

# Marché financier du Maroc Bilan et perspectives

Hicham Elalamy, CDVM, Maroc

Douala, le 29 octobre 2009

# Plan de la présentation

1. Historique
2. Aperçu du marché en chiffres
3. Bilan de la réforme
4. Principaux enseignements de l'expérience marocaine
5. Analyse SWOT
6. Perspectives pour le marché marocain
7. Conclusions et recommandations

# 1 – Historique (1/4)

- 1929 : Création de la Bourse en tant « qu'Office de compensation des valeurs mobilières »
- 1948 : Transformation en « Office de cotation des valeurs mobilières »
- 1967 : La Bourse de Casablanca est transformée en établissement public
- 1993 : Nouveau statut pour la Bourse dans le cadre d'une réforme majeure

# 1 – Historique (2/4)

- ☪ Principaux apports de la réforme de 1993
  - ☞ Concession de la gestion de la Bourse des Valeurs à une société privée détenue à parts égales par les stés de bourse
  - ☞ Professionnalisation de l'activité d'intermédiation : monopole donné à des entités spécialisées
  - ☞ Création de nouveaux véhicules de collecte de l'épargne : OPCVM
  - ☞ Réglementation de l'appel public à l'épargne
  - ☞ Création d'une autorité de marché (CDVM)

# 1 – Historique (3/4)

1994 : Démarrage effectif du CDVM

1995 : Entrée en jeux des sociétés de bourse

Loi sur le titres de créances négociables

1997 : Création du Dépositaire Central et  
dématérialisation des titres

1999 : Loi sur la Titrisation des créances hypothécaires

# 1 – Historique (4/4)

2004

- ☪ Réglementation des offres publiques
- ☪ Réglementation des pensions livrées
- ☪ Élargissement des prérogatives du CDVM
  - ☞ Champ d'intervention élargi
  - ☞ Pouvoir d'enquête renforcé
  - ☞ Pouvoir d'édicter des règles

*L'autorité qui veille sur votre épargne*

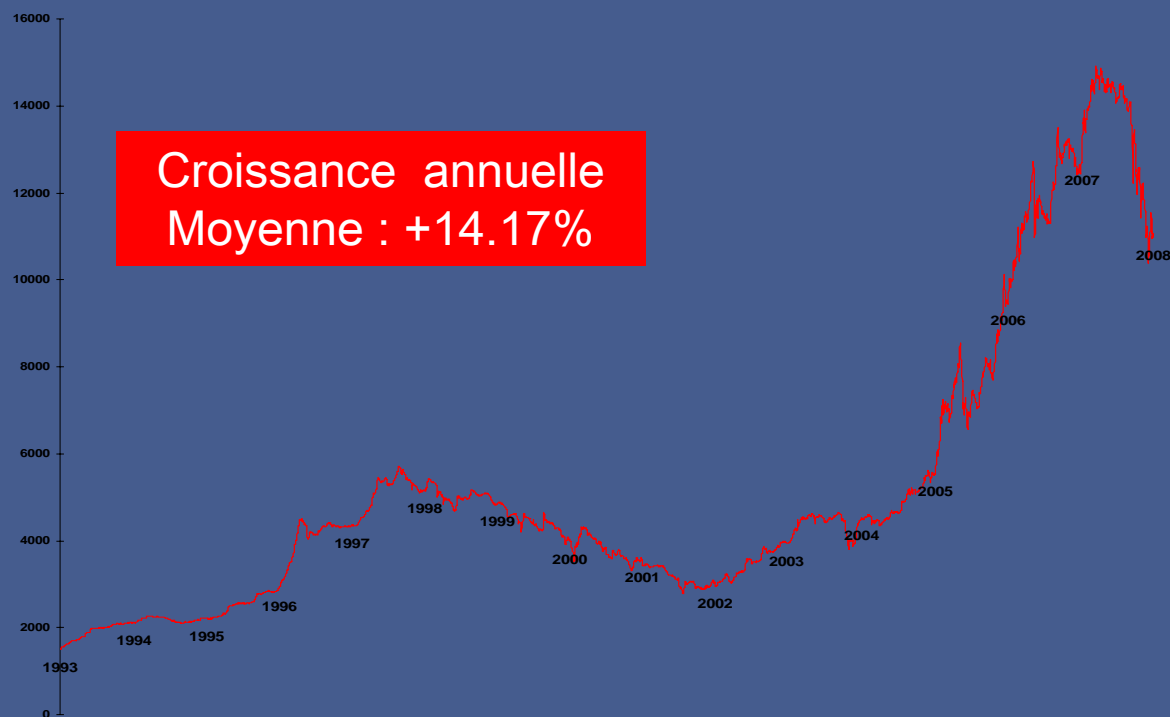
Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

### A -Bourse de Casablanca

- Capitalisation : 530 milliards (USD : 70 milliards)
- Volume
- Nombre de sociétés cotées : 77 (Total sociétés faisant APE : 100)
- Nombre de sociétés de bourse : 17 (dont 9 filiales de banques)
- Part des investisseurs étrangers dans les volumes des transactions : 13% en 2008
- Part de la capitalisation boursière détenue par les étrangers : 27,5% (fin 2008)

## 2 – Données chiffrées (2/12)

### Évolution de l'indice (1993-2008)



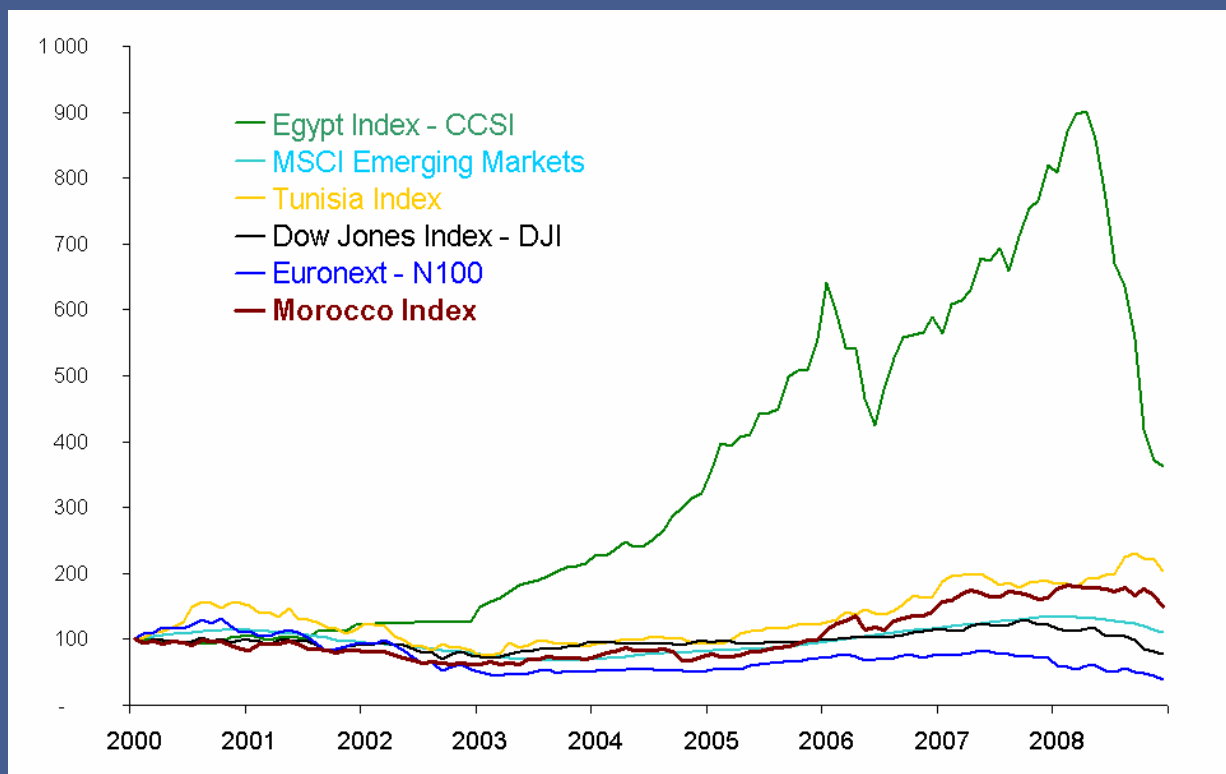
*L'autorité qui veille sur votre épargne*

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières



## 2 – Données chiffrées (3/12)

### Comparaison de l'indice avec d'autres places

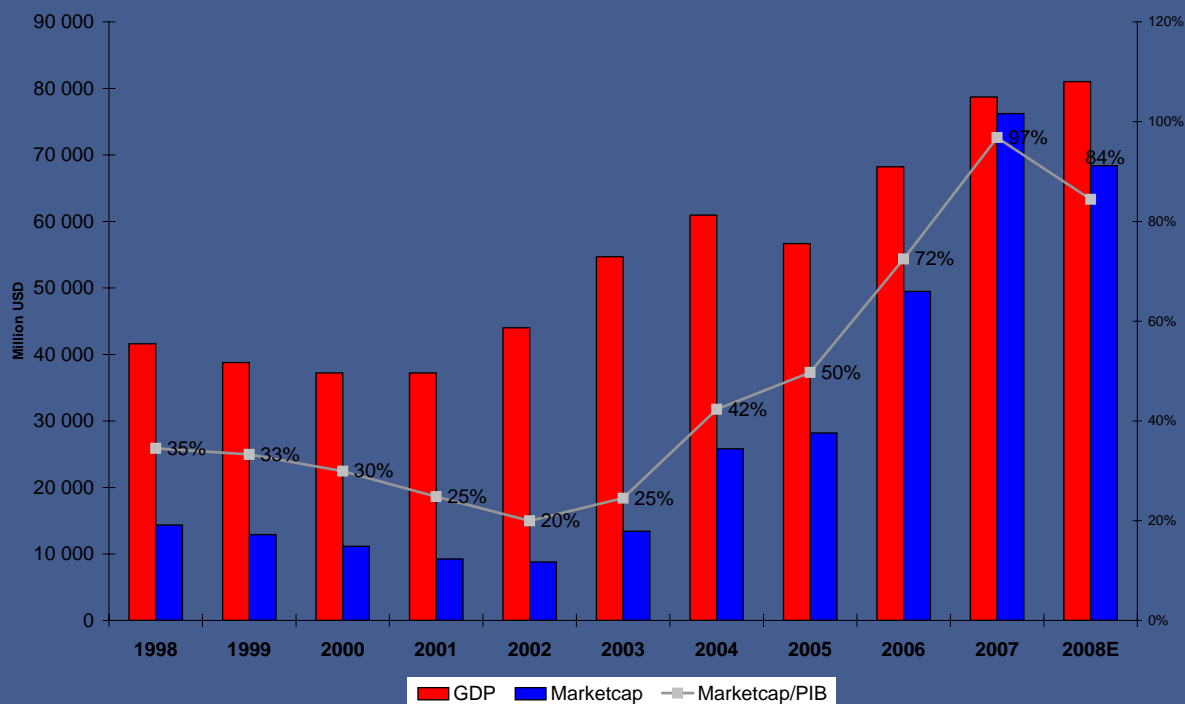


*L'autorité qui veille sur votre épargne*

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

## 2 – Données chiffrées (4/12)

### Évolution de la capitalisation boursière (1998 – 2008)

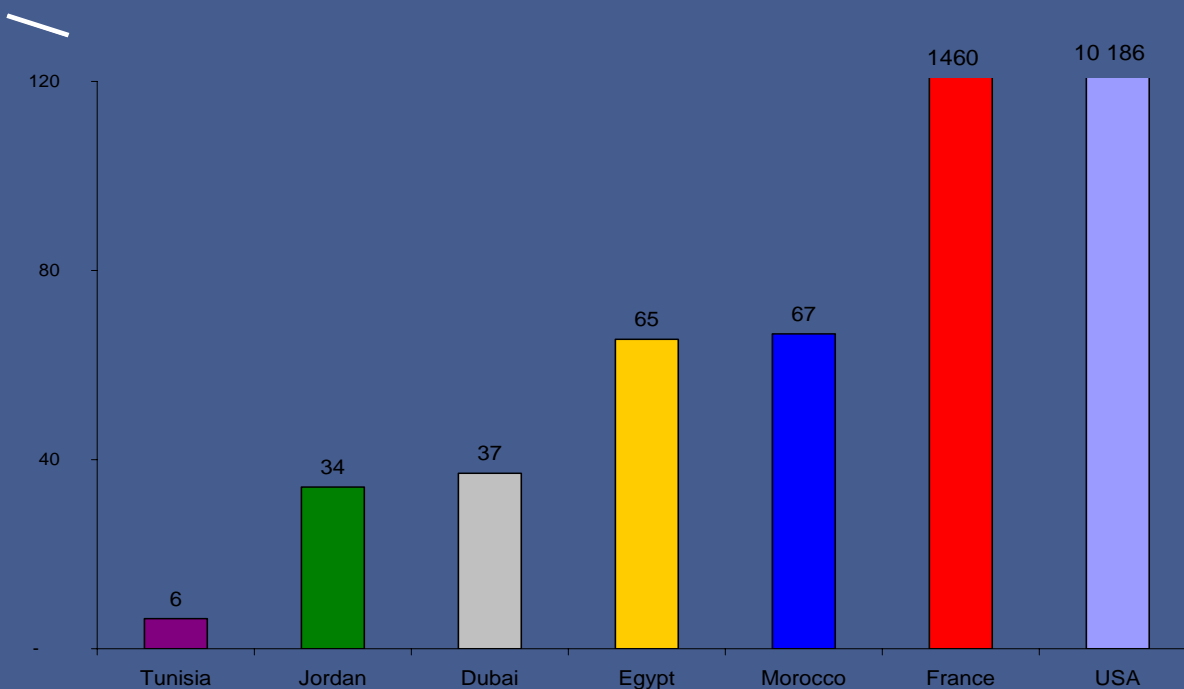


*L'autorité qui veille sur votre épargne*

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

## 2 – Données chiffrées (5/12)

Comparaison de la capitalisation avec d'autres places (2008)

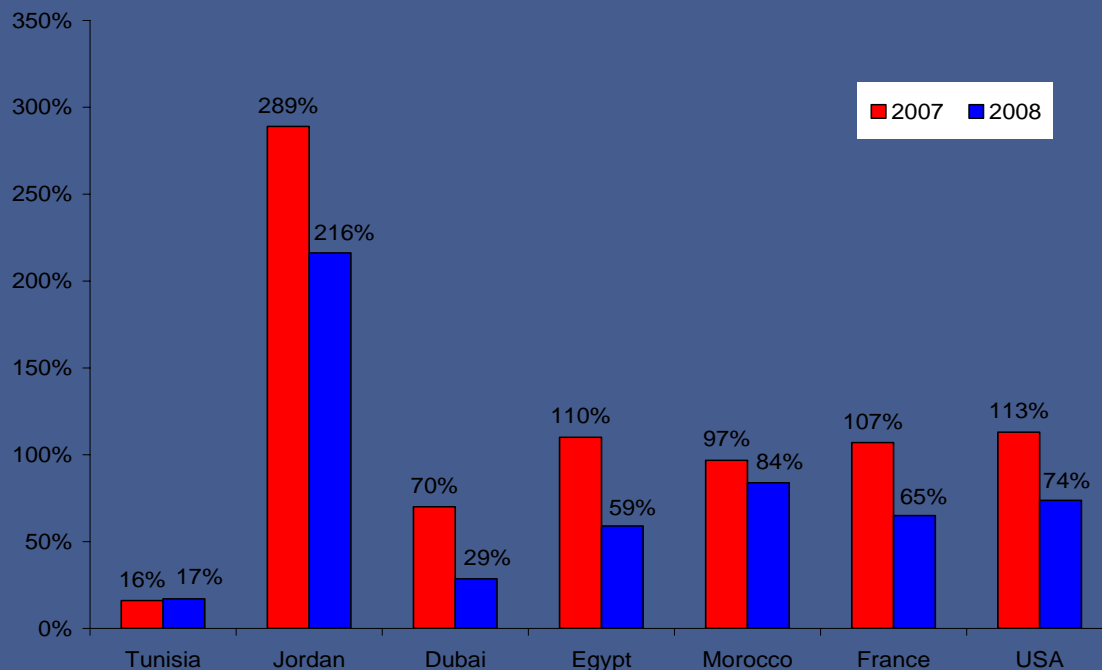


*L'autorité qui veille sur votre épargne*

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

## 2 – Données chiffrées (6/12)

### Capitalisation/PIB (2007 - 2008)



*L'autorité qui veille sur votre épargne*

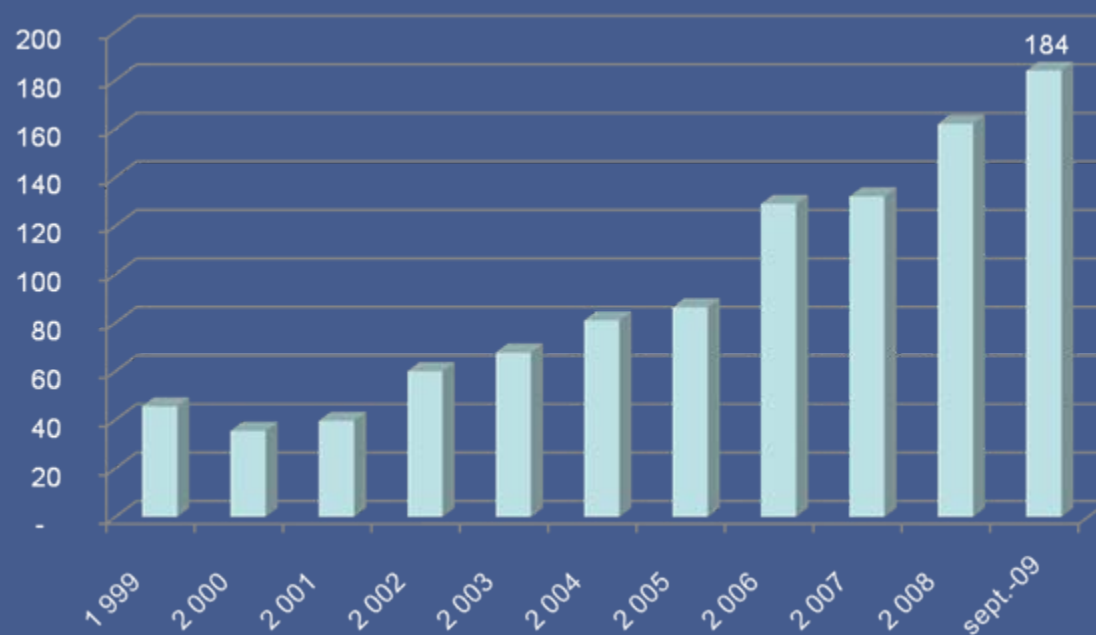
Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

### B- Gestion collective (30/09/2009)

- ☪ Actif net de MAD 183 milliards (USD 24 milliards)
- ☪ Prépondérance de l'obligataire et du monétaire (56% et 29%)
- ☪ Nombre d'OPCVM : 280
- ☪ Nombre de sociétés de gestion : 15
- ☪ Nombre de souscripteurs 30.000

## 2 – Données chiffrées (8/12)

Évolution de l'actif net (milliards MAD)



*L'autorité qui veille sur votre épargne*

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

## 2 – Données chiffrées (9/12)

### Ventilation des OPCVM par catégories

CATEGORIES	Nombre	ACTIF NET	
		Montant <sup>1</sup>	Structure <sup>2</sup>
D'OPCVM			
Actions	70	20 709 635	11,30
Diversifié	48	6 355 993	3,47
Monétaire	29	52 491 983	28,63
Obligations CT	17	7 722 699	4,21
Obligations MLT	113	95 709 930	52,20
Contractuel	3	345 419	0,19
<b>TOTAL</b>	<b>280</b>	<b>183 335 658</b>	<b>100,00</b>

*L'autorité qui veille sur votre épargne*

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Montants en milliers MAD

## 2 – Données chiffrées (10/12)

### C- Titrisation (30/09/2009)

- ➔ Une société de gestion
- ➔ Trois fonds
- ➔ Actif total : MAD 3 milliards (USD 400 millions)



## 2 – Données chiffrées (11/12)

### D- Titres de créances négociables (2008)

	MAD	USD
Bons de sociétés de financement	1,1	0,15
Certificats de dépôts	30,0	4,00
Billets de trésorerie	6,7	0,9
Total	38,8	5,2

*Souscriptions en milliards*

*L'autorité qui veille sur votre épargne*

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

### E- Capital Risque

- ☞ Une douzaine de sociétés de gestion
- ☞ 20 fonds dont 7 spécialisés
- ☞ 2,7 milliards MAD investis sur 5 milliards levés
- ☞ 29 nouvelles opérations en 2008 et 13 sorties  
(aucune par introduction en Bourse)

## 3 – Bilan de la réforme (1/8)

### Points positifs

- ☪ Sécurité et fiabilité technique
- ☪ Un renforcement de la transparence
- ☪ Une rigueur déontologique
- ☪ Existence d'une épargne latente

### Points Négatifs

- ☪ Un financement limité de l'économie
- ☪ Une culture de marché encore embryonnaire

## 3 – Bilan de la réforme (2/8)

### + Sécurité et fiabilité technique

- Système de cotation fiable et sécurisé
- Règlement livraison simultané en J + 3
- Dépositaire Central et dématérialisation des titres
- Fonds de garantie de la clientèle

## 3 – Bilan de la réforme (3/8)

### + Un renforcement de la transparence

- Publications annuelles et semestrielles
- Profession des commissaires aux comptes réglementée, organisée et responsabilisée
- Consolidation des comptes pour les émetteurs de titres de créance et les sociétés du 1<sup>er</sup> compartiment
- Intégration de la dimension transparence chez les émetteurs

## 3 – Bilan de la réforme (4/8)

### + Une rigueur déontologique

- Adoption de codes déontologiques
- Instauration du contrôle interne
- Organisation interne visant à éviter les conflits d'intérêt

## 3 – Bilan de la réforme (5/8)

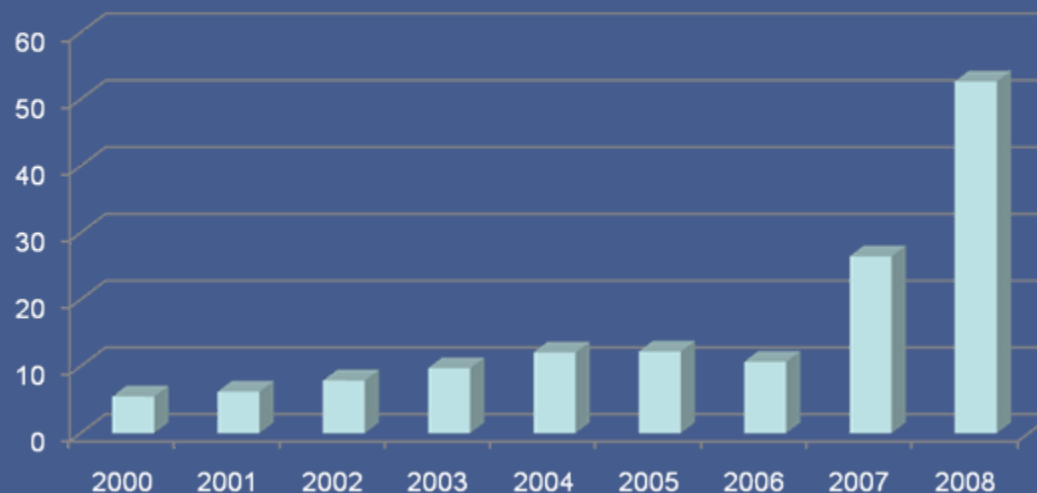
### + Existence d'une épargne latente

- ☪ L'actif net des OPCVM a atteint 183 milliards
- ☪ La quasi totalité des opérations d'APE ont été sur souscrites (+ de 100.000 souscripteurs)
- ☪ 25 introductions réussies entre 2006 et 2008

## 3 – Bilan de la réforme (6/8)

### - Un financement limité de l'économie

Cumul APE marché primaire  
Milliards MAD



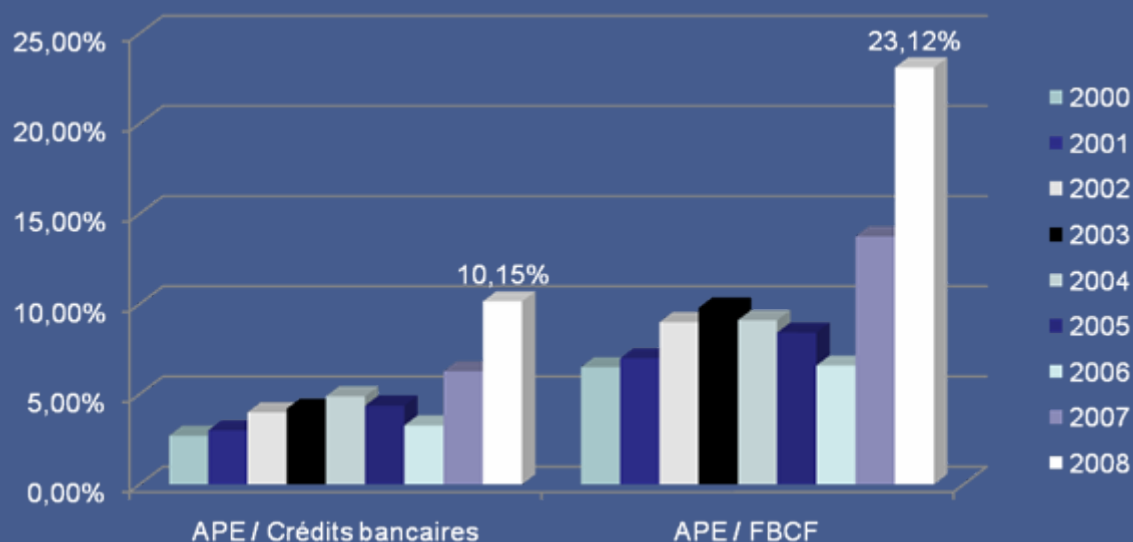
*L'autorité qui veille sur votre épargne*

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières



# 3 – Bilan de la réforme (7/8)

- Un financement limité de l'économie



*L'autorité qui veille sur votre épargne*

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

## 3 – Bilan de la réforme (8/8)

### - Une culture de marché encore embryonnaire

- ☪ Méconnaissance des techniques boursières
- ☪ Peu d'investissement à long terme
- ☪ Moins de 30.000 souscripteurs personnes

physiques aux OPCVM

## 4 - Principaux enseignements de l'expérience marocaine (1/4)

- Le rôle d'une autorité de marché est d'autant plus important quand le cadre légal n'est pas achevé
- Le marché des capitaux ne peut être isolé de l'environnement économique et social
- Un marché des capitaux ne se décrète pas : c'est un long processus d'apprentissage

## 4 - Principaux enseignements de l'expérience marocaine (2/4)

**Le rôle d'une autorité de marché est d'autant plus important quand le cadre légal n'est pas achevé**

### ☪ Sensibilisation – Accompagnement des opérateurs

- ☞ Réunions thématiques (transparence, intégrité)
- ☞ Circulaires didactiques (consultation systématique)
- ☞ Proximité (réunions à fréquence régulière)
- ☞ Élaboration de guides
- ☞ Stages pour les contrôleurs internes
- ☞ Programme d'habilitation volontaire

## ☞ Respect des règles

*L'autorité qui veille sur votre épargne*

## 4 - Principaux enseignements de l'expérience marocaine (3/4)

**Le marché des capitaux ne peut être isolé de l'environnement économique et social**

Recours limité au marché des capitaux car :

- Tissu industriel peu structuré
- Structure familiale prédominante
- Méconnaissance des mécanismes de marché
- Des exigences en termes de transparence beaucoup moins importantes en dehors du marché des capitaux

## 4 - Principaux enseignements de l'expérience marocaine (4/4)

**Un marché des capitaux ne se décrète pas :  
c'est un long processus d'apprentissage**

- ☪ Pour le public
- ☪ Pour les opérateurs
- ☪ Mais également pour les pouvoirs publics

## 5 – Analyse SWOT (1/2)

Le Marché financier	Le CDVM
<p><i>Forces</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Développement visible du marché</li> <li>• Réglementation reconnue globalement aux normes internationales</li> <li>• Infrastructure de marché moderne</li> <li>• Pas de scandales majeurs</li> <li>• Développement de l'industrie de la gestion collective</li> <li>• Un savoir faire et un professionnalisme croissant des opérateurs</li> </ul> <p><i>Faiblesses</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nombre limité d'investisseurs particuliers</li> <li>• Culture Boursière insuffisante</li> <li>• Perception d'opacité qui subsiste en partie</li> </ul>	<p><i>Forces</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Professionnalisme reconnu des équipes</li> <li>• Certification Iso 9001 version 2008</li> <li>• Image d'intégrité et de sérieux</li> <li>• Relation de partenariat très développée avec les opérateurs</li> <li>• Site WEB riche – consultation en ligne</li> <li>• Fort ancrage à l'international               <ul style="list-style-type: none"> <li>– Signataire du MMOU de l'OICV,</li> <li>– Membre du Comité exécutif de l'OICV</li> <li>– VP du Comité régional de l'AMERC de l'OICV</li> <li>– Membre fondateur de l'IFREFI</li> <li>– Membre fondateur du partenariat méditerranéen</li> </ul> </li> </ul> <p><i>Faiblesses</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Le non respect des règles insuffisamment sanctionné</li> <li>• Pas de sanctions pénales prononcées pour des délits boursiers</li> <li>• Faible relation avec les épargnants</li> </ul>

*L'autorité qui veille sur votre épargne*

## 5 – Analyse SWOT (2/2)

Le Marché financier	Le CDVM
<p><i>Opportunités</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Élargissement des outils de titrisation pour le financement des infrastructures</li> <li>• Marché à terme</li> <li>• Ouverture graduelle des changes</li> <li>• Casablanca HUB financier régional</li> </ul> <p><i>Menaces</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Crédibilité et intégrité des intervenants</li> <li>• Niveau de valorisation élevé</li> <li>• Effet moutonnier des investisseurs personnes physiques</li> <li>• Abus possibles du fait de l'absence d'un encadrement de la commercialisation des instruments financiers</li> <li>• Abus possibles du fait de l'absence d'un encadrement de la gestion de portefeuille individuelle</li> </ul>	<p><i>Opportunités</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Une indépendance encore plus forte</li> <li>• + de visibilité sur la scène international</li> <li>• Devenir une référence régionale</li> </ul> <p><i>Menaces</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Turnover des équipes du CDVM</li> </ul>



## 6 – Perspectives (1/7)

**AXE 1** - Plus d'indépendance pour l'autorité de marché

**AXE 2** - Parachèvement du cadre légal et réglementaire

**AXE 3** - Modernisation du marché

**AXE 4** - Renforcement du professionnalisme des opérateurs et éducation du public

**AXE 5** - Renforcement de l'ancrage à l'international

## 6 – Perspectives (2/7)

### AXE 1 – Plus d'indépendance pour l'autorité de marché

- Dirigée par un président nommé par le Roi
- Collège des sanctions composé de membres permanents
- Renforcement de l'autonomie financière

### AXE 2 – Parachèvement du cadre légal et réglementaire

- Encadrement de la commercialisation des instruments financiers (projet de loi en cours d'élaboration)
- Encadrement de la gestion individuelle de portefeuille (projet de loi en cours d'adoption)
- Mise en œuvre de la nouvelle loi sur la titrisation (décret d'application en cours de validation)
- Révision de la loi relative au capital risque (projet de loi en cours d'élaboration)

### AXE 3 – Modernisation du marché

- Encouragement des nouvelles technologies comme facteur de développement du marché (bourse en ligne)
- Lancement d'un marché à terme
  - Projet de loi prévoyant un contrôle dual assuré par la banque central et le CDVM
  - Projet de loi sur le pré emprunt de titres comme pré requis (en cours d'adoption)
  - Modernisation de la plateforme électronique du dépositaire central

## 6 – Perspectives (5/7)

### AXE 4 – Renforcement du professionnalisme des opérateurs et éducation du public

- ☪ Mise en place d'un système d'habilitation des opérateurs (formation + tests d'habilitation)
- ☪ Action d'éducation du public (nouvelle organisation du CDVM pour prendre en charge cette activité)

## 6 – Perspectives (6/7)

### AXE 5 – Renforcement de l’ancrage à l’international

- Convergence de la réglementation vers les meilleures pratiques internationales
- Être actif au niveau des organisations internationales et régionales
- Développement de la coopération sud-sud *(Soutenu par le développement en Afrique des banques marocaines)*
- Poursuite du processus d’ouverture des changes (de manière prudente)

## 6 – Perspectives (7/7)

### ☪ Objectif ultime

- ☞ Financer l'économie et la croissance
- ☞ Faire de Casablanca une place financière régionale

## 7 – Conclusions et recommandations

- ☪ La réglementation est un long processus. Elle est utile mais non suffisante
- ☪ Les efforts de renforcement de la transparence et de l'éthique doivent couvrir l'ensemble de l'économie
- ☪ L'accompagnement des opérateurs et l'éducation du public : deux axes de développement
- ☪ L'ancrage à l'international est incontournable



MERCI DE VOTRE  
ATTENTION

*L'autorité qui veille sur votre épargne*

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières