

Gouvernance d'entreprise et développement du marché financier marocain

**Dounia TAARJI
Conseil Déontologique des Valeurs
Mobilières
15 septembre 2005**

Contexte

Gouvernance : organisation des relations entre les dirigeants et les actionnaires d'une société

- => Transparence sur l'information pertinente pour les actionnaires**
- => Responsabilité et Obligation de rendre compte des managers vis-à-vis des actionnaires**
- => Équité dans le traitement des actionnaires**
- => Protection des droits des actionnaires**

Sommaire

- 1. Etat des lieux**
- 2. Transparence de l'information**
- 3. Responsabilité**
- 4. Equité**
- 5. Protection des actionnaires**
- 6. Conclusion**

Etat des lieux

Un marché des capitaux insuffisamment développé

- **Faible nombre de sociétés cotées (53)**
- **Marché des capitaux peu liquide**
- **Environnement peu favorable aux rachats hostiles**
- **Pouvoir bancaire fort**
- **Une culture des marchés à promouvoir**
- **Une architecture réglementaire moderne**
- **Un régulateur aux pouvoirs renforcés (circulaires)**

Une pratique actionnariale insuffisante

**Faible professionnalisation et forte consanguinité des
Conseils d'Administration + cumul fréquent des
fonctions de Président et de Directeur général**

**Absence d'une « culture actionnariale » et faible activisme
de la part des actionnaires individuels**

**Système de participations croisées relativement complexe
qui limite l'action des investisseurs institutionnels**

Transparence de l'information

Mission du CDVM

S'assure du respect des obligations d'information :

- **Contrôle de l'information diffusée : états financiers, information importante**
- **Visa des Notes d'information en cas d'appel public à l'épargne : états financiers, activité, actionnariat, facteurs de risques, perspectives**

Contrôle de l'information financière

- **Possibilité de questionner les commissaires aux comptes sur leurs travaux**
- **Responsabilité des CAC réaffirmée dans la note d'information**
- **Amendement loi 17-95 prévoit transmission au CDVM des irrégularités relevées (art 169) et demande judiciaire en révocation (art 164)**

Traitement de l'information privilégiée

- **Utilisation de l'information privilégiée = délit pénal, mais jamais d'affaires transmises à la justice**
- **Démarche de sensibilisation et de dissuasion pour transformer les comportements existants**
- **Circulaire sur le traitement de l'information privilégiée : personnes sensibles, codes déontologiques, murailles de Chine**

Comment faire plus ?

- **Accompagner la profession des analystes financiers**
- **Palmarès de la communication financière**
- **Arbitrage : rassurer les investisseurs / faire fuir les émetteurs**

Responsabilité et obligation de rendre compte

- **Encadrement des rachats d'actions**
- **Amendement loi SA : information des actionnaires sur les augmentations de capital réalisées sur délégation de l'AG (art 186)**
- **Amendement loi SA : contenu des rapports établis par le CA et le CAC plus étoffé et plus élaboré (art 58-192)**
- **Développement de l'actionnariat salarial**

Equité

- **Informations sur les actionnaires dirigeants dans NI : parties liées, informations sur actionnariat**
- **Difficile : rémunération des actionnaires, transactions des administrateurs**
- **Amendement loi SA : élargissement du champ des conventions réglementées aux actionnaires à 5% (art 56)**

Protection des actionnaires

Protection des droits des actionnaires

- **Protection des minoritaires par l'encadrement des offres publiques (+disposition permettant au CDVM d'intervenir suite à la demande des minoritaires)**
- **Action pédagogique du CDVM vis-à-vis des actionnaires pour les inciter à participer aux AG, leur rappeler leurs droits**
- **Amendement loi SA: représentation par intermédiaires financiers + possibilité aux AG par visioconférence et vote par correspondance**
- **Amendement loi SA: droit de récusation des CAC pour actionnaires détenant 5% (sociétés faisant APE)**

Conclusion

- **Les principes de la gouvernance d'entreprise sont ceux qui assurent le développement des marchés financiers**
- **D'ailleurs, prime à la bonne gouvernance donnée par les investisseurs internationaux**
- **Mais culture et comportements en rupture avec les pratiques habituelles, d'où un effort pédagogique à mener**
- **Une diffusion progressive mais certaine des bonnes pratiques**

**MERCI DE VOTRE
ATTENTION**

www.cdvm.gov.ma

+212 (0)37-68-89-00