé de veiller à la cohérence et à l'efficacité du contrôle interne. De plus, le contrôleur interne est également le responsable de la déontologie au sein de la société.

A cet effet, la circulaire a pour objet de définir la fonction de contrôleur interne au sein des sociétés de bourse. Elle précise le statut du contrôleur interne, les conditions de sa désignation, ses moyens d'action, ses missions, ainsi que sa relation avec le CDVM.

Le rôle du contrôleur interne est de veiller au respect permanent des dispositions légales et réglementaires en vigueur et à l'établissement d'un manuel de procédures qui devra être respecté tant par la société de bourse que par son personnel et ses dirigeants.

De plus, la circulaire rappelle aux sociétés de bourse les règles d'organisation minimales destinées à prévenir la circulation ou l'utilisation indues d'informations privilégiées. A cet effet, la société de bourse devra mettre en place des « murailles de Chine ». De par ses fonctions, le contrôleur interne disposera d'une vision complète des différentes activités de la société afin d'être à même de prévenir d'éventuels conflits d'intérêt.

Enfin, le contrôleur interne rend compte des résultats de ses travaux au CDVM par l'élaboration et la transmission d'un rapport semestriel de contrôle qui porte notamment sur les moyens qu'il s'est donnés pour mener à bien sa mission, les différents contrôles effectués, les irrégularités relevées ainsi que les mesures entreprises ou envisagées, afin de les corriger

[Circulaire n° 07/01 relative aux règles de bonne conduite applicables aux sociétés de bourse](#)

La confiance des investisseurs et des épargnants constitue l'une des conditions nécessaires au développement harmonieux du marché financier. A cet effet, des règles de bonne conduite qui reposent essentiellement sur les principes d'éthique, de neutralité, de loyauté, de diligence et de discrétion, doivent être observées par l'ensemble des opérateurs et, notamment, par les sociétés de bourse.

La circulaire abroge et remplace la circulaire n° 03/96 relative aux règles déontologiques applicables aux sociétés de bourse. Elle expose les règles de bonne conduite que doivent respecter les sociétés de bourse, fixe les règles déontologiques applicables aux membres de leur personnel et à leurs dirigeants, de même qu'elle pose l'obligation pour chaque société d'élaborer un code déontologique.

[Circulaire n° 09/01 relative à l'animation de valeurs mobilières cotées](#)

Cette circulaire s'applique à tout émetteur qui inscrit ses titres au troisième compartiment de la cote de la Bourse des valeurs de Casablanca. Elle s'applique également aux émetteurs dont les titres sont inscrits au premier ou au deuxième compartiment qui désirent confier l'animation de leurs titres à une société de bourse.

La circulaire définit les conditions d'exercice de l'activité d'animation. Elle en précise les principes et fixe les règles d'organisation et de bonne conduite que doivent respecter les sociétés de bourse. De plus, ladite circulaire établit les obligations des sociétés de bourse en matière d'information des apporteurs et des émetteurs. Par ailleurs, l'activité d'animation doit être formalisée par la signature d'une convention d'animation dont le modèle-type est joint à la circulaire. Enfin, la circulaire rappelle les sanctions prévues au cas où les sociétés de bourse ne rempliraient pas leurs obligations.

2.3 La surveillance des transactions boursières

La surveillance des transactions boursières vise à assurer l'intégrité et la transparence du marché, principalement en recherchant les transactions ou comportements susceptibles de constituer l'un des délits boursiers pénalement réprimés :

- délit de manipulation de cours
- délit d'initié
- délit de diffusion d'information fausse ou trompeuse.

La surveillance s'exerce de manière systématique et quotidienne sur l'ensemble des transactions boursières, à travers l'examen en différé de la séance boursière. L'outil principal utilisé est une application, dite de Surveillance des Valeurs Mobilières (SVM), acquise auprès de la COB et adaptée aux spécificités du marché marocain. Les données recueillies auprès de la Bourse de Casablanca sont traitées par l'application SVM, pour être analysées au travers de différents filtres et tests statistiques. Ce traitement permet d'extraire les transactions ou comportements présentant une anomalie, susceptibles de constituer un délit boursier.

Les anomalies ainsi relevées par la surveillance sont analysées au regard des informations publiques ou des données disponibles au CDVM. Si l'anomalie relevée persiste, le dossier est alors transmis au service des Enquêtes pour un complément d'investigation. En 2001, trente dossiers de surveillance ont été étudiés, dont douze transmis au service des Enquêtes.

Concernant la typologie des délits recherchés, comme il ressort du tableau récapitulatif ci-dessous, deux tiers des cas étudiés étaient liés à de présumées manœuvres de nature à entraver le fonctionnement des marchés.

Délit recherché	2001
Entrave au fonctionnement du marché ¹¹	20
Délit d'initié	10
Diffusion d'information fausse ou trompeuse	-
Total	30

Au cours de l'année 2001, la surveillance a poursuivi le renforcement de ses outils, en lançant le développement en interne d'une application de support concernant le Suivi des Acteurs du Marché (SAM). Cette application facilitera l'accès à l'information relative à l'identité des personnes à l'origine des anomalies détectées par le système, réduisant ainsi le temps requis pour l'analyse des mouvements suspects identifiés.

Par ailleurs, une réflexion est entamée avec la Bourse de Casablanca pour organiser une surveillance en temps réel des transactions par le CDVM, qui soit complémentaire à celle assurée actuellement directement par la Bourse. La mise en place d'une surveillance en temps réel par le CDVM apparaît comme une nécessité pour compléter l'information sur le comportement des acteurs de marché. Ce projet, qui nécessite le développement d'applications spécifiques, et la mise en œuvre d'une bonne coordination avec la Bourse, devrait être finalisé en 2002.

2.4. Le développement du marché secondaire

Deux avancées principales ont marqué l'organisation du marché secondaire en 2001 :

- l'encadrement de l'activité d'animation, à l'occasion de la mise en place du troisième compartiment ;
- la mobilisation de tous les opérateurs pour la finalisation du système de règlement-livraison simultanée.

¹¹ Il s'agit de tout comportement susceptible de porter atteinte au bon fonctionnement des marchés: manipulation de cours, introduction, modification ou annulation anormales d'ordres, etc...

L'activité d'animation du marché des valeurs mobilières cotées

L'année 2001 a été marquée par le démarrage de l'activité d'animation, obligatoire pour les titres inscrits au troisième compartiment de la cote de la Bourse des valeurs. Les principes retenus par le CDVM visent à maintenir une liquidité minimale des titres de l'émetteur en assurant notamment une cotation quotidienne desdits titres. Les titres et/ou les espèces nécessaires à cette activité doivent être mis, de manière irrévocable, à la disposition de la société de bourse par un groupement de liquidité.

Cette activité a été inaugurée par la société de bourse Crédit du Maroc Capital, qui a signé une convention pour animer le titre IB Maroc, première valeur cotée au troisième compartiment. L'activité d'animation peut également s'étendre aux émetteurs dont les titres sont inscrits au premier ou au deuxième compartiment de la Bourse des valeurs. Cependant, à ce jour, aucune société du premier ou du deuxième compartiment n'a encore signé de convention d'animation. La raison principale invoquée est la difficulté de constituer le groupement de liquidité, sur un marché de plus en plus illiquide.

Les réalisations dans le cadre de la finalisation du système cible de règlement-livraison simultané

Le dernier trimestre de l'année 2001 a vu la mobilisation de tous les intervenants (Bourse, Maroclear, Sociétés de bourse, banques, CDVM, Ministère des Finances) pour finaliser le système cible de règlement-livraison simultané, et parachever ainsi la modernisation du marché boursier entamée en 1995. A travers une garantie de bonne fin donnée par la bourse, et assise sur un mécanisme d'appel de marge, ce système assure l'automatisme et la simultanéité du règlement des espèces et de la livraison des titres, dans un délai de J+3. Il met ainsi l'infrastructure technique de la Bourse de Casablanca en ligne avec les meilleurs standards internationaux.

Pour assurer un démarrage dans les meilleures conditions, les intervenants se sont employés à finaliser les préalables d'ordre technique, réglementaire ou organisationnel.

Sur le plan réglementaire, certains amendements ont été apportés aux règlements généraux de la Bourse et du dépositaire central. Les circulaires du CDVM relatives aux activités d'intermédiation et de conservation titres/espèces ont été complétées en conséquence.

Par ailleurs, le CDVM a mis en place une convention régissant la relation entre les sociétés de bourse et les établissements dépositaires dans le cadre du dénouement des transactions boursières. L'objectif consiste à fixer les obligations des parties en délimitant leurs responsabilités en cas de défaillance éventuelle. De plus, afin de régler rapidement tout litige qui interviendrait à l'occasion de l'exécution ou de l'interprétation de la convention, il a été prévu de mettre en place un comité d'arbitrage.

Parallèlement à cette délimitation des responsabilités, la création d'une centrale des incidents, regroupant l'ensemble des clients défaillants, a été décidée par les sociétés de bourse. Celles-ci ont demandé l'assistance du CDVM pour sa mise en place, au sein même du CDVM, dans un premier temps. La centrale a été constituée et une convention a été signée dans ce sens entre l'APSB et le CDVM.

Sur les plans techniques et organisationnels, l'évaluation de l'état de préparation des sociétés de bourse et des établissements dépositaires a été effectuée par une commission composée du CDVM, de la Bourse de Casablanca et de Maroclear. L'évaluation a été effectuée suite à des missions d'inspection au sein des différents établissements, et des recommandations concrètes ont été formulées aux opérateurs. Chacun s'est ensuite employé à mettre en œuvre les mesures nécessaires pour assurer le démarrage du système.

Ainsi, grâce à la mobilisation de tous les intervenants, les conditions préalables ont été progressivement remplies pour un démarrage du règlement-livraison au cours du 1^{er} trimestre de l'année 2002.

Chapitre 3 : LE MARCHE DES CAPITAUX : OPERATIONS FINANCIERES

3.1. L'évolution du marché primaire :

Globalement, les opérations réalisées sur le marché primaire¹² sont passées de 5.5 milliards de dirhams à près de 5.9 milliards de dirhams entre l'année 2000 et l'année 2001.

Evolution comparée des types de financements :

	(En millions de Dirhams)	
	2000	2001
Augmentations de capital en numéraire (1)	2146	669
Evolution des emprunts obligataires (2), dont	746	1600
- emprunts privés	400	1600
- emprunts garantis par l'Etat	346	-
Emissions de TCN (3), dont	2 593	3 612
- émissions de certificats de dépôt	950	1 463
- émissions de bons de sociétés de financement	1 643	2 149
Cumul des appels publics à l'épargne sur le marché primaire (4) = (1) + (2) + (3)	5 485	5 881
Crédits octroyés par les banques à court, moyen & long termes (5)	200 553	208 785
Augmentation des crédits bancaires (6)	14 648**	8 332***
(4) / (5)	2.7%	2.8%
FBCF	84 982	91 263*
(4) / FBCF	6,45%	6,44%
(4) / (6)	37%	70%

* donnée provisoire (Estimation de la Direction de la Politique Economique Générale)

** par rapport à l'année 1999

*** par rapport à l'année 2000

Sources : CDVM, Statistiques monétaires, Bank Al-Maghrib, décembre 2001

Ces chiffres illustrent le recours encore faible des entreprises au marché financier, pour le financement de leurs investissements, comparativement à l'utilisation des crédits bancaires. En effet, les appels publics à l'épargne ne représentent que 6,5% de la Formation Brute de Capital Fixe. Si on les compare à l'ensemble des crédits accordés par le secteur bancaire, leur montant est très faible par rapport au stock total (inférieur à 3%), mais il devient significatif si on le compare aux crédits additionnels accordés chaque année (37% en 2000, 70% en 2001).

3.1.1. Les augmentations de capital en numéraire :

Les augmentations de capital en numéraire sont passées d'un montant global de 2 149 MDH à 669 MDH. Il est à rappeler que le montant global indiqué pour 2000 intégrait l'augmentation de capital décidée dans le cadre du programme de recapitalisation du CIH, décidée par les pouvoirs publics, pour un montant¹³ de 2000 MDH. Si on exclut cette opération, l'année 2001 se caractérise par une progression significative du nombre et du volume des opérations (de 146 MDH à 669 MDH).

3.1.2. Les emprunts obligataires :

Sur le compartiment obligataire, les montants des emprunts obligataires se sont élevés à 1.6 milliard de dirhams, contre 746 MDH l'année précédente, soit une progression d'environ 114 %.

¹² Ces données comprennent l'ensemble des augmentations de capital en numéraire, les emprunts obligataires ainsi que les émissions de titres de créance négociables.

¹³ La souscription effective a été effectuée entre la fin de l'année 2000 et le premier trimestre 2001.

Cette évolution est due en grande partie à l'émission par l'ONA pour un montant de un milliard de dirhams, émission obligataire non cotée. L'opération revêt un caractère exceptionnel puisque c'est la première opération d'appel public à l'épargne de cette taille, réalisée par une entreprise non financière.

En dehors de l'ONA, les autres émetteurs sont des établissements de crédit :

Evolution des emprunts obligataires par émetteur (1997-2001)

	1997	1998	1999	2000	2001
Crédit Immobilier et Hôtelier	500	500		295.11	
Crédit Immobilier et Hôtelier	396.5	408		50.55	
Crédor		200			
Taslif		30			
Banque Nationale pour le Développement Economique		200	400		600
Banque Nationale pour le Développement Economique			500		
Fonds d'Equipement Communal		350			
BMCI Leasing			175		
Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie				400	
ONA					1 000
TOTAL	896.5	1 688	1 075	745.7	1 600

Source : CDVM

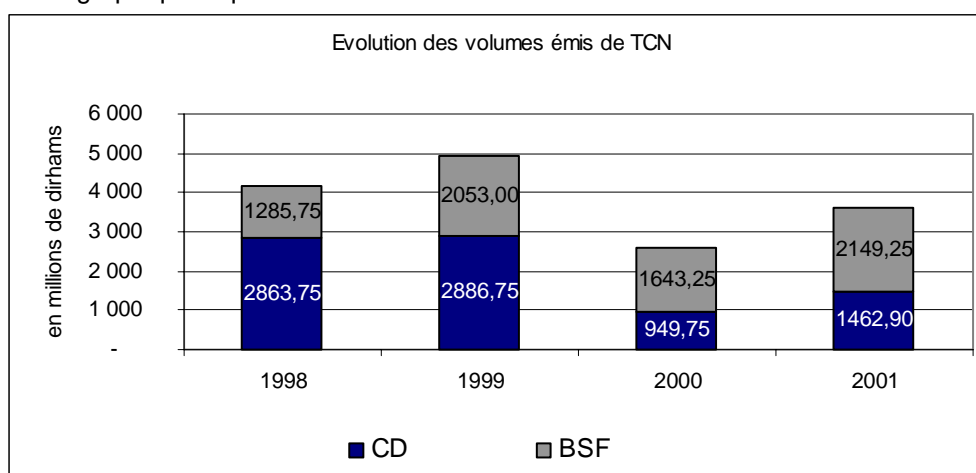
Les entreprises non financières restent absentes de ce compartiment du marché. Le marché primaire des obligations cotées reste donc peu développé et très étroit.

3.1.3. Les Titres de créance négociables (TCN)

Les émissions de titres :

Après une année 2000 durant laquelle le marché primaire des TCN avait connu un net ralentissement, les émissions ont repris au cours de l'année 2001 puisque les volumes émis sont passés de 2.6 milliards de dirhams à la fin de l'année 2000 à environ 3.6 milliards de dirhams.

Cette hausse concerne aussi bien les certificats de dépôt (CD) que les bons de sociétés de financement (BSF), avec toutefois une prédominance pour ces derniers, comme cela ressort du graphique¹⁴ qui suit :



Source : CDVM et BAM

¹⁴ Ce graphique ne tient pas compte de l'évolution des émissions des billets de trésorerie. En effet, une émission a eu lieu au cours de l'année 2001 et a porté sur un montant de 25 millions de dirhams.

Le marché des certificats de dépôt est majoritairement dominé par trois émetteurs, la BNDE, le CIH et le FEC, qui représentent 90% des montants émis. La BNDE reste toutefois l'émetteur qui sollicite le plus fréquemment le marché puisque ses émissions ont eu lieu à peu près tous les mois.

L'année 2001 a connu l'arrivée d'un nouvel émetteur, la BMCE, qui a levé 150 MDH, représentant ainsi 10% des fonds levés sur ce marché.

Répartition des émissions de CD (2001)

BNDE	805,40
CIH	309,50
FEC	198,00
BMCE	150,00
TOTAL	1 462,90

Source : CDVM et BAM

En revanche, comme le montre le tableau suivant, cette concentration est moins marquée pour les sociétés de financement :

Répartition des émissions de BSF (2001)

BMCI Leasing	150,75
WAFASALAF	400,7
SOFAC	363,25
DIAC SALAF	43,75
SOGELEASE	351,00
TASLIF	35,00
MAROC LEASING	5,25
ATTIJARI IMMOBILIER	200,00
EQDOM	516,30
MAGHREBAIL	83,25
TOTAL	2149,25

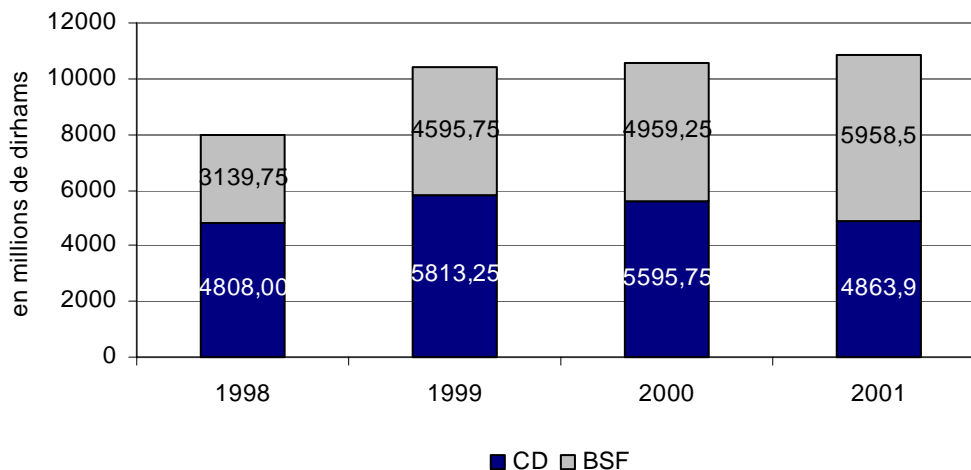
Source : CDVM et BAM

Ce compartiment du marché n'a pas accueilli de nouveaux émetteurs au cours de 2001. Il a été toutefois sollicité par dix émetteurs dont essentiellement Eqdom, Wafasalaf et Sofac Crédit avec des parts respectives de 24%, 19% et 17%, soit 60% des émissions.

L'encours :

Globalement, l'encours¹⁵ des TCN a légèrement augmenté puisqu'il est passé de 10 030,75 DH à fin décembre 2000 à 10 847,4 MDH à fin décembre 2001.

Evolution de l'encours des TCN au 31 décembre



Source : CDVM et BAM

Cette évolution comprend :

- Une baisse sensible de l'encours des CD d'environ 5.6 milliards de Dhs à moins de 5 milliards de Dhs. Cette diminution est imputable aux tombées mensuelles supérieures à la hausse des volumes émis ;
- Une hausse de l'encours des BSF de près de un milliard de Dhs.

3.2. Opérations d'appel public à l'épargne visées par le CDVM

Le CDVM a visé neuf opérations d'appel public à l'épargne, contre huit une année auparavant, portant sur un montant global de 2,3 milliards de dirhams. Parmi ces opérations, on compte deux opérations d'introduction en bourse, quatre opérations d'augmentations de capital, deux emprunts obligataires et une opération de fusion absorption.

3.2.1. Les augmentations de capital

Les opérations d'appel public par augmentation de capital réalisées en 2001 relèvent de deux situations :

- soit elles sont effectuées à l'occasion d'une introduction en bourse, et à ce titre elles permettent aux émetteurs de bénéficier de la réduction de 50% de l'impôt sur les sociétés (IS) pendant trois années à compter de l'introduction en bourse, instituée par la Loi de Finances 2001 pour encourager les introductions en bourse par augmentation de capital ;
- soit ce sont des opérations réservées aux salariés ou à des partenaires dans le cadre d'opérations de rapprochement.

¹⁵ Ces données ne tiennent pas compte de l'évolution de l'encours des billets de trésorerie qui est de 25 MDH au 31 décembre 2001.

Si l'on exclut les introductions en bourse, l'année 2001 se caractérise ainsi par l'absence d'opérations d'augmentation de capital visant exclusivement le financement de projets d'investissement.

Dénomination	Date du visa	Nature de l'opération	Nombre de titres offerts	Prix/ titre (dhs)	Montant (dhs)
UNIMER	23/02/01	Introduction en bourse par augmentation de capital	99.000 11.000	680 578	67 320 000 6.358.000
WAFABANK	11/05/01	Augmentation de capital en numéraire réservée aux cadres dirigeants	29.850	294	8.775.900
IB MAROC.COM	14/06/01	Introduction en bourse en deux tranches Dont augmentation de capital Dont cession de titres	83.500	594	49.599.000 24 799 500 24 799 500
ONA	20/06/01	Augmentation de capital en numéraire réservée aux cadres dirigeants	70.500	874	61.617.000
CENTRALE LAITIERE	17/07/01	Augmentation de capital en numéraire réservée à GERVAIS DANONE	103.100	4.300	443.330.000
MAROCAINE VIE	02/10/01	Augmentation de capital numéraire réservée aux actionnaires	210.000	270	56.700.000
Cumul des opérations d'augmentation de capital en numéraire					668 900 400
BMCI	30/10/01	Augmentation de capital par apport de titres, émission réservée aux actionnaires d'ABN AMRO Bank	3.645	462,2	1.684.719
Cumul des opérations d'augmentation de capital par apport de titres					1 684 719
Cumul des opérations d'augmentation de capital					670 585 119

Augmentations de capital à l'occasion d'une introduction en bourse :

- pour la première fois depuis la réforme de 1993, une société opérant dans le secteur agro-alimentaire s'est introduite en bourse. Il s'agit de la société Unimer, dont l'actionnaire majoritaire est également actionnaire de référence de la société Taslif. Les actions d'Unimer ont été souscrites plus de huit fois par 3057 actionnaires.
- La première opération réalisée sur le troisième compartiment de la Bourse fut l'introduction en bourse de la société IB Maroc.Com, spécialisée dans l'architecture de systèmes d'information ainsi que leur administration globale. IB Maroc.Com est filiale du groupe français IB Group.Com, lui même coté au Nouveau Marché de la bourse de Paris. Les actions d'IB Maroc.Com ont été souscrites à hauteur de 1,67 fois par 771 actionnaires.

Augmentations de capital réservées

- Wafabank et l'ONA ont, une fois de plus cette année, procédé à l'augmentation de capital et ont réservé cette opération à leurs actionnaires dirigeants dans le cadre de leur politique de gestion des ressources humaines.
- Centrale Laitière a également réalisé une opération d'augmentation de capital réservée au Groupe Gervais Danone dont la participation dans le capital de la société est passée de 20% à 28%. Rappelons que cette opération entre dans le cadre d'un renforcement de la société Gervais Danone dans le capital de Centrale Laitière dans le but d'accompagner le développement de la société.

- la Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie (BMCI) a augmenté son capital par fusion absorption d'ABN AMRO Bank Maroc (AABM). Il est à noter que les dispositions légales et réglementaires actuellement en vigueur ne prévoient pas de soumettre à l'établissement d'une note d'information, les opérations d'augmentation de capital par émission d'actions d'apport, bien que ces dernières constituent des opérations d'appel public à l'épargne. Toutefois, sur recommandation du CDVM, la BMCI et AABM ont conjointement élaboré une note d'information qui a été diffusée préalablement à la tenue des assemblées générales extraordinaires qui ont approuvé l'opération de fusion, permettant ainsi aux actionnaires des deux sociétés de se prononcer sur l'opération en bonne connaissance de cause.

3.2.2. Les émissions obligataires

Sur le marché obligataire, l'opération la plus significative est l'emprunt émis par l'ONA, lequel était entièrement destiné à des investisseurs institutionnels. L'opération a porté sur des obligations d'une durée de cinq ans ; la société a élaboré une note d'information abrégée, conformément aux dispositions de la circulaire 05/00 du CDVM.

Dénomination	Date du visa	Nature de l'opération	Nombre de titres offerts	Prix/ titre (dhs)	Montant (dhs)
BNDE	14/06/01	Emprunt obligataire coté en bourse	60.000	10.000	600.000.000
ONA	12/07/01	Emprunt obligataire non coté en bourse, émission réservée aux institutionnels	10.000	100.000	1.000.000.000
Cumul des émissions obligataires					1 600 000 000

3.2.3. Autres opérations financières significatives

Offre Publique d'Achat par le groupe Société Générale sur la Marocaine Vie.

En juillet 2001, les actionnaires fondateurs de la société Marocaine Vie (les Groupes Kettani et Benkirane) ont cédé 50% du capital à la Société Générale Marocaine de Banques (SGMB) et à SOGECAP, filiale de la Société Générale France, spécialisée dans l'assurance vie.

Pour permettre aux actionnaires minoritaires, qui souhaitent céder leurs titres, de bénéficier des mêmes conditions offertes aux actionnaires majoritaires, les acquéreurs ont décidé de leur garantir le cours auquel le bloc de contrôle a été acquis. Cette décision a été prise librement par SOGECAP et la SGMB, suite aux recommandations du CDVM ; l'environnement réglementaire imposant le lancement de telles offres publiques n'étant pas encore adopté. Cette opération s'est déroulée du 16 au 27 juillet 2001. Afin de permettre une bonne information des actionnaires et, d'une manière générale du public, un document d'information décrivant l'opération a été publié après avoir été soumis au CDVM.

3.3. Principales évolutions sur le marché

3.3.1 Intérêt pour les placements privés

Un nombre croissant de sociétés a souhaité effectuer des opérations de placement privé auprès d'investisseurs institutionnels. En l'absence d'un cadre réglementaire régissant ces opérations, le CDVM n'a pu les encadrer.

3.3.2 Amélioration de la qualité de l'information

La qualité de l'information fournie par les émetteurs dans le cadre d'opérations financières s'est globalement améliorée, notamment suite à l'entrée en vigueur en janvier 2001 de la circulaire 05/00 relative à la note d'information exigée des sociétés faisant appel public à l'épargne. L'information contenue dans ladite note était plus claire et plus précise. Par ailleurs, les délais d'instruction des dossiers soumis au CDVM ont été réduits, passant à une moyenne de six semaines à quatre semaines.

Toutefois, les problèmes suivants ont été constatés :

Au niveau comptable

Certaines sociétés ont procédé à des comptabilisations non conformes aux normes en vigueur. Ainsi, une société ayant procédé à la réévaluation libre de ses immobilisations, a enregistré l'écart de réévaluation au niveau des produits au lieu de le comptabiliser au niveau des fonds propres. Cette erreur s'est traduite par une sur-estimation du résultat net.

De même, une société a déduit les effets escomptés non échus des créances clients, entraînant une sous-estimation de la créance client.

Par ailleurs, certaines réserves formulées par les commissaires aux comptes n'étaient pas clairement explicitées, et leur impact sur le résultat et la situation nette de la société n'était pas précisé.

Le CDVM a ainsi exigé de ces sociétés d'apporter les corrections nécessaires.

Au niveau de la qualité de l'information

Certaines sociétés ayant fourni des prévisions dans la note d'information n'ont pas justifié les données prévisionnelles. Par ailleurs, il a été constaté une incohérence entre les hypothèses retenues avec les données historiques et la stratégie de développement formulée.

Au niveau de la diffusion de la note d'information

Pour certaines opérations, la note d'information n'a pas été diffusée auprès du réseau de placement conformément aux dispositions légales. Par ailleurs, il a été constaté que les personnes responsables du placement n'ont pas toujours une connaissance approfondie des caractéristiques de l'opération.

3.4. Perspectives 2002

3.4.1 Le renforcement du cadre réglementaire

La sophistication croissante des opérations réalisées sur le marché et la prise de conscience des dysfonctionnements possibles imposent un complément au cadre réglementaire pour encadrer certaines opérations. Une réglementation des offres publiques en particulier, mais également des placements privés, sont de plus en plus attendues.

3.4.2 L'encadrement des conseillers financiers

Dans le cadre d'une opération financière, les conseillers financiers doivent exercer les diligences nécessaires pour s'assurer de la sincérité et du caractère complet de l'information contenue dans une note d'information. Afin de renforcer la qualité des travaux effectués, le CDVM prévoit :

- d'étudier la mise en place d'un code déontologique applicable aux conseillers financiers, en vue notamment d'éviter les conflits d'intérêt pouvant exister avec l'émetteur et permettre ainsi aux conseillers d'exercer leurs travaux en toute indépendance ;
- de renforcer le processus de « due diligence » par la mise en place de procédures clairement définies.

CHAPITRE 4 : LA GESTION D'ACTIFS

4.1. Evolution de l'activité :

Au cours de l'année 2001, les liquidités de l'économie ont connu une croissance de l'ordre de 15%. Cette évolution recouvre :

- une augmentation de la masse monétaire de l'ordre de 14% ;
- une croissance plus importante des agrégats de placement de 29%.

Encours de fin d'année en millions de DH	2000	2001	Variation 2001/2000
Agrégats de monnaie			
Monnaie fiduciaire	58 169	66 025	13,51%
Monnaie scripturale	123 094	144 119	17,08%
Total (M1)	181 263	210 144	15,93%
Placements à vue	35 240	39 582	12,32%
Total (M2)	216 503	249 726	15,35%
Placements à terme	76 281	84 294	10,50%
Total (M3)	292 784	334 020	14,08%
Agrégats de placements liquides¹⁶			
Bons du Trésor à 6 mois	3 988	8 609	115,87%
Bons du Trésor négociables	7 307	6 538	-10,52%
Bons émis par les sociétés de financement	125	261	108,80%
Total (PL1)	11 420	15 408	34,92%
Titres émis par les OPCVM Obligations (PL2)	12 722	17 962	41,2%
Titres émis par les OPCVM Actions & Diversifiés (PL3)	3 214	1 938	-39,76%
Total (PL)	27 356	35 508	29,1%
Total M3+PL	320 140	368 475	15,10%

Source : Bank Al Maghrib

Cette augmentation de la masse monétaire s'explique par la hausse de l'ensemble de ses composantes dans des proportions assez comparables.

Toutefois, les actifs composant les agrégats de placement ont connu un regain d'intérêt enregistrant une hausse de 29.1% (total PL) au cours de l'année 2001. Cette évolution résulte de :

- l'essor de la demande pour les bons du trésor à six mois dont les souscriptions nettes ont plus que doublé ;
- l'augmentation des souscriptions aux BSF en raison de la reprise des émissions ;
- l'augmentation de plus de 41% réalisée par les titres d'OPCVM obligataires (PL2). En effet, l'appréciation des cours, elle-même induite par la baisse des taux d'intérêt, a exercé un effet d'attraction sur cette catégorie de titres.

Cette évolution aurait été certes plus importante si elle n'avait pas été atténuée par l'évolution négative des titres des OPCVM actions et diversifiés (PL3), essentiellement due à la baisse du rendement des placements en bourse.

¹⁶ Conformément à la définition des placements financiers liquides par Bank Al Maghrib, ne sont considérés dans ce tableau que les actifs des OPCVM détenus par les entreprises non financières, les personnes physiques résidentes et les résidents marocains à l'étranger.

4.1.1 Evolution des principaux indicateurs

Le nombre d'OPCVM¹⁷

Durant l'année 2001, le nombre des OPCVM opérationnels s'est accru de 9%, passant de 141 à 154 OPCVM, répartis entre 44 SICAV et 110 FCP. Le nombre d'OPCVM « obligations » est toujours dominant par rapport aux autres catégories d'OPCVM, comme cela ressort du tableau ci-dessous. Ceci reflète l'appréhension conjoncturelle pour le marché des actions et la tendance des institutionnels à créer des OPCVM obligataires investis en titres du marché monétaire pour la gestion de leur trésorerie :

	Au 29/12/2000	Au 31 /12/2001
OPCVM Actions	38	42
OPCVM Obligations	73	78
OPCVM Diversifiés	30	34
TOTAL	141	154

Source : CDVM

L'actif net

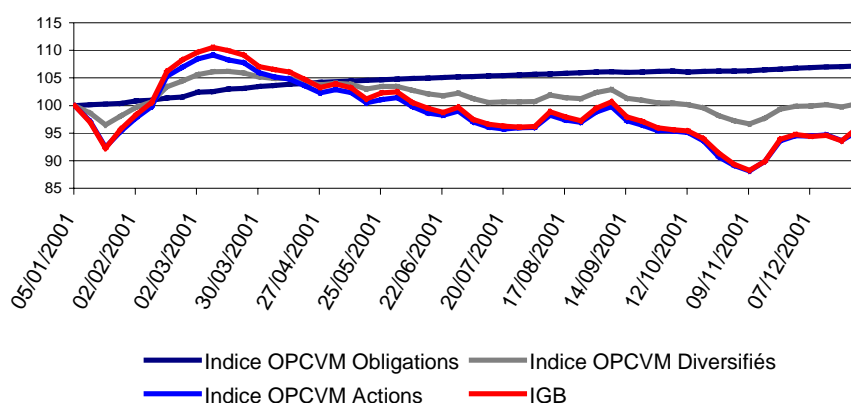
L'actif net a connu une hausse de 15% au cours de l'année 2001 sous l'effet de l'intérêt toujours croissant pour les OPCVM obligataires et plus particulièrement ceux investis en titres du marché monétaire.

	Au 29/12/2000		Au 31/12/2001	
<i>En milliers de DH</i>	Actif net	En %	Actif net	En %
OPCVM Actions	3 208 480	9,05%	3 085 245	7,78%
OPCVM Obligations	28 747 820	81,04%	33 925 555	85,59%
OPCVM Diversifiés	3 515 865	9,91%	2 625 385	6,63%
TOTAL	35 472 165	100,00%	39 636 185	100,00%

Source : CDVM

Les indices de performance :

Au cours de l'année 2001, l'indice des OPCVM « actions » a connu une évolution très irrégulière, orientée globalement vers la baisse et semblable à celle de l'Indice Général de la Bourse (IGB). Il a clôturé l'année avec une contre-performance de 6,8%.



Source : CDVM (Base 100 au 05/01/01)

¹⁷ Pour la Liste des OPCVM agréés au 31 décembre 2001, voir l'annexe n°9

L'indice des OPCVM « diversifiés » a, quant à lui, évolué de manière relativement similaire mais plus atténuée que l'indice des OPCVM « actions ». Ceci confirme l'intérêt d'une latitude en termes de degré d'exposition au risque actions en période de baisse du marché des actions. La baisse enregistrée par cet indice a été de 0,8% au cours de l'année 2001.

En revanche, l'indice des OPCVM obligataires a connu une croissance stable, en raison de la bonne tenue relative du marché obligataire. Au cours de l'année 2001, l'indice OPCVM « obligations » s'est accru de 7,2% contre 0,9% en 2000.

La répartition par agent économique de l'actif net

La part des porteurs physiques et des porteurs non résidents a faiblement évolué en 2001 par rapport à 2000. En effet, la part des porteurs physiques dans l'actif net a perdu 6% au profit de celle des entreprises non financières qui s'est accrue de 9%.

Cette situation s'explique, non seulement par l'appréhension croissante des petits porteurs de parts pour un marché actions en chute depuis plus de deux ans mais également par le choix des institutionnels de rationaliser la gestion de leur trésorerie à travers la création d'OPCVM obligataires monétaires. A l'intérieur des catégories, ce mouvement est renforcé par les transferts effectués par les personnes physiques, des placements en OPCVM actions ou diversifiés, vers des placements en OPCVM obligataires.

CATEGORIES	OPCVM Actions	OPCVM Obligations	OPCVM Diversifiés	TOTAL OPCVM
Personnes physiques	827 562	7 249 850	723 971	8 801 383
(%)	27%	21%	28%	22%
Entreprises non financières	46 660	9 593 053	169 587	9 809 299
(%)	2%	28%	6%	25%
Entreprises financières	2 176 127	16 741 633	1 581 165	20 498 926
(%)	70%	50%	60%	52%
Porteurs non résidents	34 896	341 019	150 662	526 577
(%)	1%	1%	6%	1%
TOTAL	3 085 245	33 925 555	2 625 385	39 636 185
(%)	100%	100%	100%	100%

En milliers de DH, au 31/12/2001

Source : CDVM

L'actif sous gestion

Déjà nettement observée lors de l'année 2000, la tendance à la baisse de la concentration de l'activité de gestion collective de l'épargne s'est poursuivie au cours de l'année 2001. En effet, la part des trois principales sociétés de gestion a légèrement baissé, passant de 54% en décembre 2000, à 48% en décembre 2001. Cependant, le secteur bancaire reste toujours en situation dominante avec neuf sociétés de gestion affiliées à des banques sur un total de 16.

Les souscriptions et rachats

L'évolution mensuelle des souscriptions et des rachats au cours de l'année 2001 a été plutôt régulière et a révélé des montants relativement équivalents pour ces deux agrégats. Ils ont varié entre sept et onze milliards de dirhams avec une moyenne de près de neuf milliards. Ces souscriptions et rachats étaient essentiellement relatifs aux OPCVM « obligations » investis en titres du marché monétaire et s'expliquent par des besoins courants de gestion de trésorerie.

Les réseaux de commercialisation

Essentiellement effectuée, notamment pour les OPCVM gérés par des Sociétés de Gestion adossées à des banques, par les établissements dépositaires eux-mêmes, cette activité est moins souvent effectuée par des organismes qui lui sont dédiés.

Le Conseil a constaté dans ce domaine durant l'année écoulée:

- une amélioration des structures, particulièrement en termes d'organisation ;
- un renforcement des efforts en termes de relation avec la clientèle et notamment en termes d'informations fournies.

Toutefois, un certain nombre d'aspects restent à améliorer. Ainsi, un effort important reste à fournir par rapport à la formation des personnes chargées de commercialiser les OPCVM.

4.2. Suivi de l'activité et respect des règles

Les OPCVM sont tenus de respecter des règles de placement en fonction de l'objet pour lequel ils ont été agréés. A cet effet, le CDVM assure un suivi continu des OPCVM, à travers l'analyse de documents périodiques que ceux-ci doivent lui transmettre, mais également à travers des missions d'inspection.

4.2.1. Le contrôle sur place

Les missions d'inspection sont effectuées sur une base régulière, mais peuvent également être déclenchées suite à un événement particulier.

Compte tenu de l'organisation de la profession, les inspections sont effectuées auprès des sociétés de gestion qui gèrent les OPCVM en vertu d'un mandat. Pour compléter l'analyse, une mission est également menée auprès du dépositaire des OPCVM inspectés. Suite aux missions d'inspection, les irrégularités éventuelles relevées font l'objet d'un rapport qui est adressé aux entités concernées. Des réunions sont ensuite tenues à ce sujet avec les responsables des entités, afin d'examiner les mesures à prendre et en suivre l'exécution.

Au cours de l'année 2001, le CDVM a effectué des missions d'inspection auprès de sept sociétés de gestion d'OPCVM et de leurs établissements dépositaires respectifs :

Entités inspectées (Société de Gestion / Dépositaire)	Période d'inspection	OPCVM gérés
MARFIN / BMCE BANK	20/02/2001 au 05/03/2001	14
UPLINE / BCM / WAFABANK	19/03/2001 au 30/03/2001	6
FIPAR / BNDE	17/04/2001 au 28/06/2001	4
BNDE-CCF / BNDE	17/04/2001 au 28/06/2001	1
CD2G / CDG	10/09/2001 au 24/09/2001	9
CFG GESTION / BCM	03/10/2001 au 21/11/2001	19
ALISTITMAR CHAABI / BCP / SMDC	03/10/2001 au 12/11/2001	9

Les sociétés de gestion inspectées assuraient la gestion de plus de 60 fonds, totalisant un actif net représentant plus du tiers de l'actif net total.

4.2.2. Le suivi des ratios prudentiels

Les principales irrégularités relevées, tant à travers l'analyse des documents qu'au cours des différentes missions d'inspection, ont trait au non-respect des règles prudentielles.

Ces dépassements sont rarement le fait d'actes délibérés posés par les gérants mais sont plutôt dus à la faible liquidité du marché ou à des raisons qui sont hors du contrôle de la société de gestion (variations des cours, rachats importants, ...), ainsi que de certaines imprécisions d'ordre réglementaire.

Des efforts importants ont été fournis dans le respect de ces ratios, ce qui permet de noter une nette diminution tant de leur nombre que de leur amplitude et de leur durée, ce qui confirme la tendance amorcée il y a quelques années.

- **Suivi des ratios de « Liquidité », ratio « Emprunt d'espèces » et Politique de placement**

En 2001, les contrôles ont principalement concerné la politique de placement et les règles prudentielles. Ils ont fait apparaître les irrégularités suivantes :

- dépassement du plafond autorisé en termes d'emploi des actifs d'un OPCVM en valeurs mobilières d'un même émetteur ;
- dépassement du plafond autorisé en termes de détention de liquidités par un OPCVM ;
- dépassement du plafond autorisé en termes d'emprunt d'espèces par un OPCVM.

Les dépassements au niveau de la politique de placement ont touché moins de 15% des OPCVM opérationnels, quasi exclusivement inclus dans les catégories OPCVM Actions et OPCVM Diversifiés. Ces dépassements étaient dus, pour la plupart, aux variations erratiques du marché des actions.

Les dépassements des ratios « Liquidités » et « Emprunt d'espèces » proviennent également d'un décalage entre les méthodes de calcul utilisées par certaines sociétés de gestion et celles fixées par la réglementation en vigueur. Un travail est actuellement mené par le CDVM, en concertation avec les sociétés de gestion de la place, en vue de remédier à cette situation.

De même, la comptabilisation des opérations de mises en pension n'est pas normalisée pour tous les OPCVM. Le secteur pâtit de l'absence d'un texte réglementaire établissant un schéma comptable, juridique et financier pour ces opérations, et de la définition des ratios prudentiels correspondants.

- **Suivi des ratios de division des risques**

Le suivi trimestriel des ratios de division des risques s'effectue sur la base de l'inventaire des actifs des OPCVM transmis au CDVM. La structure dudit inventaire a été modifiée par la circulaire n° 04/00 du 4 décembre 2000 relative aux documents comptables et financiers exigés des OPCVM, entrée en vigueur, le 1^{er} février 2001. Au cours de cette année, cinq gestionnaires se sont conformés au nouveau format de l'inventaire des actifs. Un projet relatif à l'instruction de l'annexe 12 « Inventaires des actifs » de la circulaire n° 04/00 a été initié au cours de cette année.

Par ailleurs, afin d'optimiser les contrôles effectués de manière permanente, l'informatisation de la réception des documents trimestriels et les contrôles des ratios prudentiels de division des risques a été entamée.

4.2.3. Organisation interne et obligations d'information

Même si des progrès restent à faire, des efforts importants ont été fournis par les établissements de gestion en termes d'organisation et de formalisation des procédures. A cet effet, le CDVM a élaboré une série de circulaires à caractère organisationnel et pratique, circulaires qui devraient entrer en vigueur au cours des premiers mois de l'année 2002.

Les obligations d'information

Au cours l'année 2001, le CDVM a pu analyser les rapports annuels des OPCVM arrêtés au 31 décembre 2000, ainsi que les rapports semestriels arrêtés au 30 juin 2001. Bien que la circulaire susmentionnée n'était pas applicable aux rapports annuels publiés durant cette année, il est à noter que certains gestionnaires d'OPCVM s'étaient d'ores et déjà conformés à ces dispositions.

Transparence de l'information diffusée dans le public :

Au cours de l'année 2001, la totalité des OPCVM ont respecté les délais de publication des rapports annuels.

Les principales insuffisances ont été relevées au niveau de l'information contenue dans le commentaire sur l'activité qui devrait être davantage développé et structuré. Il conviendrait également de détailler la politique de placement en termes de nature des risques relatifs à l'OPCVM ainsi que de la stratégie de gestion, des techniques de comptabilisation des opérations d'acquisitions et de cessions temporaires de titres qui devraient être normalisées, et enfin, de l'instruction de l'inventaire des actifs qu'il conviendrait d'uniformiser.

4.2.4 Suivi de la mission des établissements dépositaires d'OPCVM

S'agissant des établissements dépositaires, de nombreux efforts restent encore à fournir. En effet, les missions sont encore remplies de manière incomplète, particulièrement en ce qui concerne le contrôle des ratios prudentiels, le suivi de ces ratios et la formalisation des procédures, notamment celles relatives à la communication entre l'établissement de gestion d'OPCVM et l'établissement dépositaire.

4.3. Les circulaires du CDVM

A travers les différentes missions qui lui incombent, le CDVM a recensé, au niveau de l'activité de gestion collective, un certain nombre de dysfonctionnements, de lacunes réglementaires ou de flous procéduraux. A partir de ce constat, et dans le but de remédier à cette situation, le CDVM a procédé à l'élaboration d'un certain nombre de circulaires :

4.3.1 Le Commissariat aux comptes des OPCVM

La circulaire n° 03/01 relative au commissariat aux comptes des OPCVM a pour objet de rappeler le statut du commissaire aux comptes des OPCVM, ses attributions, ses prérogatives ainsi que les obligations qui lui incombent. Elle précise les obligations des OPCVM envers leur commissaire aux comptes afin de permettre à ce dernier de mener à bien sa mission.

La circulaire arrête la démarche à suivre et le programme de travail minimum devant être effectué par ledit commissaire en vue de l'approbation de sa nomination par le CDVM.

Afin de standardiser les rapports produits par les commissaires aux comptes, la circulaire en a fixé les modèles dans le cadre de la mission permanente ou des missions ponctuelles, telles la fusion et la liquidation.

Par ailleurs, les principales situations de conflits d'intérêts que le commissaire aux comptes doit éviter afin de lui permettre d'exercer sa mission en toute indépendance ont été précisées. Enfin, la circulaire rappelle l'obligation du commissaire aux comptes d'informer, sans délai, le CDVM de toute irrégularité ou inexactitude relevées dans l'exercice de ses fonctions.

Il est à noter que le programme de travail précité a été élaboré en concertation avec l'ordre des experts comptables.

4.3.2 Les règles prudentielles régissant l'activité des OPCVM

La circulaire n° 12/01 relative aux règles prudentielles régissant l'activité des OPCVM a pour objet d'explicitier et de détailler les méthodes de calcul de l'ensemble des règles prudentielles devant être respectées par les OPCVM. Elle vise la normalisation des méthodes de calcul des ratios prudentiels en vue d'assurer une protection plus efficace de l'épargne investie en OPCVM, à travers la maîtrise des risques encourus par ces organismes en termes d'investissement, d'endettement et de diversification des actifs.

Elle permet également d'optimiser les contrôles effectués par le CDVM qui doit s'assurer du respect permanent desdites règles et ce, à travers la transmission des documents comptables et financiers exigés des OPCVM.

Enfin, la circulaire introduit, sous forme de recommandations, de nouvelles règles relatives à l'investissement en parts ou actions d'OPCVM. Ces règles, qui concernent l'imbrication des actifs et l'investissement réciproque, permettent d'éviter une surévaluation fictive de l'actif des OPCVM en limitant l'investissement en chaîne entre différents OPCVM, et en recommandant que deux OPCVM ne puissent détenir les titres l'un de l'autre.

4.3.3 Les règles de bonne conduite applicables aux OPCVM

La circulaire n° 13/01 relative aux règles de bonne conduite applicables aux OPCVM a pour principal objectif de renforcer la protection de l'épargne investie en OPCVM, en exposant les principes déontologiques de gestion que doivent respecter les gestionnaires et les gérants d'OPCVM. L'ensemble de ces règles vise à éviter l'apparition de conflits d'intérêt entre le gestionnaire ou les membres de son personnel et ses dirigeants d'une part, et les porteurs de parts et actionnaires d'autre part.

Elle propose de formaliser l'ensemble de ces règles au niveau d'un code déontologique et prévoit les missions imparties au déontologue, désigné par tout gestionnaire, et chargé de veiller au respect des règles déontologiques. Enfin, elle rappelle l'obligation pour tout gestionnaire de se doter des moyens humains et techniques lui permettant d'exercer ses activités dans les meilleures conditions.

4.3.4 Le contrôleur interne des gestionnaires d'OPCVM

La circulaire n° 14/01 relative à la fonction de contrôleur interne au sein des gestionnaires d'OPCVM précise le statut du contrôleur interne, les conditions de sa désignation, ses moyens d'action, ses missions ainsi que sa relation avec le CDVM.

Le contrôleur interne est en charge de veiller au respect des dispositions légales et réglementaires en vigueur, de s'assurer de la prééminence de l'intérêt des porteurs de parts et actionnaires et d'éviter l'apparition de conflits d'intérêt. La circulaire précise également les moyens devant être mis à sa disposition pour lui permettre de remplir ses missions dans les meilleures conditions.

Enfin, le contrôleur interne rend compte des résultats de ses travaux au CDVM par l'élaboration d'un rapport trimestriel. De plus, il porte à la connaissance de sa Direction Générale et du Conseil toute irrégularité significative relevée dans l'exercice de sa mission ainsi que les mesures de régularisation entreprises ou envisagées.

4.3.5 L'information des souscripteurs aux titres d'OPCVM

La circulaire n° 15/01 relative à l'information des souscripteurs aux titres d'OPCVM fixe les dispositions générales relatives à une meilleure connaissance du client par les entités en charge de la commercialisation des OPCVM, notamment en termes de profil, de situation financière, des connaissances et de l'expérience en matière d'investissement en produits financiers de ce dernier, et ce, en vue d'offrir au client un conseil plus adapté en termes de catégorie de produits, de risque, de rentabilité et d'horizon de placement. Un dossier par client est constitué à cet effet.

La circulaire précise également les informations que doivent recevoir les souscripteurs, que ce soit préalablement à la souscription ou en tant que porteurs de parts ou actionnaires.

4.4. Perspectives 2002

Faisant suite à une consultation des professionnels, les chantiers suivants ont été déclarés prioritaires pour l'exercice 2002 :

- courbe des taux et valorisation des produits ;
- classification des OPCVM ;
- performances des OPCVM ;
- loi sur la gestion d'actifs.

4.4.1 Courbe des taux et valorisation des produits

Dans le cadre du suivi des OPCVM, il a été constaté, que la méthode de valorisation des titres de créances contenus dans le portefeuille des OPCVM n'était globalement pas uniforme. En effet, elle dépendait de l'interprétation faite de l'arrêté du Ministre des Finances et des Investissements n° 2304-95 du 13 septembre 1995 fixant les conditions d'évaluation des valeurs apportées à un OPCVM ou détenues par lui.

S'il est vrai que le risque de valorisation est un paramètre qu'assume le gestionnaire d'OPCVM, il n'en demeure pas moins que les principes de permanence des méthodes comptables et de liquidité des titres doivent guider ce gestionnaire dans sa valorisation des actifs financiers détenus en portefeuille par les OPCVM qu'il gère.

De plus, indépendamment de la méthode de valorisation choisie, la base de départ dans ce domaine doit être, pour tous les OPCVM, unique et la plus proche possible d'un prix de liquidation. Se pose alors le problème de visibilité sur la courbe des taux sur le marché secondaire, véritable problème de place du marché financier marocain. Il s'agit donc de proposer une méthode de valorisation des actifs des OPCVM plus adaptée aux réalités du marché financier marocain, dans l'attente d'une réelle visibilité sur la courbe des taux précitée. De plus, les modalités d'évaluation des apports en nature par les commissaires aux comptes pourront être explicitées à travers ce projet.

4.4.2 Classification des OPCVM

Afin de fournir aux investisseurs l'information la plus complète possible en termes d'exposition au risque lors d'un investissement en OPCVM, une circulaire relative à la classification des OPCVM ayant pour objet de modifier et de préciser les critères de classification relatifs à ces organismes en fonction de leur politique de placement devrait voir le jour. Ladite circulaire aura comme principaux apports la définition de la classe des OPCVM monétaires et l'introduction de la notion de sensibilité, ainsi que la définition de nouveaux critères de classification prenant en considération l'investissement en parts ou actions d'OPCVM.

4.4.3 Performances des OPCVM

Première étape de l'adoption de normes de calcul et de présentation des performances des OPCVM, ce projet devrait découler de la finalisation de la circulaire relative à la classification. Il vise notamment à élever les standards marocains au niveau des normes internationales en la matière.

Ce chantier sera mené de concert avec l'Association des Sociétés de Gestion et Fonds d'Investissement Marocains (ASFIM).

4.4.4 Loi sur la gestion d'actifs :

Ce projet s'inscrit dans le moyen terme et vise essentiellement trois objectifs fondamentaux, à savoir :

- Le renforcement de la protection de l'épargne ;
- L'allègement et la simplification des procédures ;
- La dynamisation du secteur de la gestion d'actifs de manière générale.

CHAPITRE 5 : L'INFORMATION

5.1. L'information permanente et occasionnelle :

Au cours de l'année 2001, la transparence du marché s'est globalement améliorée, suite aux efforts de sensibilisation entrepris par le Conseil auprès des sociétés cotées¹⁸ les incitant à améliorer leur politique de communication financière. Dans cette perspective, une circulaire a été adoptée en juillet 2001, relative à la publication et la diffusion d'informations financières par les personnes morales faisant appel public à l'épargne.

Les principales améliorations constatées en termes de transparence ont concerné les éléments suivants :

5.1.1 Délai des publications financières

Les publications financières annuelles et semestrielles des sociétés cotées continuent à être effectuées plus tôt en comparaison avec les années précédentes.

C'est ainsi que la publication des états financiers annuels effectuée au cours de l'année 2001 a débuté le 16 mars au lieu du 24 mars pour l'exercice écoulé. Quant aux publications au titre du premier semestre, elles ont débuté le 13 août contre le 28 août pour l'année 2000. A titre indicatif, les délais de publications annuelles ont avancé de 23 jours depuis 1998.

5.1.2 Contenu des publications financières

Le contenu des publications financières annuelles et semestrielles s'est globalement enrichi :

Avec l'adoption de la circulaire n°11-01, en plus des états de synthèse exigés auparavant, les établissements de crédit cotés sont tenus de publier, au titre de leurs publications annuelles, d'autres états afin de permettre une meilleure appréciation de la situation des sociétés par le public. Ces informations concernent principalement l'état des soldes de gestion, le tableau des dettes, les immobilisations données en crédit bail et les sûretés données et reçues.

35 sociétés cotées ont procédé à la publication de l'état des soldes de gestion ou du compte des produits et charges et ce, conformément aux recommandations de la circulaire du CDVM ;

dix sociétés cotées, dont cinq établissements de crédit, ont procédé à la publication de leurs états financiers semestriels consolidés, contre uniquement deux pour l'année 2000.

5.1.3 L'information importante

Il est à rappeler que, conformément aux dispositions de l'article 18 du dahir portant loi relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne, les sociétés cotées sont tenues d'informer le public par voie de communiqué de presse de tout événement important pouvant avoir un impact sur le cours en bourse de leur titre.

Le nombre de communiqués de presse rendus publics par les sociétés cotées au titre de l'année 2001, hors avis de convocation aux assemblées, s'est établi à 152 communiqués contre 107 pour l'année 2000, soit une progression de 42%. Les communiqués publiés concernent principalement les commentaires sur les résultats annuels et semestriels, les opérations financières conclues, les distributions de dividendes, les projets d'investissement, les changements de dirigeants et les signatures de contrats de partenariat.

¹⁸ Pour la liste des sociétés cotées au 31 décembre 2001, voir l'annexe n°10

Le CDVM intervient parfois en accompagnement de l'information importante, pour assurer un traitement égal des actionnaires. Ainsi, dans l'attente de la publication par la société Général Tire d'un communiqué de presse important, le CDVM a demandé à la Bourse de Casablanca de procéder à la suspension de la cotation de la valeur. Ce communiqué de presse informait le public du dépôt par la société d'une déclaration de cessation de paiement assortie d'une demande de redressement judiciaire. Le tribunal ayant décidé de placer la société en redressement judiciaire, la suspension de la cotation de la valeur est toujours maintenue.

5.1.4 Le développement de la communication financière

En dépit des améliorations enregistrées au cours de l'année 2001, il a été constaté que la mise en place d'une politique de communication financière structurée n'est toujours pas généralisée. Ainsi, seules 22 sociétés sur 57 ont déjà organisé des réunions avec les analystes financiers suite à la publication des informations annuelles ou semestrielles. Aussi, le CDVM compte-t-il poursuivre ses efforts de sensibilisation durant l'année 2002. A cet effet, des séances d'explication des dispositions des circulaires seront organisées au profit des sociétés cotées.

Par ailleurs, malgré l'adoption récente (septembre 2001) de la circulaire n° 11-01, les recommandations du CDVM concernant les informations complémentaires sont dans l'ensemble peu suivies. Afin d'évaluer les difficultés rencontrées par les émetteurs quant à la mise en application des recommandations de ladite circulaire, un questionnaire a été adressé à toutes les sociétés cotées. Des solutions aux difficultés relevées seront proposées, en concertation avec les émetteurs.

Enfin, le Conseil compte établir avec les analystes financiers un plan d'action visant à améliorer l'information non réglementaire et ce, pour permettre à ces derniers, une meilleure appréciation de la situation et de l'activité des émetteurs.

5.1.5 Déclarations de Franchissements de Seuils de Participations (DFSP)

Durant l'année 2001, le CDVM a traité 30 DFSP¹⁹ dans le capital de sociétés cotées, contre 34 en 2000.

	Année 2000	Année 2001
Franchissements à la hausse	21	20
Franchissements à la baisse	13	10
Total	34	30

L'examen de ces déclarations a montré que la majorité des déclarants sont des institutionnels marocains, suivis de personnes morales étrangères et de personnes physiques.

Concernant les déclarations d'intention des acquéreurs, elles sont plus précises en raison de la prise de conscience de l'importance de cette information pour le marché.

5.1.6 Respect des délais des déclarations

La loi prévoit un délai maximum de cinq jours ouvrables pour la transmission au CDVM des déclarations de franchissement des seuils de participations (DFSP). Or, durant l'année 2001, dix déclarations ont été transmises en retard. La sanction de ces retards relevant du juge et non du CDVM, le CDVM a adressé une correspondance aux

¹⁹ Pour la liste des DFSP de l'année 2001, voir l'annexe n°11

personnes concernées leur demandant de veiller au respect des délais réglementaires dans leurs déclarations futures.

5.2. Les circulaires du CDVM

Dans le cadre de sa mission consistant à protéger l'épargne investie en valeurs mobilières et à veiller à la transparence du marché, le CDVM a poursuivi ses efforts d'amélioration de l'information exigée des personnes morales faisant appel public à l'épargne. A cet effet, le Conseil a adopté quatre circulaires.

5.2.1 Circulaire n° 11/01 relative à la publication et à la diffusion d'informations financières par les personnes morales faisant appel public à l'épargne

Cette circulaire abroge la circulaire n° 01/98 du 27 avril 1998 et rappelle les obligations d'information des sociétés faisant appel public à l'épargne, en précisant, notamment, le contenu des publications financières annuelles et semestrielles. Elle apporte de nouvelles améliorations en termes de contenu et de délai de diffusion des informations et présente des recommandations visant un renforcement de la transparence du marché.

Les nouvelles dispositions introduites par la circulaire sont principalement les suivantes :

- La publication des états de synthèse annuels avant l'assemblée générale ordinaire ;
- L'adaptation des états de synthèse en fonction de l'activité de l'émetteur : établissements de crédit, sociétés d'assurances et de réassurance et autres sociétés ;
- La fixation des délais de transmission des documents au CDVM au plus tard le jour de leur publication pour améliorer l'efficacité du traitement et du contrôle par le CDVM des informations publiées.

Les recommandations formulées par la circulaire et visant le renforcement de la transparence du marché concernent les points suivants :

- L'amélioration de l'information semestrielle par la publication d'un compte des produits et charges et de l'état des soldes de gestion ;
- La publication d'indicateurs financiers trimestriels ;
- La publication de commentaires sur les résultats semestriels et annuels ;
- La publication des comptes consolidés ;
- L'organisation de réunions d'information et d'explication avec les analystes financiers et la presse spécialisée.

5.2.2 Circulaire n°08/01 relative à la note d'information exigée à l'occasion d'opérations financières réalisées sur le troisième compartiment de la Bourse des Valeurs

Le principal objectif recherché par le CDVM à travers cette circulaire est de renforcer la transparence des opérations d'appel public à l'épargne réalisées par les sociétés du troisième compartiment de la Bourse de Casablanca, en adaptant le contenu de la note d'information aux caractéristiques spécifiques de ces sociétés. En effet, le troisième compartiment est un marché qui vise à accueillir des sociétés jeunes, à fort potentiel de croissance, présentant moins de trois ans de comptes certifiés, mais disposant d'un projet de développement stratégique solide.

Les informations spécifiques introduites dans la note d'information visent une meilleure protection des épargnants et ce, afin de permettre à ces derniers de disposer des renseignements nécessaires à une bonne appréciation des risques inhérents aux sociétés émettrices.

Ainsi, il a été demandé à ces sociétés, en plus des informations prévues par le modèle-type de la note d'information établie par la circulaire n°05/00 du 25 décembre 2000, de détailler clairement le contenu de leur projet de développement stratégique.

En outre, les informations comptables et financières accompagnant le projet de développement de l'émetteur doivent être soumises au contrôle préalable des commissaires aux comptes. Une attestation concernant les travaux de vérification effectués est reprise dans la note d'information.

Quant au rôle du conseiller juridique, il a été renforcé. En effet, ledit conseiller, au même titre que les commissaires aux comptes, contribue à l'amélioration de la qualité de l'information produite dans la note d'information en procédant notamment à l'analyse des risques juridiques ayant une incidence significative sur l'avenir de la société. Ces contrôles font également l'objet d'une attestation contenue dans la note d'information.

Par ailleurs, dans le cadre de la procédure d'admission des titres au troisième compartiment de la Bourse, l'émetteur désigne une société de bourse chargée de l'assister dans la préparation des documents d'information destinés au public. A ce titre, parmi les travaux accomplis, la société de bourse effectue les diligences nécessaires pour s'assurer de la sincérité et de la cohérence des informations contenues dans la note d'information. Une attestation concernant la nature des travaux précités est reprise dans ladite note.

5.2.3 Circulaire n°10/01 relative au rôle des sociétés de bourse chargées d'assister les sociétés du troisième compartiment de la Bourse de Casablanca dans la préparation des documents d'information destinés au public

Elle précise les conditions de préparation desdits documents que ce soit avant l'introduction en bourse des titres objet de l'opération envisagée ou après leur introduction. Elle permet également de formaliser la relation entre la société de bourse et l'émetteur par une convention d'assistance portant sur une période de cinq ans.

Ainsi, avant l'introduction en bourse, la société de bourse assiste l'émetteur notamment dans la préparation de la note d'information exigée. A cet effet, elle effectue les diligences nécessaires pour s'assurer que ladite note d'information est établie conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Les personnes responsables des travaux de diligence doivent être spécialement commissionnées à cet effet. En outre, elles ne peuvent exercer toute autre activité qui les mettrait dans une situation de conflit d'intérêt et ce, jusqu'à la clôture de la période de souscription à l'opération envisagée.

Après l'introduction en bourse, pour permettre au public l'accès régulier à une information analytique sur les émetteurs, il est exigé des sociétés de bourse de publier une note d'analyse financière sur l'émetteur lors de l'opération envisagée et à l'issue de chaque année au cours des cinq exercices suivant l'introduction en bourse.

Par ailleurs, il a été demandé aux sociétés de bourse d'accompagner l'émetteur dans la mise en place d'une stratégie de communication financière structurée. Elles sont également chargées de le sensibiliser sur la nécessité d'établir un manuel de procédures de contrôle, de gestion et de diffusion des informations comptables et financières d'autre part.

5.3. Les questions d'ordre comptable :

Au cours de l'année 2001, le service du contrôle de l'information a poursuivi ses actions de contrôle de certains aspects comptables des publications financières des sociétés cotées.

Les contrôles comptables effectués concernent principalement les éléments suivants :

- Les retraitements comptables : le but de ce contrôle est d'identifier les changements comptables que la société a effectués pour l'amener à informer le public sur ces changements et leur impact sur son patrimoine, sa situation financière et ses résultats ;
- Le degré de respect des principes et méthodes comptables conformément à la législation en vigueur ;
- Les attestations des commissaires aux comptes : ce contrôle porte sur l'analyse de la conformité des attestations avec les modèles prévus par la circulaire n°11-01 du CDVM, ainsi que la pertinence, la clarté des réserves et les observations formulées au niveau de ces attestations.

Les principales irrégularités relevées sont les suivantes :

- Le non respect par un émetteur de l'obligation de l'inventaire physique des stocks ;
- Le non respect par un émetteur du schéma réglementaire de comptabilisation des écarts de réévaluation ;
- Le caractère incomplet de certaines attestations des commissaires aux comptes. En effet, certaines attestations de certification ont porté uniquement sur la sincérité des comptes ou la situation patrimoniale et non sur l'image fidèle ;
- L'aspect trompeur et confus de certaines réserves qui ne font pas ressortir clairement les erreurs de comptabilisation ni leur impact sur le patrimoine de la société, sa situation financière et ses résultats.

5.4. Perspectives 2002

Afin de renforcer la transparence du marché et d'améliorer la qualité de l'information relative aux personnes morales faisant appel public à l'épargne, le CDVM prévoit de mener les actions suivantes :

- Sensibiliser les émetteurs sur le respect des recommandations du CDVM, l'objectif étant de sensibiliser les sociétés cotées sur l'intérêt de procéder à des publications complémentaires et ce, conformément aux dispositions de la circulaire n°11/01 du CDVM.
- Améliorer le contenu et l'accessibilité de l'information non réglementaire, l'objectif étant d'identifier les besoins des analystes financiers en termes d'information non réglementaire et de communiquer aux sociétés cotées les informations demandées.
- Définir les règles de bonne conduite des analystes financiers, l'objectif recherché étant de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêt liés au métier d'analyste financier.

CHAPITRE 6 : LE DEVELOPPEMENT DU MARCHÉ

6.1. Le projet d'amendement du dahir portant loi relatif au CDVM :

Dans le cadre de la refonte des textes issus de la réforme des marchés de capitaux de 1993, le CDVM a initié un projet d'amendement du dahir portant loi le régissant. En effet, le texte actuel souffre d'un certain nombre de lacunes et d'insuffisances qui engendrent un décalage entre la mission légale du Conseil et les pouvoirs dont le législateur le dote pour assumer cette mission.

Pour pallier ces lacunes et permettre au CDVM de s'aligner sur les standards internationaux, tels qu'ils découlent notamment des principes définis par l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (l'OICV), le projet d'amendement a intégré un certain nombre de dispositions visant à renforcer les pouvoirs du Conseil.

6.1.1. Renforcement des pouvoirs du CDVM

Le projet prévoit d'étendre les pouvoirs de contrôle du CDVM à la Bourse de Casablanca, au Dépositaire central et aux établissements dépositaires (pour l'activité de conservation des titres). Cette mesure vise à renforcer la sécurité et l'intégrité du marché, en permettant le contrôle des différentes phases des transactions boursières.

Par ailleurs, le projet prévoit de renforcer le pouvoir d'enquête du CDVM à travers notamment la possibilité d'auditionner les personnes mises en cause, en cas de recherche d'un délit d'initié ou d'une manipulation de cours, par exemple. Bien entendu, ces nouvelles prérogatives sont enserrées dans un cadre procédural strict, assurant le respect des libertés individuelles et des droits de la défense.

Le projet prévoit également le renforcement du pouvoir de sanction du CDVM en le dotant de la possibilité de prononcer des sanctions pécuniaires à l'encontre des auteurs de pratiques contraires aux circulaires qu'il édicte. Ces sanctions constitueront une catégorie intermédiaire entre les sanctions à caractère purement administratif et les sanctions pénales. Cette nouvelle prérogative qui serait accordée au CDVM est dictée par le caractère spécifique des marchés financiers. En effet, ces marchés exigent une capacité de réaction rapide, face à des comportements frauduleux qui, s'ils tardent à être sanctionnés ou ne le sont qu'insuffisamment, érodent la confiance des investisseurs.

6.1.2. Octroi d'une base légale aux circulaires du CDVM

Le CDVM fixe les règles pratiques de fonctionnement du marché, à travers les circulaires qu'il édicte, et ce à la demande des intervenants eux-mêmes. Grâce à la démarche de concertation et d'implication directe des opérateurs dans l'élaboration des différentes circulaires adoptées par le Conseil, celles-ci ont obtenu l'adhésion de tous. Toutefois, cette pratique n'est pas prévue de façon explicite par les textes de loi, d'où l'impossibilité d'imposer le respect des règles ainsi fixées. D'où la nécessité de donner une base légale à ces dernières en dotant le CDVM du pouvoir de fixer les règles pratiques de fonctionnement des marchés financiers.

6.1.3. Renforcement de la protection des actionnaires

Les dispositions régissant actuellement l'appel public à l'épargne présentent un certain nombre de lacunes que le projet d'amendement se propose de combler. En particulier, le projet prévoit la généralisation de l'établissement du document d'information à l'ensemble des opérations d'appel public à l'épargne.

6.1.4. Elargissement de la composition du Conseil d'Administration

Bien que la composition actuelle du Conseil d'Administration soit largement paritaire, elle n'intègre ni l'ASFIM, ni la Bourse de Casablanca, ni le Dépositaire central. En les

intégrant, aux côtés d'autres instances, le projet assure une meilleure représentativité et un plus grand équilibre au sein du Conseil.

6.2. Le projet d'amendement de la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes.

Dans le cadre du projet de refonte de la loi n° 17-95 du 30 août 1996 relative aux sociétés anonymes, le CDVM a présenté un projet d'amendement portant sur un ensemble de dispositions étroitement liées aux sociétés faisant appel public à l'épargne. Ce projet s'articule autour des principaux axes suivants :

6.2.1 Adaptation de certains concepts et mécanismes juridiques

Le projet prévoit notamment une définition plus complète et mieux adaptée de l'appel public à l'épargne (APE). C'est ainsi que ladite définition intègre, entre autres, la cession de titres. De même, il a été proposé de moduler la notion d'APE en fonction des besoins en information des destinataires finaux de l'opération.

Par ailleurs, compte tenu de leur inadaptation avec la nature du marché boursier, il est proposé de supprimer la possibilité d'intégrer des clauses d'agrément dans les statuts des sociétés cotées en bourse.

6.2.2. Renforcement de la transparence des sociétés anonymes

Les propositions du CDVM mettent l'accent sur le contenu des rapports généraux et spéciaux que sont tenus d'établir aussi bien les organes de gestion que les commissaires aux comptes. En proposant d'étoffer ces rapports, le projet vise à en faire un véritable instrument de contrôle et d'anticipation pour les actionnaires.

En outre, il est également proposé d'étendre le régime des conventions réglementées aux actionnaires détenant plus de 5% du capital ou des droits de vote de la société.

6.2.3. Amélioration des mécanismes de contrôle

Le projet prévoit un certain nombre de mesures dans ce sens : Il en est ainsi par exemple de l'obligation faite aux commissaires aux comptes de signaler au CDVM toute irrégularité ou inexactitude ainsi que tous les faits leur apparaissant délictueux, relevés dans l'exercice de leurs fonctions.

En outre, il est proposé d'améliorer le régime des incompatibilités des commissaires aux comptes pour intégrer le développement considérable du phénomène des réseaux.

6.2.4. Activation de la participation des actionnaires dans la prise de décision

En vue de susciter l'intérêt des investisseurs étrangers, particulièrement les Fonds d'investissement, vis-à-vis des sociétés cotées à la Bourse de Casablanca, il est proposé d'instituer le vote par correspondance et la participation aux assemblées d'actionnaires par l'utilisation des nouvelles technologies d'information.

6.2.5. Allègement du formalisme

Le projet prévoit un certain nombre de dispositions visant à alléger le formalisme exigé des sociétés anonymes tant au moment de leur constitution qu'au cours de leur vie, sans pour autant sacrifier la sécurité juridique qui doit entourer ces opérations.

6.3 Le rachat en bourse par les sociétés cotées de leurs propres actions

Conformément aux dispositions de l'article 281 de la loi relative aux sociétés anonymes, le CDVM a élaboré un projet de texte fixant les formes et les conditions dans lesquelles peuvent s'effectuer les opérations de rachat en bourse par les sociétés cotées de leurs propres actions en vue de régulariser le cours.

Ce projet met notamment à la charge de ces sociétés, l'obligation d'établir une notice d'information soumise au visa du CDVM, préalablement à toute opération de rachat. Il met également à leur charge l'obligation d'informer mensuellement le CDVM de

l'ensemble des opérations de rachat effectuées, de même qu'il les oblige à tenir un registre des transactions.

Par ailleurs, le nouveau projet est accompagné d'un projet de circulaire traitant des modalités d'information du public en fixant notamment le contenu de la notice d'information et en en fournissant un modèle-type.

IV. Les prêts et emprunts de titres :

Le CDVM se propose d'encadrer les opérations de prêts–emprunts de titres par l'élaboration d'un accord cadre applicable à l'ensemble des opérateurs qui voudraient recourir à cette technique.

La fixation des modalités de fonctionnement de ces opérations se fera en concertation avec les opérateurs dans le cadre d'un groupe de travail qui sera constitué à cet effet. Le besoin de doter le marché marocain en instruments tels que les prêts-emprunts de titres s'est manifesté pour pallier les problèmes de retard dans la livraison de titres et éviter ainsi les suspens. En effet, les prêts-emprunts de titres permettent aux intermédiaires du marché de respecter leurs engagements puisqu'ils peuvent y recourir pour la couverture des retards éventuels de livraison.

CHAPITRE 7. LES ENQUETES ET LES PLAINTES

7.1. Les enquêtes :

Durant l'année 2001, le CDVM a mené vingt deux enquêtes contre neuf l'année précédente. Le bilan de l'action du CDVM fait ressortir qu'à l'occasion de sept enquêtes, des mesures ont été entreprises auprès de certains intervenants, afin de protéger les investisseurs, tout en rétablissant le bon fonctionnement du marché. Dans le reste des cas, les enquêtes n'ont pu être approfondies en raison notamment des limites des textes juridiques actuellement en vigueur.

Concernant la typologie des délits recherchés, plus de la moitié des enquêtes étaient liées à de présumées manœuvres de nature à entraver le fonctionnement des marchés, comme il ressort du tableau récapitulatif ci-dessous. Cette hausse découle de la chute continue de la liquidité du marché depuis 1999. De cette baisse de la liquidité a résulté un accroissement du nombre de titres dont le marché est étroit et qui, de ce fait, pourraient aisément faire l'objet de manœuvres.

Délit recherché	1999	2000	2001
Entrave au fonctionnement des marchés	6	8	12
Délit d'initié	7	1	5
Diffusion d'information fausse ou trompeuse	0	0	4
Manquement aux droits des actionnaires à l'information	0	0	1
Total	13	9	22

7.1.1 L'origine des enquêtes

Concernant l'origine des enquêtes initiées au cours de l'année 2001, il s'agit exclusivement des rapports du service de la Surveillance ainsi que d'articles de presse, avec des parts respectives de 55% et 45% des cas.

7.1.2 Résultats des enquêtes

Enquêtes sur le fonctionnement du marché

Douze enquêtes ont été ouvertes sur des faits susceptibles de constituer une manœuvre de nature à entraver le fonctionnement des marchés, et pouvant ainsi être appréciés au regard de l'article 26 du Dahir portant Loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993.

- L'une de ces enquêtes a permis d'établir que trois sociétés de bourse ont introduit, pour le compte de leurs clients, des ordres à l'achat d'un titre à des cours très éloignés de l'historique de son évolution.

Les sociétés de bourse en question ont été contactées afin de savoir si elles avaient averti leurs clients de l'impact de leurs ordres sur le cours. Sur décision du Conseil d'Administration, des lettres de mise en garde ont été adressées à ces mêmes sociétés de bourse.

- A l'occasion de huit autres enquêtes, il a été mis en évidence que certaines personnes, vraisemblablement motivées par la perspective de gagner des prix au championnat de la Bourse, ont réalisé, sur certains titres peu liquides qu'ils détiendraient dans leurs portefeuilles virtuels, des transactions portant sur de faibles quantités de titres et induisant d'importantes variations de cours.

A défaut de pouvoir approfondir les investigations sur les motivations de tels agissements, en raison des limites des pouvoirs d'investigations dont le CDVM est actuellement doté, ces enquêtes n'ont pu être menées à terme.

- Une autre enquête a montré que le cours sur le marché central d'un titre a enregistré une forte variation suite à l'échange d'une faible quantité de titres. Cette évolution anormale du cours a résulté de l'intervention de certaines personnes, afin de créer, probablement, des conditions de marché favorables à un échange de bloc.

Cette enquête n'a pas connu de suite pour les mêmes raisons que celles précédemment citées.

▪ Enfin, deux autres enquêtes ont établi que, malgré la concordance des performances financières de deux titres avec les estimations des analystes, l'évolution de leurs cours étaient exceptionnellement fortes.

Ces deux enquêtes n'ont également pu être menées à terme pour les mêmes raisons.

Enquêtes portant sur d'éventuelles utilisations d'informations privilégiées

Cinq enquêtes ont été ouvertes sur d'éventuelles utilisations d'informations privilégiées, pouvant relever des dispositions de l'article 25 du Dahir portant Loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993.

▪ Parmi ces enquêtes, deux ont été initiées suite à des rumeurs concernant la préparation d'opérations de cession de blocs stratégiques. Elles n'ont révélé aucune transaction suspecte, pouvant être motivée par l'anticipation desdites opérations. L'émetteur, ainsi que les sociétés chargées de la préparation des opérations en question, ont été contactés afin de préciser si lesdites rumeurs étaient fondées ou non, et de publier, éventuellement, un communiqué de presse conformément à l'article 18 du Dahir portant Loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993, relatif à l'information importante.

▪ Trois autres enquêtes ont établi l'existence de transactions suspectes, vraisemblablement motivées par l'anticipation de la publication des comptes annuels.

A défaut de pouvoir approfondir les investigations sur les motivations des transactions suspectes relevées, en raison notamment du fait que le CDVM ne peut auditionner les parties mises en cause, ces enquêtes ont dû être classées.

Enquêtes portant sur la diffusion d'informations susceptibles d'être qualifiées de fausses ou trompeuses

Quatre enquêtes ont été initiées suite à la publication, par deux organes de presse, d'informations susceptibles d'être qualifiées de fausses ou trompeuses au sens de l'article 26 du Dahir portant Loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993.

Les organes de presse en question ont été saisis par courrier afin d'attirer leur attention sur les informations fausses diffusées, de publier des errata et de les inciter à procéder à la vérification systématique de l'exactitude de toute information publiée et notamment celle susceptible d'avoir un impact sur le cours.

Enquêtes portant sur d'éventuels manquements aux droits des actionnaires à l'information

Une enquête a mis en évidence que la publication des comptes d'un émetteur a fait état d'une baisse importante de son résultat net. L'amplitude d'une telle perte semble lui conférer un caractère d'information importante, auquel cas l'émetteur aurait été tenu de la porter à la connaissance du public dès qu'il en avait pris connaissance, conformément aux dispositions de l'article 18 du Dahir portant Loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993.

L'émetteur en question a été saisi pour lui rappeler son obligation d'informer le public.

II. Les plaintes

Au cours de l'année 2001, le CDVM a été saisi de quatre plaintes.

L'une de ces plaintes portait sur les modalités d'exécution d'un ordre de bourse.

Les investigations du CDVM ont établi que la société de bourse ayant exécuté l'ordre en question a bien respecté les instructions de son client.

Dans une autre plainte, un client a remis en cause l'application par un OPCVM d'un taux de commission différent de celui qu'il lui a été promis au moment de la souscription. Après l'intervention du CDVM auprès du gestionnaire de l'OPCVM en question, le client a été rétabli dans son droit.

Dans deux autres cas, deux clients ont contesté les modalités et/ou les résultats de la gestion de leur portefeuille. Les investigations du CDVM n'ont relevé aucune irrégularité au niveau des organismes de gestion cités dans lesdites plaintes.

CHAPITRE 8 : LE VOLET INTERNATIONAL

8.1. Séminaires auxquels le CDVM a assisté

8.1.1 Institut Francophone

Le CDVM a participé à deux manifestations importantes organisées par la COB. La première concerne la réunion des régulateurs de marché des pays francophones qui s'est tenue à Paris en juin 2001. Cette réunion avait pour objet de créer un Institut regroupant les autorités de marché des pays francophones. Cet Institut a pour mission de promouvoir la formation, la coordination et l'échange d'information entre ses membres, ainsi que l'étude de toutes questions relatives à la régulation financière. Il est à noter que le Maroc s'est proposé d'accueillir la première réunion officielle de l'Institut en juin 2002.

8.1.2 Entretiens de la COB

La seconde manifestation est relative aux « Entretiens de la COB ». Le thème retenu pour l'année 2001 porte sur « *La protection de l'épargne face au développement des marchés financiers* ».

Les débats ont porté sur les thèmes suivants :

- la protection pour les clients de la gestion ;
- la surveillance, le contrôle et les sanctions ;
- la protection des investisseurs dans le cadre des offres publiques ;
- l'amélioration de l'information des investisseurs pour mieux assurer leur protection.

8.1.3 Conférence annuelle de l'OICV

Le thème principal de la Conférence annuelle de l'OICV, qui s'est tenue à Stockholm, a porté sur "Les marchés de valeurs mobilières à l'ère de l'information".

D'autres thèmes ont également retenu l'attention des participants à cette importante conférence. C'est ainsi que plusieurs tables rondes ont été organisées autour des sujets suivants :

- L'impact de l'internet sur les marchés financiers
- La stabilité du marché
- L'accès à l'information
- L'indépendance des auditeurs
- La démutualisation des bourses de valeurs
- La transparence du processus de régulation.

8.2. Formations à la CVMQ/SEC/COB

8.2.1 Stage auprès de la CVMQ et de la COB

Durant l'année 2001, les cadres du CDVM ont pu bénéficier de stages de formation tant auprès de la COB que de la Commission des Valeurs Mobilières du Québec (CVMQ). Ces stages s'inscrivent dans le cadre des conventions de coopération qui lient le Conseil à ces deux autorités de marché.

C'est ainsi que quatre cadres en charge de la surveillance des transactions boursières ont effectué un stage auprès de la COB, l'objectif visé étant de permettre à ces cadres de renforcer leur maîtrise des techniques de surveillance, en vue de détecter toute irrégularité éventuelle.

En outre, deux cadres en charge de l'élaboration du projet relatif à l'institution d'un marché à terme, ont également effectué un stage à la COB ainsi qu'auprès d'autres organismes intervenant sur le marché à terme. Ce stage visait essentiellement à identifier les conditions préalables nécessaires à la mise en place d'un marché à terme.

De plus, trois cadres respectivement en charge des études, de l'information financière et du développement du marché, ont effectué un stage auprès de la CVMQ.

8.2.2 Stage auprès de la SEC

Un cadre a participé au séminaire annuel de formation organisé par la Securities and Exchange Commission (SEC) américaine en faveur des cadres des autorités de marché de pays émergents. Ce séminaire couvre un large éventail de thèmes directement rattachés aux marchés financiers. Il comporte également des travaux de groupe sur des thèmes tels que les techniques de surveillance, les méthodes d'inspection, la gestion individuelle et collective de portefeuille etc...

8.3. Demandes d'informations d'autorités de marché étrangères

Durant l'année 2001, le CDVM a été saisi de demandes d'informations émanant de la COB, de la SEC américaine et de l'autorité de marché de Malte.

Par ailleurs, le CDVM a reçu les délégations respectives de la Banque Mondiale et de la Banque Africaine pour le développement (BAD), dans le cadre de leur mission annuelle d'évaluation des marchés financiers,

