

**APSB.  
Forum des Marchés de Capitaux et de l'Investissement  
23-24 novembre 2000  
Casablanca**

**Exposé préparé et présenté par Amin HAJJI  
Avocat au Barreau de Casablanca.**

Thème présenté:  
**Les obstacles à l'investissement dans l'économie réelle.  
Les moyens de promotion de l'investissement dans les PME -PMI**

Sous le contenu du workshop n°1. du Forum  
Jeudi 23 novembre 2000 – de 11h20 à 12h30.

**Investissement étranger à la Bourse de Casablanca :  
les questions de microstructure, de transparence et de gouvernement d'entreprise**

(Résumé de l'intervention)

L'actuel débat national sur fond de polémique qui porte le statut à donner aux Petites et Moyennes Entreprises (PME) est une excellente occasion et une base de réflexion intéressante pour discuter du sujet lié aux obstacles et aux moyens de promotion de l'investissement dans l'économie réelle dont les acteurs principaux sont les PME et les Petites et Moyennes Industries(PMI).

Ainsi, l'un des points saillants auquel la Charte des PME actuellement soumise à examen au Parlement a apporté une contribution innovante est celui des moyens financiers et de financement qui peuvent être alloués à cette catégorie d'entreprises dont la définition a été précisée par ailleurs. Il s'agit en fait de promouvoir en premier lieu la constitution de Fonds Collectifs d'Investissement en Capital (FCIC) qui détiendraient en copropriété des titres de capital ou de créance émis par des sociétés de capitaux ayant qualité de PME et non inscrites à la Bourse des Valeurs de Casablanca (BVC) ainsi que la création de Sociétés d'Investissement en Capital (SICA) constituées sous la forme de Sociétés anonymes ayant pour objet la gestion d'un portefeuille composé de valeurs mobilières sous la forme de participation dans le capital de sociétés de capitaux ayant la qualité de PME, elles aussi non inscrites à la BVC. Il s'agit là d'une transposition organisationnelle des biens connus intervenants traditionnels sur les marchés financiers que sont les FCP et les SICAV pour que les nouveaux acteurs pressentis animent sans doute un nouveau compartiment Hors Cote composé de PME inscrites à la BVC, avec peut être à l'avenir leur ancrage au niveau de bourses de valeurs régionales.

En second lieu et pour répondre aux besoins en capitaux courts et moyens de ces mêmes PME localisées au niveau des différentes régions administratives du Royaume, les auteurs de ladite Charte ont prévu l'institution d'une nouvelle catégorie d'établissements de crédit que sont des Sociétés Régionales de Financement des PME ainsi que des Organismes de Crédit Mutuel et Coopératif.

De ce fait, les instruments de promotion des investissements dans les PME-PMI sont à priori bien identifiés et il s'agirait, une fois que les mécanismes de fonctionnement et de contrôle des ces nouveaux intervenants sont bien délimités, de mettre en circulation ce nouveau " papier " qui devrait animer le marché financier national et/ou régional (futur) par des transactions dont le produit favoriserait d'une manière décisive le financement des investissements de ce type d'entreprises qui sont il faut le rappeler la véritable base du tissu économique marocain et aussi le fondement sur lequel est fixée l'insertion du Maroc dans l'économie régionale - mondiale.

A titre d'illustration et de comparaison, un pays comme la Chine qui entame sa révolution économique libérale a déjà mis en application des mécanismes de promotion des investissements de ses innombrables PME-PMI en autorisant ces dernières dont l'activité est principalement tournée vers l'export et donc susceptibles de rapatrier des devises, d'émettre des actions de type B, destinées spécifiquement aux investisseurs étrangers. Ces derniers devant percevoir leurs dividendes directement des mêmes entreprises émettrices qui, il faut le noter, s'engagent au préalable à dégager du bénéfice pour le distribuer en priorité à leurs actionnaires catégorie B.

D'autres montages de ce type sont envisageables et il n'en demeure pas moins que l'une des questions essentielle qui, à notre sens, reste posée est celle de la transparence et de l'information, sachant que l'autre notion de gouvernement d'entreprise est quelque peu galvaudée et peu applicable dans la pratique effective et décisionnelle de la majorité des entreprises situées au Maroc et ailleurs.

Sur le plan juridique et en réponse aux dispositifs donnés en exemple ci-avant, il s'agirait d'apporter des réponses notamment aux conditions dans lesquelles l'investisseur étranger qui nous intéresse particulièrement dans le cadre de ce *Workshop*, acquerrait des valeurs mobilières émises par ces PME marocaines pour en confier la garde à un dépositaire à travers la conclusion d'un simple contrat de gestion de portefeuille. Comment déterminer la solvabilité de l'intermédiaire financier société de bourse, FCIC ou SICA sans tenir compte des fonds de garantie ou assurances constitués ou souscrits normalement par ces mêmes intermédiaires dont les plafonds limites d'indemnisation et conditions de mise en œuvre ne sont, selon notre pratique, pas pour rassurer ces investisseurs?

De même, les obligations du gestionnaire de portefeuille qui sont principalement des obligations d'information et de conseil, sans oublier la base de la transaction financière qui est le "Règlement – Livraison", ne sont, d'après nos investigations auprès d'épargnants investisseurs sur le marché financier marocain, pas honorées complètement surtout dans les délais contractuels ou réglementaires. D'autres questions restent encore sans véritable réponse comme par exemple les obligations faites à l'investisseur de procéder aux déclarations réglementaires de franchissement de seuil mais qui du point de vue légal (article 68 ter du Dahir relatif à la bourse des valeurs du 21 septembre 1993 modifié et complété par la loi du 9 janvier 1997: " *Toute personne physique ou morale qui vient à posséder plus du vingtième, du dixième.*" ), se réfèrent à la terminologie juridique de possession qui prête à confusion entre la personne qui a la propriété juridique des actions ou valeurs assimilées de sociétés cotées à la BVC et celle qui en a la détention à titre de gestionnaire agissant contractuellement avec son client investisseur d'une manière discrétionnaire.

Les cas d'espèce sont nombreux et variés et il n'est pas de notre propos de les recenser. Il s'agit plutôt de relever les différentes causes qui rendent l'investisseur étranger hésitant à effectuer des transactions de longue durée sur le marché financier marocain permettant la mise en place d'une plate-forme juridique et réglementaire saine et viable qui instituerait cette incontournable valeur sacrée du marché qui est la transparence.

\*\*\*