



30 ans après sa création :  
qu'en est-il de l'indépendance  
du régulateur boursier marocain ?

Redouane Chahi

Docteur en droit des affaires (FSJES – Ibn Zohr), Lauréat du cycle  
supérieur de l'ENA – Rabat, Chef de service de l'audit interne  
auprès de l'AREF Souss Massa  
Maroc

**Introduction:**

Dans un contexte d'ouverture et de globalisation des marchés, la recherche de la transparence de l'information financière, de l'intégrité, de l'indépendance et de l'efficacité de l'organe régulateur, celui-ci est appelée à jouer un rôle catalytique important pour le lancement des marchés boursiers émergents notamment le marché boursier marocain.

L'ouverture internationale du Maroc, les nombreux partenariats avec les entreprises étrangères ainsi que l'intérêt porté par les opérateurs économiques internationaux pour la Maroc, ne permettent pas à notre pays de jouer un rôle passif dans cette course. Par l'amélioration de la qualité de la mission régulatrice boursière et celle de l'information financière, le Maroc parviendra à présenter une caractéristique attractive supplémentaire pour les investisseurs étrangers.



Dans ce sens, le législateur marocain a adopté en Mai 2004<sup>1</sup>, d'importantes réformes relatives au marché boursier, notamment la réforme du Dahir portant loi relatif au CDVM visant en particulier l'élargissement des attributions dudit conseil et l'amélioration de la qualité des informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne.

Toutefois, s'il est évident que la question de l'indépendance, de l'efficacité du régulateur boursier et de la transparence de l'information financière est aujourd'hui au centre des priorités des pouvoirs publics, il n'en reste pas moins que les réformes engagées jusqu'à présent, restent insuffisantes au regard des mutations financières internationales d'une part, et par rapport aux objectifs et finalités de la mission régulatrice elle-même.

Ainsi, le présent article s'inscrit dans cette logique et a pour objectif de mener une réflexion sur la conformité du régulateur boursier marocain à sa finalité, particulièrement en termes du degré d'indépendance conduisant à une certaine adéquation de cet organe par rapport aux missions escomptées. Une réflexion qui doit tenir compte, bien entendu, des derniers textes de loi récemment promulgués, notamment la loi régissant l'APE, et celle relative à l'AMMC, visant la consécration de l'indépendance et la responsabilité de l'autorité de régulation conformément aux règles qui figurent parmi les principes fondamentaux retenus par l'OICV<sup>2</sup> pour juger de la qualité de la régulation financière dans un pays donné.



Rappelons que c'est en réaction aux insuffisances de la régulation par les institutions administratives et judiciaires, que l'Etat a procédé à la création des nouveaux organes de régulation à l'instar de l'Ex CDVM et actuelle l'AMMC. Force alors est de se demander si ces organes répondent mieux à la nouvelle politique de l'Etat.

L'appréciation de l'adéquation du CDVM, récemment transformé en AMMC, à sa finalité ne laisse guère de place à l'indifférence, elle suscite quasi naturellement la réflexion sur la place du régulateur boursier dans le système institutionnel et par là même sur la qualité d'indépendance qu'on lui prête.<sup>3</sup>

Pour qu'un marché soit attractif, il doit remplir un certain nombre de conditions dont la transparence, l'intégrité et l'équité ce qui suppose une autorité de marché forte et indépendante. En effet, Le marché boursier marocain était placé sous la supervision du CDVM. Ce dernier a essayé de renforcer sa présence en menant des missions de contrôle auprès des opérateurs dont il assure la supervision, d'élaboration des circulaires et d'accompagnement. Ainsi, durant l'année 2012, à titre d'exemple, quatorze missions ont été menées, par le conseil, auprès des sociétés de bourse et des teneurs de comptes, deux auprès de la société gestionnaire de la Bourse de Casablanca, une mission thématique auprès de MarocLear et treize autres missions auprès des sociétés de gestion d'OPCVM<sup>4</sup>.

Toutefois, et en raison notamment de la diversité des instruments financiers en circulation, du décloisonnement du secteur financier, de la nécessité de contenir



les risques dans ce secteur et de l'ambition du gouvernement de faire de Casablanca une place financière de référence internationale, il est apparu nécessaire de doter le marché boursier national d'un organe de supervision qui, par son indépendance et sa capacité à assurer la transparence du marché, renforce la confiance des investisseurs.

Pour répondre à cette importante nécessité, plusieurs textes de lois ont été mis en place notamment celui portant création de l'AMMC. Ce nouveau texte vise à renforcer l'indépendance de l'organe régulateur par rapport au pouvoir exécutif ainsi que ses responsabilités dans l'exercice de ses missions pour parvenir à converger progressivement vers les meilleurs standards internationaux.

## **I. Sous l'égide de la loi de 1993**

### **1. Appréciation du statut du CDVM**

La réforme du marché financier de 1993 a certes apporté de grandes avancées en termes de structure de marché et de la protection des actionnaires minoritaires surtout. Toutefois, elle a été structurée de manière que tout changement ou toute modification envisagée nous oblige à repasser par le circuit législatif. Si, selon ladite réforme, on veut par exemple changer les conditions d'accès à un compartiment ou un autre, il faut absolument qu'on change la loi elle-même et non seulement le règlement, et quand on connaît les délais d'élaboration des lois au Maroc, on comprend mieux la situation dans laquelle nous étions.<sup>5</sup>



Il est vrai qu'on a pu assister à un développement considérable de la place financière casablancaise depuis les années 90 et surtout après l'adoption des réformes de 2004. Néanmoins, aujourd'hui, se pose réellement la question de savoir comment créer une place financière pratiquement conforme aux normes internationales apte à assurer le financement de l'économie domestique et attractive pour les capitaux étrangers. La réponse suppose à notre avis une prise en compte d'un certain nombre d'enjeux au centre desquels figure l'indépendance du régulateur boursier par rapport, bien entendu, le pouvoir de la tutelle et cela exige, en premier lieu, l'examen du statut dudit organe.

Etablissement public doté de la personnalité morale et de l'autonomie financière selon la loi, le CDVM a été administré par un conseil d'administration présidé par le ministre chargé des finances ou par l'autorité gouvernementale déléguée par lui à cet effet. Le CDVM a été dirigé par un directeur général auquel le conseil d'administration délègue une partie de ses attributions, ce conseil pouvait décider la création de tout comité<sup>6</sup> auquel il délègue une partie de ses pouvoirs et attributions et dont il fixe la composition et les modalités de fonctionnement.

Les textes de 1993 et de 2004 ont ciblé certes de renforcer la structure organisationnelle du CDVM en introduisant par exemple l'augmentation du nombre des membres du conseil d'administration de sept à neuf et l'instauration de la commission paritaire. Toutefois, toujours placé sous la tutelle et contrôle financier strict de l'exécutif, le CDVM ne disposait pas des éléments nécessaires pour lui conférer un vrai statut d'autorité du marché ou d'organisme de régulation.



Le ministre chargé des finances occupait, de droit, la présidence de son Conseil d'administration et la majorité des membres de son conseil sont nommés par le gouvernement et leur mandat peut être révoqué à tout moment.

Ainsi, le CDVM fut limité par son statut contrairement à plusieurs de ses homologues étrangers. En France, l'autorité des marchés financiers (AMF) issue de la fusion de la COB et du CMF, instituée par la loi de la sécurité financière, a le statut d'autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale. Elle est composée de deux organes collégiaux à savoir le collège comprenant seize membres et la commission des sanctions. Le président est nommé, pour cinq ans, par le président de la république. L'AMF dispose de prérogatives de puissance publique qui vont au-delà d'un simple rôle consultatif puisqu'elle n'est pas soumise au pouvoir hiérarchique du ministre ni à sa tutelle et elle ne reçoit ni ordre ni instruction du gouvernement. Sa composition collégiale avec notamment la présence de membres des hautes juridictions, le statut de ses membres et le caractère irrévocable de leur mandat, la durée longue et fixe de celui-ci et le régime des incompatibilités, sont autant d'éléments qui attestent cette indépendance.

Si on revient au cas marocain, on peut dire qu'on s'empressait souvent de présenter les nouvelles institutions de régulation comme des autorités indépendantes suite à un rapprochement rapide avec les instances françaises similaires. En effet, à l'exception du texte de création de la HACA, et de la constitution en matière de parité entre les hommes et les femmes, nous rappelons qu'aucun des autres ne faisait allusion à la notion d'autorité<sup>7</sup>. Sous l'angle du statut,



la même remarque s'impose par conséquent<sup>8</sup>, puisque sur ce plan, et contrairement à la HACA, au CNDH et au médiateur qui relèvent expressément de l'institution royale, le rattachement à l'administration ne soulevait aucun doute malgré la nuance de sa force impliquée par l'écran de l'établissement public pour le CDVM<sup>9</sup>.

Partant de là, on pourrait même parler d'une qualification administrative du statut du CDVM, une qualification qui découle implicitement des textes fondateurs de ladite instance, qui la rattachaient au gouvernement. L'exclusion de la qualification judiciaire résulte, à la fois, du rattachement à l'administration et de l'absence quasi générale de la composante judiciaire de la constitution et de la compétence. La soumission de la procédure à certaines règles judiciaires signifie plutôt une obligation de respecter le droit de la défense dont le minimum consiste à écouter l'assujetti avant de décider. Ce n'est là qu'une règle de bonne gouvernance. La qualification administrative attire donc, avec force, l'attention sur la connexion administrative, caractérisée parfois par une connotation politique même si les procédures du travail de l'organe régulateur peuvent rappeler les conditions des décisions judiciaires ou assimilées<sup>10</sup>.

Ainsi, la consécration de la notion « d'autorité » a rendu nécessaire la refonte du Dahir portant loi n°1-93-212, notamment les dispositions relatives au statut du régulateur boursier afin de présenter une certaine réponse à une telle situation. En effet, le législateur a visé, à travers la dernière réforme<sup>11</sup>, à consacrer l'indépendance et la responsabilité de l'organe de régulation, deux principes qui figurent parmi les principes fondamentaux retenus par l'OICV pour juger de la qualité de la régulation



financière dans un pays donné. C'est dans cette optique que s'inscrit le changement du CDVM-établissement publique en AMMC-personne morale publique, pour mieux faire ressortir la notion d'autorité de contrôle.

## **2. Appréciation de l'indépendance du régulateur boursier par rapport à la tutelle**

La qualification administrative de l'organe régulateur permet, par elle-même, le questionnement sur l'indépendance de celui-ci. Evoquée par les commentateurs et les analystes, cette indépendance joue en principe par rapport aux pouvoirs publics notamment celui de la tutelle, elle signifie l'absence de toute hiérarchie à l'égard des autorités administratives et judiciaires, elle signifie également la capacité de l'autorité de régulation à prendre des mesures de régulation et à appliquer des décisions sans influence extérieure qu'elle soit politique ou commerciale. La responsabilité du régulateur, quant à elle, signifie que, dans l'utilisation qu'elle fait de ses pouvoirs et de ses ressources, l'autorité de régulation doit être soumise à une surveillance et un examen particuliers et convenables. En principe, les organes de régulation ne doivent recevoir point d'instructions de la part des pouvoirs publics, et doivent par contre exercer en toute indépendance.

En contrepartie, les organes de régulation n'exercent guère une fonction de représentation et de défense des intérêts des opérateurs et des investisseurs même si ces aspects sont l'essence de leur mission. Dans ces conditions, le lien de tutelle et plus généralement l'encadrement par l'administration, doit être appliqué avec une



souplesse suffisante pour engendrer une certaine autonomie sans créer, pour certains écrivains, de séparation étanche et sans exclure le pouvoir qui revient au gouvernement dans la fixation de la politique globale du secteur et l'orientation de ses objectifs et finalités<sup>12</sup>.

Pour le cas du CDVM-établissement public, il faut signaler qu'en vertu de l'article 71<sup>13</sup> de la constitution de 2011, le législateur constitutionnel met parmi les matières législatives la création des établissements publics. Partant de là, on doit signaler que dans l'acte fondateur du CDVM, la volonté du législateur a été déterminante dans sa création. Il s'est exprimé dans un vocabulaire clair. Il a entendu qualifier le CDVM d'établissement public. Ce critère de distinction est d'importance. La doctrine définit d'une façon courante l'établissement public comme un service public doté de la personnalité morale. Selon G.VEDEL, l'établissement public est « un procédé de décentralisation par service puisqu'il revient à donner la personnalité morale et l'autonomie financière à des services publics ».

On pourrait dire que le CDVM n'était pas un organe indépendant, contrairement à l'AMF en France, qui échappe à toute tutelle aussi bien sur le fonctionnement quotidien du marché boursier que sur la marche administrative des services placés sous l'autorité du président. C'est beaucoup son indépendance qui constitue la justification la plus évidente de l'AMF, son indépendance se juge à



l'absence de tout contrôle dans les conditions de nomination, dans son organisation et même dans sa composition<sup>14</sup>.

Le CDVM, en tant qu'établissement public, obéissait aux principes généraux de la tutelle, et c'est justement cette tutelle des pouvoirs publics qui justifie l'argumentation d'affirmer qu'il n'est pas indépendant. Bien qu'il soit relativement autonome du point de vue financier et bien que l'autonomie financière constitue l'un des éléments constitutifs de sa personnalité juridique et qui implique qu'il possède des ressources propres et qu'il pourrait les affecter librement à des dépenses propres qu'il fixe lui-même, il n'en demeure pas moins que « l'autonomie n'est pas l'indépendance ».

Le CDVM, en tant qu'administration dont l'activité est encadrée par le droit, n'échappait pas au contrôle de tutelle de l'Etat, et c'est à ce niveau que résidait la différence fondamentale avec l'AMF en tant qu'autorité administrative indépendante. A signaler que le contrôle de tutelle est l'ensemble des pouvoirs de contrôle accordés par la loi à une autorité supérieure sur des agents, collectivités décentralisées et sur leurs actes, dans le but de protéger l'intérêt général. Ce contrôle de tutelle peut porter, donc, aussi bien sur les actes que sur les organes. Il ne peut exister que si un texte le prévoit. Or, les stipulations du décret<sup>15</sup> pris pour application de la loi relative au CDVM<sup>16</sup> précise que la tutelle du celui-ci est assurée par le ministre chargé des finances. La tutelle sur les actes peut revêtir deux formes:



- ✓ D'abord, une tutelle administrative. Celle-ci trouve sa consécration dans la soumission des actes du CDVM au principe de la spécialité, c'est-à-dire ne pouvant avoir d'attribution et de compétence que dans la matière même qui est la sienne aux termes de la loi et des règlements<sup>17</sup>.
- ✓ Ensuite, une étroite tutelle financière complète la tutelle administrative. Elle trouve son fondement dans les textes en vigueur<sup>18</sup>. L'article 89 de la constitution, quant à lui, clarifie l'exercice du pouvoir exécutif accordé au gouvernement en y intégrant la supervision et la tutelle des entreprises et des établissements publics. En se référant à cet article constitutionnel combiné à l'article 11 du Dahir portant loi relatif au CDVM, on pourrait aisément évoquer l'existence d'une certaine dépendance du CDVM par rapport au pouvoir de la tutelle notamment le ministère chargé des finances<sup>19</sup>. A cet effet, le 3ème article du Dahir portant loi relatif au CDVM mentionne clairement que celui-ci est soumis à la tutelle de l'Etat, laquelle a pour objet de faire respecter, par les organes du CDVM, les dispositions de la loi de la création, en particulier celles relatives aux missions imparties à cet organisme et, de manière générale, de veiller à l'application de la législation et de la réglementation concernant les établissements publics.

Et en tant qu'établissement public soumis au contrôle d'accompagnement de la part de l'administration, Le CDVM est dirigé par un conseil d'administration présidé par le ministre chargé des finances par délégation du chef du gouvernement.



Le CDVM est également soumis aux dispositions relatives au contrôle financier de l'Etat exercé sur les offices, établissements publics et sociétés concessionnaires ainsi que les organismes et sociétés bénéficiant du concours financier de l'Etat ou de collectivités publiques<sup>20</sup>.

Le renforcement de l'indépendance et de la responsabilité du CDVM a rendu donc nécessaire la refonte du Dahir portant loi n°1-93-212 précité dans le sens du changement du mode de gouvernance de son conseil d'administration, de l'élargissement de sa mission, d'une meilleure organisation de la fonction de sanction de cet organisme et de l'institution des mécanismes de son contrôle par l'Etat. Et c'est ce qui a été réalisé en adoptant la nouvelle loi relative à l'AMMC.

## **II. Certaines réponses apportées par la réforme de 2013**

Le législateur a essayé, à travers la nouvelle loi relative à l'AMMC, de porter de sérieuses réponses à la question d'indépendance du régulateur boursier des pouvoirs publics, en essayant de se conformer avec le deuxième principe de l'OICV en matière de régulation financière qui stipule que « le régulateur doit être fonctionnellement indépendant et responsable dans l'exercice de ses missions et de ses pouvoirs ». Ainsi, les principales dispositions de la nouvelle loi relatives à l'aspect "indépendance du régulateur boursier", peuvent se présenter comme suit :

- ✓ Transformation du CDVM-établissement public en personne morale publique dotée de l'autonomie financière, dénommée «Autorité marocaine du marché des capitaux», dite «AMMC».



- ✓ Le transfert de la présidence du conseil d'administration de cette autorité au Président de l'AMMC au lieu qu'elle soit assurée par le chef de gouvernement ou le Ministre délégué à cet effet. Le président est investi de tous les pouvoirs et attributions nécessaires à la direction, à la gestion de l'AMMC, à la présidence de son conseil d'administration et à l'accomplissement des missions imparties à cette instance en vertu de la loi relative à l'AMMC et de la législation en vigueur<sup>21</sup>.
- ✓ L'institution d'un mandat pour le Président de l'AMMC pour l'exercice de ses fonctions, ce mandat est fixé pour quatre années, renouvelable une seule fois.
- ✓ Le renforcement de la composition collégiale du conseil d'administration avec notamment, la désignation de représentants de haut niveau des régulateurs du secteur financier ainsi que des personnalités ayant les qualités et les compétences requises en matière de connaissance des marchés financiers. Ces personnalités seront désignées par le Ministre chargé des Finances<sup>22</sup>.
- ✓ L'institution d'un collège des sanctions, structure indépendante au sein de l'AMMC, chargée d'instruire tous les dossiers pouvant faire l'objet d'une sanction par cette autorité ou susceptibles d'être transmis à la justice. Le collège des sanctions est indépendant vis-à-vis du conseil d'administration qui est déchargé de la fonction de prononciation des sanctions. Il est composé de trois membres permanents, dont un magistrat désigné par le ministre de la justice et deux personnes nommées intuitu personae par le conseil d'administration de l'AMMC. Le Collège des sanctions est présidé par le membre magistrat<sup>23</sup>.



En contrepartie de l'indépendance du régulateur boursier, la nouvelle loi consacre la responsabilisation de ce dernier en instituant un certain nombre de mécanismes de contrôle de cette instance par l'Etat, notamment :

- ✓ L'institution du contrôle de cette autorité par un commissaire du gouvernement nommé par le ministre chargé des finances. Le commissaire du gouvernement est chargé de veiller au respect, par cette autorité, des dispositions législatives régissant ses activités et s'assure en particulier que le collège des sanctions dispose des moyens nécessaires pour exercer son activité en toute indépendance ;
- ✓ L'homologation des circulaires de l'AMMC par le ministre chargé des finances afin de s'assurer que ces circulaires respectent les dispositions légales ou réglementaires en vigueur et qu'elles sont compatibles avec la politique générale de développement du marché des capitaux ;
- ✓ L'institution du contrôle de l'AMMC par la cour des comptes selon les formes prévues par la législation en vigueur ;
- ✓ L'institution de l'obligation de rendre compte à travers l'élaboration d'un rapport annuel relatif aux activités de cette autorité et celles du marché des capitaux, qui est présenté au chef du gouvernement.

De point de vue organisationnel, La nouvelle loi n°43-12 relative à l'AMMC dispose<sup>24</sup> également que celle-ci est administrée par un Conseil d'administration qui comprend, outre son président : deux représentants compétents de



l'administration, un représentant de Bank Al-Maghrib dûment désigné par le gouverneur, trois personnalités désignées intuitu personae par l'administration, pour leur compétence dans les domaines financiers et juridiques et connues pour leur intégrité.

Ces personnalités ne peuvent, au moment de leur nomination et pendant toute la durée de leur mandat, ni relever de l'administration publique ou d'un établissement public, ni occuper des postes de responsabilité au sein des personnes et organismes soumis au contrôle de l'AMMC.

Ladite loi<sup>25</sup> ajoute qu'en cas d'absence, un administrateur ne peut se faire représenter que par un autre administrateur et qu'en cas de décès d'un des membres du Conseil d'administration, le remplaçant doit être nommé dans les mêmes conditions prévues par la loi sur l'AMMC<sup>26</sup>.

Les membres du Conseil d'administration désignés intuitu personae ne peuvent être, selon cette même loi, révoqués que s'ils deviennent incapables d'exercer leurs fonctions ou lorsqu'ils commettent une faute grave<sup>27</sup>. Dans ces cas, le mandat du membre concerné prend fin sur décision motivée du Conseil d'administration, statuant à la majorité des membres autres que l'intéressé.

En cas de survenance de l'incompatibilité visée par cette loi, le mandat de l'administrateur concerné prend fin de plein droit. Le membre nommé en remplacement d'un membre démissionnaire, révoqué ou décédé achève le mandat de celui qu'il remplace.



La nouvelle loi relative à l'AMMC prévoit également<sup>28</sup> que le Collège des sanctions est composé de trois membres permanents dont un magistrat désigné par le ministre chargé des finances sur proposition du ministre chargé de la justice et de deux personnes désignées intuitu personae, après sélection sur la base de leur curriculum vitae, par le Conseil d'administration de l'AMMC pour leur intégrité et leur compétence dans les domaines juridique et financier. A souligner en outre que le collège des sanctions est présidé par le membre magistrat.

De point de vue fonctionnel, L'article 3 de la loi n°43-12 dispose que l'AMMC est chargée s'assurer de la protection de l'épargne investie en instruments financiers et pas uniquement les valeurs mobilières comme c'était le cas dans la loi régissant le CDVM<sup>29</sup>.

On se référant à la loi n°44-12 relative à l'APE et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant APE<sup>30</sup>, on comprend que les instruments financiers, selon ladite loi, comprennent une multitude de catégories notamment :

- ✓ Les actions et autres titres donnant ou pouvant donner accès, directement ou indirectement, au capital ou aux droits de vote, transmissibles par inscription en compte ou tradition ;
- ✓ les titres de créance qui représentent chacun un droit de créance sur la personne morale qui les émet, transmissibles par inscription en compte ou tradition, à l'exclusion des effets de commerce et des bons de caisse ;
- ✓ Les parts ou actions des OPCVM ;



- ✓ Les parts émises par les FPCT et les parts des OPCR ;
- ✓ Les instruments financiers à terme.

Les amendements introduits par la loi 44-12 ont également ciblé l'amélioration de l'efficacité de l'intervention de l'AMMC en vue de renforcer la sécurité et l'intégrité des opérations d'APE. En fait, Ladite loi vise, à travers ces dernières modifications, à mettre en place une nouvelle approche en matière de régulation de l'APE qui, d'une part, offre plus de souplesse en permettant la prise en charge d'opérations financières très diverses et, d'autre part, apporte plus de sécurité aux investisseurs.

Cette loi a aussi pour objectif un meilleur agencement des textes relatifs au marché des capitaux en dissociant les dispositions propres au statut et au fonctionnement de l'autorité des marchés de capitaux de celles régissant l'APE et en remplaçant le Dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant APE par deux textes distincts.

En termes d'élargissement du champ d'intervention propre à l'AMMC, Le nouveau texte sur l'APE a permis d'introduire les principales mesures suivantes :

- ✓ Donner à l'AMMC la possibilité de demander à l'initiateur<sup>31</sup> d'un APE de mandater un expert indépendant pour effectuer, pour son compte et aux frais de l'initiateur, des vérifications techniques sur l'information fournie par ce dernier dans le document d'information ;



- ✓ Octroyer à l'AMMC la possibilité de retirer le visa au document d'information d'un APE à tout moment, mais avant le dénouement de celui-ci, s'il est avéré que ledit document comprend des informations fausses ou trompeuses ou des omissions de nature à induire le public en erreur ;
- ✓ Diffusion de rapports financiers annuels et semestriels plus complets dont les contenus, délais et modalités de publication sont fixés par l'AMMC ;
- ✓ Précision du cadre de placement privé en introduisant des conditions permettant le suivi de ce placement par l'AMMC, en responsabilisant davantage les intervenants (émetteurs et souscripteurs) tout en renforçant la transparence de l'opération.<sup>32</sup>

Par ailleurs, pour éviter que des dispositions à portée technique ne soient figées dans un texte de loi, la nouvelle loi prévoit à cette fin le transfert desdits mécanismes au champ réglementaire et ce de manière à rendre leur actualisation plus souple.



## Les notes :

- 1- L'organe de régulation boursière au Maroc est l'AMMC (Autorité Marocaine du marché de capitaux, Ex CDVM (Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières).
- 2- BO n°5210 du 06 Mai 2004 : loi n°23-01 sur le CDVM, loi n°52-01 sur la Bourse des valeurs, loi n°53-01 sur les OPCVM, loi n°03-02 relative au dépositaire central, loi n°26-03 relative aux offres publiques.
- 3- Organisation Internationale des Commissions de Valeurs.
- 4- M.Drissi.Alami Machichi, « les autorités autonomes de régulation », p22
- 5- Rapport annuel du CDVM pour l'an 2012, p9
- 6- Intervention du directeur de développement de la bourse des valeurs de Casa (BVC) Mr. Badr Benyoussef, Lors d'un workshop organisé par la (BVC) sous le thème « le positionnement régional de la place financière de Casablanca, quels enjeux réglementaires pour une meilleure attractivité financière ? » en collaboration avec le cabinet d'avocats international Duhamel Blimbaum (basé à Paris), le 7 juin à Casablanca.
- 7- Dans le cadre de la réforme de 2004, il a été instituée, auprès du CDVM, une commission paritaire d'examen ayant pour objet d'instruire les faits qui paraissent susceptibles de donner lieu à une décision disciplinaire pouvant être prononcée par le CDVM à l'exception de certains manquements mineurs. Si on ne tient pas compte du nouveau texte sur l'AMMC qui sera ultérieurement développée
- 8- Drissi Alami Machichi, les autorités autonomes de régulation, op cité, p23
- 9- Une autre catégorie d'instances de régulation telle que le conseil de la concurrence ne bénéficiait même pas de la personnalité morale, et se situait parfaitement dans la structure des services administratifs de la primature.
- 10- Drissi Alami Machichi, les autorités autonomes de régulation, op cité, p23
- 11- Dahir n° 1-13-21 du 1er jourmada I 1434 (13 mars 2013) portant promulgation de la loi n° 43-12 relative à l'AMMC
- 12- Drissi Alami Machichi, les autorités autonomes de régulation, op cité, p 23
- 13- Ledit article précise ce qui est du domaine de la loi.
- 14- Noura Boutayeb bensatti, l'intervention de l'Etat dans le marché boursier de Casablanca, Op cité, p159
- 15- Décret n° 2-93-689 du 27 Rebia II 1414 (14 Octobre 1993) pris pour l'application du dahir portant loi n° 1-93- 212 du 4 Rebia II 1414 (21 Septembre 1993) relatif au CDVM et aux



informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne (Modifié et complété par le décret n°2-04-551).

16- Dans son article premier.

17- Noura Boutayeb bensatti, l'intervention de l'Etat dans le marché boursier de Casablanca, Op cité, p161.

18- Voir article 11 du Dahir portant loi relatif au CDVM

19- En vertu de l'article 11-1 du Dahir portant loi relatif au CDVM, Le règlement général du CDVM doit être nécessairement approuvé par arrêté du ministre chargé des finances, après accord préalable du Conseil d'administration du CDVM.

20- Article 11 du Dahir portant loi relatif au CDVM.

21- Article 18 de la loi n°43-12 relative à l'AMMC.

22- Note de présentation du projet de loi n° 53.08 relatif à l'autorité marocaine du marché des capitaux.

23- Article 19 de la loi n°43-12 relative à l'AMMC.

24- A travers son 15ème article.

25- Dans le même article.

26- Notamment le 1er alinéa de l'article 15

27- Toujours le 1er alinéa du 15ème article

28- Dans son 19ème article

29- Dans son article premier

30- Voir 2ème article

31- On entend par initiateur ; toute personne physique ou morale qui initie une opération d'appel public à l'épargne ou de placement privé, selon le cas. Dans le cas d'une émission de titres, l'initiateur est l'émetteur desdits titres. Dans le cas d'une cession de titres, l'initiateur est le vendeur desdits titres.

32- Rapport annuel du CDVM au titre de l'année 2012, p55