

28 June 1993

FRENCH ONLY

**TRADE AND DEVELOPMENT BOARD
Ad Hoc Working Group on Investment and
Financial Flows; Non-debt-creating
Finance for Development; New
Mechanisms for Increasing Investment
and Financial Flows
Second session
Geneva, 28 June 1993**

Case study submitted by Morocco*

* The attached case study is circulated at the request of the submitting Government, in the form and language in which it was received.

**TD/B/WG.1/Misc.3/Add.8
GE.93-52306**

ROYAUME DU MAROC

MINISTERE DES FINANCES

DIRECTION DU TRESOR ET DES
FINANCES EXTERIEURES

1

**CONFERENCE DES NATIONS UNIES SUR
LE COMMERCE ET LE DEVELOPPEMENT
(CNUCED)**

CONSEIL DU COMMERCE ET DE DEVELOPPEMENT

**GROUPE DE TRAVAIL SPECIAL SUR
LES INVESTISSEMENTS ET LES APPORTS FINANCIERS,
LE FINANCEMENT DU DEVELOPPEMENT NON GENERATEUR
DE DETTE ET LES NOUVEAUX MECANISMES VISANT
A ACCROITRE LES INVESTISSEMENTS ET
LES APPORTS FINANCIERS**

MONOGRAPHIE DU MAROC

JUIN 1993

SIGLES ET ABREVIATIONS

BMCE	: Banque Marocaine du Commerce Extérieur.
BNDE	: Banque Nationale pour le Développement Economique.
CIH	: Crédit Immobilier et Hôtelier.
CIRDI	: Centre International pour le Règlement des Différends relatifs aux Investissements.
CNCA	: Caisse Nationale de Crédit Agricole.
CTM	: Compagnie de Transport Marocain.
DH	: Dirham (1 dollar US = 8,522 DH en 1992).
FBCF	: Formation Brute de Capital Fixe.
FMI	: Fonds Monétaire International.
GATT	: Accord Général sur les Tarifs douaniers et le Commerce.
IBP	: Impôt sur les Bénéfices Professionnels.
IGR	: Impôt Général sur le Revenu.
IS	: Impôt sur les Sociétés.
KM	: Kilomètre.
MIGA	: Agence Multilatérale de Garantie des Investissements.
OFS	: Organismes Financiers Spécialisés.
PIB	: Produit Intérieur Brut.
PMÉ	: Petite et Moyenne Entreprise.
PMI	: Petite et Moyenne Industrie.
SICAV	: Sociétés d'Investissement à Capital Variable.
SMAEX	: Société Marocaine d'Assurance à l'Exportation.
SMAG	: Salaire Minimum Agricole Garanti.
SMIG	: Salaire minimum Interprofessionnel Garanti.
SODERS	: Société des Dérivés du Sucre.
TVA	: Taxe sur la Valeur Ajoutée.
UMA	: Union du Maghreb Arabe.

TABLE DES MATIERES

<u>Introduction</u>	1
<u>I- Considérations générales</u>	3
<u>II- Politique économique</u>	6
<u>1- Assainissement financier</u>	6
a- Redressement budgétaire.....	7
b- Maintien de la discipline au niveau de la politique monétaire et du crédit.....	8
c- Mise en place d'une politique de change active.....	8
d- Rétablissement de la viabilité de la balance des paiements et amélioration du profil de la dette extérieure.....	9
<u>2- Réformes structurelles</u>	10
a- Modernisation du secteur financier.....	10
b- Développement du marché national de capitaux.....	11
c- Libéralisation du commerce extérieur et promotion des exportations.....	12
d- Libéralisation de la réglementation des changes....	13
e- Déréglementation des prix, restructuration des entreprises publiques et privatisation.....	14
<u>3- Autres actions</u>	15
a- Politique de protection de l'environnement.....	15
b- Mise en valeur des ressources humaines.....	16

III- Investissements directs étrangers.....	17
1- Evolution des flux d'investissements directs étrangers...	18
2- Système d'incitations à l'investissement.....	21
a- Codes des investissements.....	21
a.1- Les avantages fiscaux.....	22
a.2- Les avantages douaniers.....	22
a.3- Les avantages financiers.....	22
b- Simplification des procédures administratives et abrogation des textes d'application de la loi sur la marocanisation.....	23
c- Développement et adaptation du cadre juridique pour la protection et l'encouragement de l'investissement direct étranger.....	24
d- Libéralisation de la réglementation des changes afférente aux investissements étrangers.....	25
e- Places financières offshore.....	26
e.1- Objectifs escomptés.....	27
e.2- Conditions d'exercice.....	27
e.3- Cadre incitatif.....	28
e.3.1- Régime de change.....	28
e.3.2- Régime fiscal.....	28
e.3.3- Régime douanier.....	28
<u>Conclusion</u>.....	30
<u>Annexes</u>	

INTRODUCTION

A l'instar de nombreux pays en développement, le Maroc s'est trouvé confronté, au début des années 80, à une grave crise financière résultant d'un endettement excessif, de l'augmentation du prix du pétrole et des taux d'intérêt, de la succession de mauvaises récoltes et d'une conjoncture internationale défavorable.

Outre les pressions aiguës qui se sont exercées sur les comptes extérieurs, le poids excessif de la dette a constitué un facteur de blocage pour la consolidation de l'épargne interne, le développement de l'investissement productif et la relance de la croissance économique.

Devant cette situation, due à la conjonction de facteurs tant endogènes qu'exogènes défavorables, aggravée par l'existence de structures économiques rigides et inadaptées, les Pouvoirs publics ont opté pour une politique économique de rigueur caractérisée par la mise en place d'un programme d'assainissement financier soutenu appuyé par une série de réformes structurelles touchant pratiquement tous les secteurs économiques.

Au terme d'une décennie où cette politique a été poursuivie de façon ininterrompue malgré les contraintes internes et la persistance d'une conjoncture internationale peu favorable, le pays a pu redresser sensiblement la situation de ses finances publiques, maîtriser le niveau de l'inflation, rétablir la viabilité de sa balance des paiements et enregistrer des progrès significatifs au niveau de la libéralisation et de l'ouverture de son économie.

L'ensemble de ces résultats positifs a pu créer un environnement plus propice à la promotion de l'initiative privée et au développement de l'investissement tant national qu'étranger.

En effet, le secteur privé étant ainsi appelé à jouer un rôle plus dynamique dans la relance de la croissance, il devait être mieux préparé pour répondre aux nouvelles exigences de l'économie internationale en matière de concurrence et de compétitivité.

L'apport de l'investissement direct étranger est à cet égard important car, outre le fait qu'il s'agit de flux de capitaux non générateurs de dette, un tel apport peut contribuer au transfert de technologies et de savoir-faire, facteurs essentiels dans la modernisation de l'appareil de production et le renforcement de l'efficacité de l'économie.

Au vu des réalisations enregistrées ces trois dernières années où le Maroc a pu attirer environ 1100 millions de \$ d'investissements étrangers contre 200 millions de \$ durant la période 1983-85, on peut dire qu'une mutation qualitative commence à prendre forme à ce niveau. Il s'agit en effet d'une expérience récente qui est appelée à prendre une dimension plus considérable dans une perspective à moyen terme, en raison notamment des divers atouts dont dispose le pays (stabilité politique, position géographique, ressources naturelles...) et du choix irréversible pour une économie libérale opérant dans un cadre macroéconomique stable.

I- CONSIDERATIONS GENERALES

Situé dans la partie Nord-Ouest de l'Afrique et séparé de quelques kilomètres de l'Europe, le Maroc jouit d'une position géographique privilégiée. Il constitue de ce fait un véritable carrefour et un trait d'union entre l'Europe, la Région arabe et l'Afrique.

Le système politique du Maroc est la monarchie constitutionnelle, et les amendements qualitatifs opérés au niveau de la Constitution en 1992, suivis des élections communales et dernièrement des élections législatives, ouvrent une ère nouvelle en matière de consolidation du processus démocratique et du respect des droits de l'homme.

Le Maroc s'étend sur une superficie de 710.800 Km² et dispose de ressources naturelles abondantes et variées. Le sous-sol marocain renferme les trois quarts des réserves mondiales de phosphates dont le pays est le premier exportateur et le troisième producteur mondial. Il existe également d'autres produits miniers importants tels que le fer, l'argent, le plomb, le fluor, le zinc, le cuivre et le manganèse. Les substances minérales autrefois exploitées à l'état brut subissent aujourd'hui, pour la plupart, un enrichissement et une transformation de plus en plus poussées grâce aux unités industrielles dont le Maroc s'est doté.

De plus, avec sa façade maritime longue de 3 500 Km qui s'ouvre sur l'Océan Atlantique à l'Ouest et sur la Mer méditerranée au Nord, le pays est doté d'importantes ressources halieutiques qui, selon diverses estimations, offrent un potentiel de production de l'ordre de 1,4 millions de tonnes.

L'agriculture demeure l'un des secteurs déterminants de l'activité économique au Maroc. Elle représente près de 18% du PIB et occupe environ la moitié de la population active. Les superficies cultivables actuellement sont de l'ordre de 8,5 millions d'hectares. Leur mise en valeur s'améliore sensiblement du fait de la politique de construction de barrages menée depuis le début des années 1960. En effet, l'irrigation occupe une place de choix dans la politique de développement agricole et les cultures irriguées qui contribuent pour 45% de la valeur ajoutée agricole assurent une couverture des besoins de consommation nationale en sucre (50%), en lait et dérivés (60%) et en produits oléagineux (20%).

Depuis l'indépendance, d'importants efforts ont été déployés pour le développement de l'infrastructure de base. Le pays dispose actuellement de 58 000 Km de réseau routier et d'un réseau ferroviaire qui s'étend sur 1 800 km, dont 970 sont électrifiés, et qui dessert les principaux centres urbains et d'activité économique.

Le pays compte également 20 Aéroports et 11 ports dont quatre principaux (Casablanca, Mohammedia, Safi et Jorf Lasfar) assurent les trois quarts du trafic de marchandises. En matière de communications, le nombre d'abonnés téléphoniques est en augmentation constante, et de grands investissements sont actuellement en cours de réalisation pour doter le pays de moyens de télécommunications plus modernes et de qualité répondant aux exigences d'une économie dynamique et en pleine mutation.

Le Maroc est également en plein essor sur le plan industriel où il a réussi à développer et à élargir progressivement son tissu productif. Le secteur industriel comporte actuellement 5 200 entreprises qui emploient 302 120 salariés et génèrent un chiffre d'affaires de l'ordre de 95 milliards de Dirhams. Ces entreprises sont réparties pratiquement entre toutes les branches industrielles avec une part plus importante dans l'industrie agro-alimentaire (27%) et les textiles, habillement et cuir (29,4%), branches caractérisées notamment par la prédominance du secteur privé.

Doté d'un patrimoine riche et varié, le Maroc dispose d'atouts importants au plan touristique. Le secteur du tourisme contribue d'une manière significative à la promotion de l'activité économique et sociale et génère des recettes en devises importantes (1.350 millions de dollars en 1992). Des efforts sont actuellement entrepris pour le renforcement de l'infrastructure d'accueil, la création de nouveaux pôles de développement et l'enrichissement du produit et sa diversification en tenant compte des spécificités de la demande des pays émetteurs.

En matière d'infrastructure financière, le Maroc dispose, en plus de la Banque Centrale (Bank Al Maghrib), de 15 banques Commerciales avec environ 1000 agences réparties dans tout le territoire, et de trois institutions publiques spécialisées respectivement dans le crédit agricole (CNCA), le crédit au logement et au tourisme (CIH) et le financement du développement (BNDE). A l'exception de la Banque Marocaine du Commerce Extérieur (BMCE) et de la Banque Centrale Populaire dont une part importante du capital est détenue par l'Etat, les banques commerciales sont des

banques privées où la participation étrangère est assez significative. De plus, il n'y a plus de limite à la participation étrangère au capital des banques, et une importante banque étrangère vient d'ailleurs d'être autorisée à créer une filiale au Maroc, ce qui constitue un saut qualitatif vers une plus grande ouverture du système bancaire marocain sur l'extérieur.

La population totale du Maroc, estimée actuellement à 26 millions d'habitants, est composée essentiellement de jeunes avec 41% de moins de 15 ans et 55% entre 15 et 34 ans. De plus, le Maroc a connu une urbanisation rapide au cours des vingt dernières années. La population urbaine est passée de 35% en 1972 à 45% en 1988 et est estimée à environ 50% en 1993.

Le Maroc dispose également d'importantes ressources humaines en pleine mutation qualitative surtout avec le développement de la main d'oeuvre qualifiée et l'émergence d'une génération de spécialistes dans différents domaines liés à l'activité économique. La population urbaine active s'élève à près de 4 millions de personnes dont 45% sont des ouvriers non agricoles, 9% exercent des professions scientifiques et libérales, 14% s'adonnent au commerce, 12% sont des travailleurs spécialisés dans les services, et environ 10% des cadres supérieurs.

Le Salaire minimum légal est de 6 DH par heure pour le SMIG (dans l'industrie et le commerce) et 31,08 DH par jour pour le SMAG (dans l'agriculture). Le Salaire moyen d'un ouvrier qualifié est d'environ 10 DH par heure alors que celui du contremaître se situe aux alentours de 25 DH par heure. Le coût de la main d'oeuvre représente en moyenne 10% des charges de production. Seules les industries textiles et du cuir s'écartent nettement de la moyenne nationale, avec une part relativement élevée se situant à 18%, en raison du fait que ces industries sont fortement utilisatrices de main d'oeuvre.

La croissance économique reste influencée par le développement du secteur agricole, encore tributaire des conditions climatiques. Au cours de la période 1988-92, le PIB à prix constants a progressé en moyenne de 3,3%, et le taux d'investissement s'est situé aux alentours de 23%. Au niveau de la répartition sectorielle du PIB, le secteur primaire intervient pour 18%, le secteur secondaire représente 31%, dont plus de la moitié au titre de l'industrie manufacturière, et 50% revient au secteur tertiaire avec une prédominance des activités de commerce.

La part du commerce extérieur dans le PIB représente environ 40%. La communauté européenne demeure le principal fournisseur en intervenant pour 54% dans les importations marocaines, et également le principal client avec lequel 64% des exportations sont réalisées. Les deux tiers des importations concernent trois principales catégories de produits: l'énergie (15%), les biens d'équipements (28%) et les demi-produits (24%). Au niveau des exportations, les produits manufacturés interviennent pour 63%. Le secteur d'exportation, principale composante dans la stratégie de croissance, bénéficie d'un appui soutenu de la part des pouvoirs publics pour la consolidation de sa compétitivité dans un environnement international marqué par une concurrence accrue.

Fidèle à sa tradition d'ouverture et fermement attaché aux principes de la coopération et également très intéressé par la dynamique de développement des regroupements régionaux, le Maroc a joué un rôle actif dans la création de l'Union du Maghreb Arabe (UMA) en cours de construction, et entreprend actuellement des négociations avec la Communauté européenne pour la conclusion d'un accord de partenariat, avec notamment l'instauration d'une zone de libre échange.

II- POLITIQUE ECONOMIQUE

En optant pour une économie libérale, le Maroc s'est attelé progressivement à assurer un environnement plus approprié pour l'épanouissement et le renforcement de l'initiative privée en axant notamment l'effort sur le développement de l'investissement tant national qu'étranger. Les actions entreprises dans ce sens ont visé l'instauration d'un cadre macroéconomique plus stable à travers le lancement d'un processus d'assainissement financier soutenu. Elles ont également porté sur la mise en place de réformes structurelles touchant les principaux secteurs économiques. Ces réformes ont pour but d'éliminer les distorsions de toute nature et de permettre à l'économie, à travers la consolidation des règles du marché, de mieux s'adapter aux nouvelles données de la concurrence et de se mesurer davantage à la compétitivité internationale.

1/ Assainissement financier

En matière d'ajustement financier, l'effort entrepris a été centré sur une plus grande maîtrise de la demande tant publique que privée, une meilleure allocation des ressources, une mobilisation accrue de l'épargne et un réaménagement du taux de change pour sauvegarder la compétitivité de l'économie nationale.

a) redressement budgétaire

Depuis 1983, il a été procédé à la mise en place d'une politique budgétaire rigoureuse pour renforcer l'épargne publique et réduire sensiblement le déficit budgétaire en vue de libérer davantage de ressources au profit du secteur privé. Des actions aussi bien ponctuelles que structurelles ont été ainsi mises en oeuvre pour l'amélioration des recettes et la rationalisation des dépenses publiques.

Sur le plan structurel, une profonde réforme fiscale a été introduite progressivement avec la mise en place de la TVA en 1986, de l'impôt sur les sociétés en 1988 et de l'impôt général sur le revenu en 1990.

La réforme entreprise a permis de doter notre pays d'un système fiscal moderne, simple et transparent qui répond ainsi aux exigences de l'ouverture de notre économie sur l'extérieur.

Tout en visant l'accroissement des recettes de l'Etat à travers l'élargissement de la base imposable et l'amélioration du rendement de l'administration fiscale, cette réforme, loin d'aggraver la pression fiscale, s'est traduite par une baisse des taux d'imposition permettant d'alléger la charge fiscale des entreprises et de stimuler l'activité économique.

Ainsi, le taux d'imposition des bénéficiaires des sociétés, fixé à 45% sous l'ancien système de l'IBP, a été réduit avec l'institution de l'IS à 40% en 1988 puis à 38% en 1993. En outre, le taux maximum de 30% de la TVA a été supprimé en 1993 et le nombre de taux a été réduit à 3 au lieu de 5 en 1986. De même, des modifications ont été apportées au barème de l'IGR en 1993 avec la suppression du taux maximum de 52% et le relèvement de la tranche non imposable.

Des mesures ont également été prises pour contenir les dépenses ordinaires à travers notamment la réduction des subventions des produits alimentaires et la limitation des transferts aux entreprises publiques. Des efforts ont été également entrepris pour la rationalisation des dépenses d'investissement, et des critères plus sélectifs ont été retenus pour assurer l'orientation de ces dépenses vers les secteurs sociaux de base et le renforcement de l'infrastructure de soutien au secteur privé.

Cette politique de redressement au niveau des finances publiques a permis d'améliorer sensiblement le profil du budget avec la réduction significative de son déficit, qui a été ramené de 12,5% du PIB en 1983 à 1,7% en 1992, et le renforcement de l'épargne publique qui a représenté 5% du PIB en 1992, couvrant 75% des dépenses d'investissement alors qu'elle était négative au début des années 80.

De plus, une mutation qualitative s'est opérée au niveau du financement du déficit du Trésor dont le recours au crédit bancaire a été nettement réduit, et l'effort a été axé sur la collecte de ressources non bancaires notamment des emprunts auprès du public, ce qui n'a pas manqué d'améliorer les conditions de mobilisation de l'épargne nationale.

b) maintien de la discipline au niveau de la politique monétaire et du crédit

Etant donné que la stabilité macroéconomique suppose une discipline sur le plan monétaire, la progression de la masse monétaire a fait l'objet d'un suivi attentif et régulier, en procédant, dans une première phase, à la fixation de plafonds au niveau des crédits bancaires et en agissant, dans une seconde phase qui a commencé en janvier 1991, au moyen d'instruments indirects de contrôle monétaire. La politique monétaire suivie a permis de répondre aux objectifs de maîtrise de l'inflation et de redressement des comptes extérieurs tout en tenant compte également des besoins de financements nécessaires pour le développement de l'activité économique du secteur privé.

La rigueur qui a marqué la politique monétaire et budgétaire a contribué à la maîtrise de la demande intérieure et partant à alléger considérablement les pressions qui s'exerçaient sur les prix. Le taux d'inflation a ainsi été ramené de 12,4% en 1985 à 5% en 1992.

c) Mise en place d'une politique de change active

La rigueur budgétaire et la discipline monétaire furent appuyées par une politique de change flexible. Des ajustements périodiques ont été opérés entre 1980 et 1985 au niveau du taux de change pour éliminer notamment l'appréciation accumulée durant les années passées vis-à-vis de nos principaux partenaires et concurrents. De plus, cette politique de taux de change flexible a servi de support à la libéralisation des importations.

Une nouvelle action sur le taux de change a été opérée au début du mois de mai 1990 où le dirham a été dévalué de 9,25% par rapport aux devises étrangères. Cette dévaluation est intervenue dans le but de soutenir davantage la compétitivité du secteur d'exportation et d'améliorer le profil de la balance des paiements. Parallèlement à cet ajustement, le panier de pondération du dirham a été révisé avec l'augmentation de la part des devises européennes rentrant dans la composition de l'ECU pour refléter l'importance des échanges du Maroc facturés en ces devises.

Avec cet ancrage du dirham à des monnaies à faible taux d'inflation, la stabilité du taux de change du dirham s'appuie désormais sur l'adoption de politiques budgétaire et monétaire prudentes.

**d) Rétablissement de la viabilité de la balance des paiements et
amélioration du profil de la dette extérieure**

L'assainissement financier entrepris depuis 1983 et appuyé par une série de réformes structurelles touchant les principaux secteurs de l'économie a permis d'améliorer sensiblement le profil de la balance des paiements. Le déficit du compte courant a ainsi été ramené de 13% du PIB en 1982 à 2,1% en 1992.

L'amélioration qualitative de la balance des paiements se confirme également à travers l'élimination des arriérés extérieurs en 1988 et la consolidation du niveau des réserves de change qui ont couvert en 1992 plus de 5 mois d'importations de biens et services.

Il convient de préciser à ce propos que ces performances ont pu être réalisés malgré l'avènement, au cours de ces dernières années, d'une conjoncture défavorable sur les plans tant interne qu'externe (deux années de grave sécheresse en 1992 et 1993, répercussions de la guerre du Golfe, baisse de la demande mondiale), ce qui démontre que l'économie marocaine a pu développer, dans la dynamique de l'ajustement et de la restructuration économique, une plus grande capacité d'absorption des chocs exogènes.

L'amélioration du profil de la balance des paiements s'est accompagnée d'une maîtrise relative de la dette extérieure du pays. En effet, l'encours de la dette extérieure a été ramené de 123% du PIB en 1985 à 78% en 1992. De plus, le service de

la dette extérieure exprimé en pourcentage des recettes d'exportation des biens et services, y compris les transferts des ressortissants marocains à l'étranger, a continué sa baisse amorcée au milieu des années 80 puisqu'il est passé, avant rééchelonnement, de 62% en 1987 à 45% en 1990 et à 35% en 1992.

Tous ces progrès ont amené le pays à mettre un terme au cycle des rééchelonnements et à reprendre le paiement normal du service de la dette extérieure à partir de Janvier 1993.

Le retour à la viabilité de la balance des paiements dans un cadre macroéconomique plus stable et dans un contexte de libéralisation économique plus soutenue a débouché sur l'instauration de la convertibilité du DH pour les transactions internationales courantes en 1993.

Ces mutations qualitatives ont créé de nouvelles possibilités pour la mobilisation des ressources externes et ont permis en particulier d'attirer d'importants flux financiers non générateurs de dette. Ainsi, les flux d'investissements étrangers qui ont atteint 500 millions de dollars en 1992, soit l'équivalent d'environ 2% du PIB, ont permis de financer la quasi-totalité du déficit du compte courant de la balance des paiements en 1992.

2/ Réformes structurelles

a/ Modernisation du secteur bancaire

L'orthodoxie au niveau monétaire s'est accompagnée d'une libéralisation progressive de la politique du crédit et de la modernisation du secteur bancaire.

Au niveau de la politique monétaire, l'encadrement du crédit a été abandonné, car un tel système de contrôle de la liquidité fait obstacle à la concurrence et pénalise les banques les plus dynamiques. Ce système a été ainsi remplacé par des moyens de contrôle indirect reposant sur la réserve monétaire et les conditions de refinancement de la Banque Centrale. De même, les taux d'intérêt ont été libéralisés et les emplois obligatoires des banques ont commencé à être réduits graduellement.

En vue de stimuler la concurrence au sein du système bancaire, les organismes financiers spécialisés, (la BNDE et le CIH) ont été autorisés à collecter des dépôts auprès du public, et les banques commerciales ont été incitées à apporter leurs concours à des secteurs traditionnellement réservés aux OFS, notamment en simplifiant les conditions de mobilisation des crédits à moyen terme réescomptables. Ce processus de libéralisation sera poursuivi par: (1) la mise en place de la nouvelle loi bancaire déjà adoptée et qui vise notamment à unifier le cadre juridique applicable aux établissements de crédit, à renforcer la concertation en matière d'élaboration de la politique monétaire et de supervision des établissements de crédit et à assurer une meilleure protection des déposants; (2) l'élimination à terme des emplois obligatoires des banques et (3) le renforcement des moyens de contrôle indirects par l'introduction d'une politique d'open market.

Dans le cadre de la modernisation du système bancaire, les autorités monétaires ont également mis en place les mesures d'ordre prudentiel: coefficient de division des risques, ratio de solvabilité (ratio Cooke), règles de classification des risques et de constitution de provisions. Ces règles sont de nature à renforcer davantage la solidité du système bancaire marocain et à le hisser au niveau des standards européens.

b/ Développement du marché national de capitaux

Le marché des capitaux reste peu développé au Maroc et se compose en outre de compartiments non reliés. Le recours des entreprises à ce marché est faible, qu'il s'agisse de l'émission d'actions ou d'obligations; les entreprises s'adressent pour la quasi-totalité de leurs besoins financiers au système bancaire. En outre, le public n'est pas encore familiarisé avec les placements à revenu variable (actions) ni avec la souscription à des émissions de bons ou d'obligations autres que celles émises par l'Etat.

Ainsi, la Bourse des Valeurs de Casablanca joue encore un rôle modeste pour la dynamisation du marché des capitaux. L'évolution de ses principaux indicateurs se présente comme suit :

	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Chiffre d'affaires (en M.DH)	396	653	672	1.806	1.156	1053
Capitalisation boursière (en M.DH)	2.782	3.604	5.042	7.768	12.449	16 975
Nombre de titres admis (millions)	26,4	30,1	33,9	39,3	57,2	69

Source : Bourse des valeurs de Casablanca

L'activité de la Bourse de Casablanca reste en effet faible et 60% du chiffre d'affaires global porte sur des valeurs à revenu fixe.

Un projet de réforme global des marchés de capitaux est en cours d'élaboration. Ce projet comprend la réforme de la Bourse en vue d'améliorer la surveillance de ce marché, d'assurer un plus large accès du public et des actionnaires à l'information sur les sociétés cotées en Bourse ainsi qu'une meilleure protection des épargnants et la diversification des instruments de placement. Dans le cadre de cette réforme, la création d'organismes collectifs de placement en valeurs mobilières sous forme de SICAV et de Fonds commun de placement permettra d'améliorer la collecte de l'épargne et de contribuer à l'animation de la Bourse.

c/ Libéralisation du commerce Extérieur et promotion des exportations

Dès 1984, un programme de réforme a été mis en place pour un changement profond des modalités de fonctionnement du commerce extérieur dans le sens d'une plus grande liberté des échanges et d'une promotion accrue des exportations, éléments essentiels pour la relance de la croissance et le développement de la compétitivité de l'économie.

Ainsi, il a été procédé à l'élimination progressive des diverses entraves (protection tarifaire excessives, restrictions quantitatives et lourdeur du commerce international), en vue de parvenir à une protection effective raisonnable et à l'élimination des biais qui pénalisent les activités exportatrices.

Pour mieux apprécier les libéralisations introduites en matière des échanges extérieurs, il convient de souligner que la liste C (importations prohibées) a été entièrement abolie dès 1986 et que la liste B (importations soumises à autorisation) a été sensiblement réduite si bien qu'actuellement 90% des importations sont libres contre 38% en 1983. Pour sa part, le tarif douanier a été rationalisé et le droit ad-valorem le plus élevé a été ramené de 400% en 1983 à 40% en 1992 et les quotités tarifaires ont été réduites de 26 à 9.

Cette dynamique de libéralisation se poursuit actuellement car le droit de douane maximum vient d'être ramené à 35% et des actions sont en cours pour éliminer toutes les restrictions quantitatives avant la fin de Juin 1993 et améliorer davantage les procédures du commerce international dans le sens de la normalisation, la simplification et la rationalisation.

Le Maroc s'est également doté, à travers l'adoption d'une loi sur le commerce extérieur, d'un nouveau cadre institutionnel moderne, plus adapté aux mutations qualitatives actuelles et consacrant de façon définitive l'orientation libérale au niveau des échanges extérieurs.

La réaffirmation de la volonté du Maroc pour une plus grande ouverture sur l'extérieur se manifeste aussi à travers son adhésion au GATT en 1987 suivie d'un aboutissement satisfaisant de l'examen de ses politiques commerciales par cette institution en 1989.

Par ailleurs, au niveau de la promotion des exportations, les régimes économiques en douane ont été simplifiés et élargis au profit des exportateurs indirects. De même, une société d'assurance à l'exportation (SMAEX) a été créée avec la participation de l'Etat et du secteur privé et son champ d'activité a été élargi dernièrement pour couvrir les crédits acheteurs.

d/ Libéralisation de la réglementation des changes

Dans le cadre de la libéralisation et de l'ouverture de l'économie marocaine sur l'extérieur, la réglementation des changes a connu, au cours des dernières années, de profonds changements voire même une complète mutation structurelle. Ainsi, le Maroc a officiellement notifié au FMI son acceptation des dispositions de l'article VIII des statuts du Fonds en janvier 1993 et est devenu le 76ème pays membre à avoir établi la convertibilité de sa monnaie pour les transactions internationales courantes.

Dorénavant l'ensemble des opérations courantes peuvent être réglées directement auprès du système bancaire sans qu'il soit nécessaire d'obtenir une autorisation administrative préalable.

Ces opérations concernent notamment :

- les transactions commerciales: importations et exportations de marchandises, ainsi que les opérations qui leur sont liées telles que le transport, les assurances sur expéditions internationales, les frais accessoires...

- Les prestations de services: voyages (touristiques, d'affaires, de scolarité...), l'assistance technique, le transport de voyageurs, la représentation commerciale, les redevances diverses.

- Les revenus du capital: dividendes, bénéfices, loyers, intérêts...

- Les paiements de transferts: revenus du travail (économies sur salaires, bénéfices, honoraires...), pensions, cotisations de retraite et de sécurité sociale...

Au-delà des opérations courantes, le Maroc vient de libéraliser récemment les opérations de financements extérieurs au profit des opérateurs économiques et qui étaient auparavant soumises à l'autorisation préalable de l'Office des Changes. Cette libéralisation vise notamment à encourager le secteur privé à se placer directement sur le marché financier international pour le financement de ses activités commerciales et d'investissement.

A travers l'établissement de la convertibilité, les Pouvoirs publics visent deux objectifs principaux:

- la libéralisation de l'économie marocaine de toute entrave au développement des échanges avec l'extérieur;

- la simplification du système de règlement avec l'étranger;

e/Déréglementation des prix, restructuration des entreprises publiques et privatisation

Dans le cadre du renforcement des règles du marché et du soutien de la libéralisation économique, il a été procédé à l'abandon du système de prix rigides et administrés qui concernait bon nombre de produits et services au début des années 80. Actuellement, les prix qui sont encore sous contrôle administratif ne concernent qu'un nombre limité de produits et services, notamment les quelques produits alimentaires qui font encore l'objet de subventions budgétaires.

Par ailleurs, un vaste programme de restructuration a été entrepris pour améliorer la structure financière des entreprises publiques et adapter leurs méthodes de gestion aux nouvelles données de l'économie nationale. Cet assainissement financier a été recherché notamment à travers:

- une meilleure adaptation des tarifs publics aux réalités économiques,

- un choix rigoureux au niveau des programmes d'investissement tenant compte de leur rentabilité, des ressources mobilisables et de la viabilité financière de l'entreprise,

- une amélioration qualitative de la gestion et de l'autofinancement de ces entreprises.

En plus de la restructuration des entreprises publiques, l'Etat se lance actuellement dans un vaste processus de privatisation par lequel 112 entreprises seront transférées au secteur privé. Ces entreprises emploient quelques 40.000 salariés et sont réparties pratiquement dans tous les secteurs économiques (banques et finances, industries, mines, tourisme...). Le capital des entreprises privatisables est ouvert aux investisseurs nationaux et étrangers.

Cette opération qui vise à renforcer le rôle du secteur privé est de nature à accroître l'efficacité de l'appareil productif, à permettre une meilleure allocation des ressources et à attirer davantage l'investissement privé étranger. L'intérêt déjà suscité par de grands groupes internationaux, comme en témoigne le cas de la SODERS (Société des Dérivés du Sucre, basée à Fès), et le grand succès qu'a eu l'opération de privatisation de la CTM (société de transport routier) auprès du public constituent des signes encourageants pour les opérations futures.

Les banques marocaines, qui se lancent pour la première fois dans de telles opérations, viennent de montrer leur dynamisme avec la création de fonds en association avec les partenaires étrangers appelés à jouer un rôle relais pour le placement des actions des sociétés privatisables.

Pour sa part, le petit épargnant n'a pas été négligé. Grâce à la réforme de la Bourse, une part du capital sera offerte aux petits actionnaires qui bénéficieront à cet égard de toutes les garanties nécessaires quant à leurs informations et à leurs droits, ainsi que d'avantages fiscaux.

3/ Autres actions

a/ Politique de protection de l'environnement

Conscient du problème de l'environnement lié à la pollution industrielle et à la dégradation des ressources naturelle notamment la faune, la flore, l'eau et

le sol, les Pouvoirs publics ont opté, depuis le début des années 80, pour l'introduction de la compoante environnement dans le processus de développement. Cet intérêt se reflète à travers la mise en place de programmes environnementaux sectoriels dans divers domaines d'activité et l'adoption de mesures d'accompagnement appropriées. L'attention a été ainsi portée sur la nécessité d'assurer une gestion rationnelle du patrimoine naturel et humain où la dimension écologique sera pleinement respectée. Cette gestion rationnelle a été orientée vers la lutte contre toute forme de dégradation et la mise en valeur des ressources naturelles, ainsi que vers l'amélioration des conditions et du cadre de vie. Les actions menées à cet égard au cours des dernières années ont porté sur quatre volets principaux: (i) l'aménagement des établissements humains (architecture, habitat, eau potable, espaces verts, transport, industrie,...), (ii) la gestion des ressources naturelles (agriculture, reboisement, lutte contre l'érosion, biotechniques,...), (iii) l'information, l'éducation et la communication, (iv) la formation et la recherche.

De plus, vu l'intérêt accordé à cette question de l'environnement par les Pouvoirs publics, il a été procédé récemment à la mise en place d'un département ministériel chargé de l'environnement et d'un Conseil national de l'environnement.

Cette politique est ainsi appelée à prendre une dimension plus décisive au cours des années 90, avec la prise de conscience de plus en plus grande des problèmes environnementaux sur le plan universel.

b/ Mise en valeur des ressources humaines

La mise en valeur des ressources humaines a toujours occupé une place de choix dans la stratégie du développement économique et social. L'Etat consacre en effet plus de 27% de son budget à l'éducation si bien qu'en dépit des contraintes financières, le soutien au secteur de l'enseignement s'est poursuivi et le Maroc compte actuellement 11 universités d'enseignement supérieur réparties à travers le Royaume, et le nombre d'établissements d'enseignement primaire et secondaire est en augmentation constante.

En plus de l'effort entrepris en matière d'enseignement général, une attention particulière est accordée à la formation professionnelle notamment avec la réforme de ce système en 1984. Cette réforme a visé la réalisation de trois objectifs principaux:

- Tout d'abord, le développement de la formation professionnelle en tant qu'instrument de valorisation des ressources humaines et de promotion économique et sociale,

- Ensuite, l'amélioration constante de la qualité de la formation ainsi que la réalisation d'une meilleure adaptation formation-emploi,

- Enfin, la promotion de l'emploi des lauréats et l'organisation et la valorisation des métiers.

Cette formation est assurée, d'une part, par le secteur public et semi-public et, d'autre part, par le secteur privé qui participe lui aussi à travers des écoles privées de formation professionnelle.

Pour l'année scolaire 1990-91, les effectifs en formation selon le niveau se portent comme suit :

	Public	Privé	Total
Spécialisation	20.600	12.091	32.691
Qualification	24.641	13.514	38.155
Technicien	23.561	10.889	34.450
Total	<u>68.802</u>	<u>36.494</u>	<u>105.296</u>

Source : Ministère des Travaux Publics, de la Formation Professionnelle et de la Formation des Cadres.

Ainsi, environ 65% de la formation professionnelle est assurée par le secteur public, et près de 35% relèvent du secteur privé. Par ailleurs, l'effectif concernant les différents niveaux de formation est pratiquement comparable, ce qui atteste de la couverture de façon équilibrée des différents degrés d'enseignement.

III-INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS:

Les actions entreprises pour le rétablissement de la stabilité macroéconomique et les réformes structurelles menées depuis une dizaine d'années dans les domaines du commerce extérieur, de la fiscalité, du secteur financier ainsi que le processus mis en place actuellement pour le désengagement de l'Etat par le biais des privatisations visaient entre autres objectifs la relance de l'investissement étranger.

En comparaison avec certains pays notamment du Sud Est asiatique, l'expérience marocaine reste relativement récente et il est encore prématuré d'apprécier le degré de réponse de l'investissement privé international à l'amélioration du cadre macroéconomique et du système d'incitation au Maroc.

En effet, toutes les réformes entreprises en matière de libéralisation et d'ouverture, vu leur caractère structurel, nécessitent un certain temps pour donner pleinement les effets escomptés, d'autant plus que certaines réformes sont en cours de finalisation (secteur financier) ou au début de leur réalisation (privatisation).

De plus, la dynamique que pourrait déclencher l'arrêt du rééchelonnement de la dette extérieure et la convertibilité du dirham pour les transactions courantes à partir de janvier 1993 ne pourrait se concrétiser qu'à compter de 1994.

Cependant, et en dépit de ces considérations l'expérience marocaine mérite d'être étudiée car une réaction positive du capital étranger s'est nettement réaffirmée ces dernières années, ce qui ouvre des perspectives plus encourageantes pour l'économie marocaine et renforce la détermination des Pouvoirs publics à mener à terme les tâches qui restent à accomplir pour parachever le processus de libéralisation.

1/ Evolution des flux d'investissements directs étrangers

Les flux d'investissements directs étrangers ont atteint 3,2 milliards de DH (375 millions de \$) en 1991 et 4,3 milliards de DH (504 millions de \$) en 1992 contre 656 millions de DH ou 74 millions de \$ en 1984. La part de ces investissements qui ne représentait que 2,9% de la FBCF totale en 1984 s'est élevée à 7,5% en 1992 affirmant ainsi leur rôle accru, quoiqu'encore insuffisant, dans la croissance économique.

De plus, l'accroissement des investissements étrangers ces dernières années a permis d'améliorer le profil de la balance des paiements en contribuant notamment en 1992 à financer la quasi-totalité du déficit du compte courant externe alors que leur apport était pratiquement insignifiant en 1984.

Les investissements réalisés au cours de la période 1990-1992 qui ont atteint 1107 millions de \$ se présentent sous forme de cessions de devises (nouveaux investissements provenant effectivement de l'extérieur) pour un montant de 937 millions de \$, et au titre de réinvestissement du produit de l'investissement déjà réalisé de l'ordre de 170 millions de \$. Il s'agit là d'un signe encourageant surtout que ces investissements au cours des années 83-85 n'ont pas dépassé 208 M.\$ dont 182 M.\$ sous forme de cessions de devises et 26 M.\$ de réinvestissement.

La répartition de ces investissements par principaux secteurs économiques se présente comme suit :

INVESTISSEMENTS ETRANGERS (Par secteurs)

En M.\$

	ANNEES			TOTAL 83-85	ANNEES			TOTAL 90-9
	1983	1984	1985		1990	1991	1992	
INDUSTRIE	29,0	20,6	18,5	68,1	58,6	98,6	136,6	293,9
MINES	-	-	0,2	0,2	0,2	1,9	58,4	60,5
BANQUES	4,4	4,0	0,9	9,2	18,2	56,7	58,0	133,0
COMMERCE	0,6	-	2,9	3,5	6,6	18,5	33,6	58,7
IMMOBILIER	21,8	18,5	14,3	54,5	51,3	59,5	39,2	150,0
GRANDS TRAVAUX	0,4	3,3	0,5	4,2	3,9	6,2	19,9	30,0
HOLDING	-	-	-	0,0	17,6	55,9	32,7	106,1
AUTRES	22,1	28,1	17,7	67,8	70,9	78,0	126,0	274,9
TOTAL GENERAL	78	74	55	208	227	375	504	1.107
Dont : Cessions de devises	72,4	62	47	182	214	331	392	937
Réinvestissement	5,9	12	8	26	12	45	113	170

Le secteur industriel a absorbé plus de 25% des investissements directs étrangers, soit 294 M.\$ au cours de la période 1990-1992 contre seulement 68 M.\$ durant la période 1983-1985.

Les années 90-92 se sont caractérisées également par l'émergence des investissements au niveau des holdings qui ont atteint 106 M.\$ et aussi dans le secteur minier avec un montant de 60,5 M.\$. Le secteur des banques dont les investissements

n'ont pas dépassé 10 M.\$ pour la période 1983-85 a pour sa part connu une participation plus soutenue du capital étranger pour un montant de 133 M.\$ durant les trois dernières années. Des progrès ont également été enregistrés au niveau des secteurs des mines et du commerce dont les investissements directs sont passés respectivement et durant la même période de moins de 1 M.\$ à 60,5 M.\$ et de 3,5 M.\$ à 58,7 M.\$.

Si ces investissements ont pratiquement touché les principaux secteurs économiques, leur provenance s'est également caractérisée par une certaine diversification, élément important qui démontre que les opportunités qu'offrent le pays suscitent un intérêt réel et croissant de la part des investisseurs étrangers de plusieurs nationalités.

Par pays d'origine, les investissements directs se repartissent ainsi comme suit :

INVESTISSEMENTS ETRANGERS (par Pays)

	ANNEES			TOTAL 83-85	ANNEES			TOTAL 90-92
	1983	1984	1985		1990	1991	1992	
FRANCE	10,8	10,3	9,8	31,0	69,9	111,8	118,6	300,3
ALLEMAGNE	2,5	1,8	3,2	7,4	9,5	9,3	9,6	28,4
ITALIE	0,5	0,2	1,1	1,8	2,7	7,3	10,1	20,0
ROYAUME-UNI	0,8	6,1	0,6	7,5	9,1	13,4	10,1	32,5
U.E.B.L.	0,6	0,7	0,5	1,8	10,6	13,0	25,1	48,7
PAYS-BAS	1,9	0,0	0,7	2,6	15,5	12,7	22,1	50,4
ESPAGNE	4,2	0,4	1,8	6,4	18,8	28,1	95,0	141,9
ETATS-UNIS	0,5	6,1	0,4	7,0	5,8	10,6	34,4	50,9
SUISSE	3,5	3,8	3,6	10,9	11,9	37,4	32,3	81,5
ARABIE S.	13,6	14,9	15,6	44,2	20,8	29,5	26,4	76,7
EMIRATS A.U.	8,1	12,0	1,9	22,0	28,4	29,2	20,4	78,0
AUTRES PAYS	31,1	17,9	15,7	64,8	27,1	70,4	100,2	197,7
TOTAL GENERAL	78	74	55	208	227	375	504	1.107

L'analyse de ce tableau permet de tirer les conclusions suivantes :

- les investissements des principaux pays partenaires du Maroc ont connu un accroissement significatif au cours de la période 1990-92 par rapport à la période 1983-85. L'investissement minimum qui était de moins de 2 M.\$ en 1983-1985 a atteint 20 millions de \$ en 1990-92, alors que l'investissement maximum est passé de 31 M.\$ à 300 M.\$, soit une multiplication par dix dans les deux cas.

- Des pays comme l'Italie, l'UEBL ou les Pays Bas dont les flux d'investissements n'ont pas dépassé 2 à 3 M.\$ au cours de la période 1983-85 ont porté le niveau de leurs investissements entre 20 et 50 M.\$ au cours des années 1990-92.

- Des pays comme l'Espagne, la Suisse, voire même les Etats-Unis, dont les investissements étaient modestes, durant la période 1983-1985 (entre 7 et 11 M.\$) ont commencé à être plus actifs sur le marché marocain. En effet, durant les années 1990-92, l'Espagne a réalisé 141,9 M.\$ contre 6,4 M.\$ durant la période précédente occupant ainsi le 2ème rang après la France qui demeure le premier partenaire avec 300 M.\$ d'investissements directs. Pour sa part, la Suisse a réalisé presque 82 M.\$ d'investissements contre 11 M.\$ au cours de la période 1983-85, alors que les investissements américains sont passés de 7 M.\$ à 51 M.\$.

2/ SYSTEME D'INCITATIONS A L'INVESTISSEMENT

a/ Codes des investissements

Les Pouvoirs publics ont mis en place un système d'incitations à l'investissement tant national qu'étranger matérialisé par des codes d'investissement sectoriels concernant notamment l'industrie, le tourisme, les mines, les pêches maritimes, l'artisanat, l'immobilier et l'exportation.

Les avantages accordés aux investisseurs diffèrent selon l'utilité que représente le secteur d'activité pour l'économie nationale et pour l'implantation géographique des projets. A ce titre, le territoire a été réparti en 4 zones économiques, selon leur niveau de développement, pour l'implantation des entreprises.

Ces avantages sont d'ordre fiscal, douanier et financier.

a.1/ les avantages fiscaux

Ils consistent, selon le cas, soit en exonérations totales limitées dans le temps, soit en réduction d'impôts. Les principaux avantages se résument comme suit :

- l'impôt sur les sociétés (IS): Il s'agit soit d'une exonération totale sur cinq ans (entreprises industrielles dans la zone IV, entreprises artisanales, entreprises touristiques s'installant dans certaines régions) ou d'une réduction de 50% sur cinq ans (entreprises industrielles de la zone III, entreprises minières, maritimes, etc...)

- la taxe sur la valeur ajoutée (TVA): L'exonération concerne l'ensemble des biens d'équipements importés ou acquis localement et faisant partie du programme d'investissement,

- l'impôt des patentes : l'exonération est de cinq ans pour les investissements industriels, miniers, maritimes et artisanaux et 7 à 10 ans pour les investissements touristiques et de 15 ans pour les investissements immobiliers.

- Droit d'enregistrement et de timbre: Ce droit est généralement fixé à 0,50%,

- la taxe urbaine: l'exonération prévue par le code immobilier est de 15 ans.

a.2/ les avantages douaniers:

Ces avantages tendent globalement à l'exonération ou au remboursement des droits de douane acquittés à l'occasion d'opérations d'importation de biens et de matériel.

a.3/ les avantages financiers:

Dans ce cadre, plusieurs formes d'appui sont envisagées selon les secteurs. Ces appuis prennent la forme d'avances, de subventions, de primes ou de ristournes d'intérêt.

Les différents codes présentent par ailleurs des caractéristiques communes qui peuvent se résumer comme suit :

- un traitement égalitaire et non discriminatoire de tous les investisseurs quelle que soit leur nationalité.

- une automaticité dans l'octroi des avantages prévus,

- et enfin ces avantages doivent être considérés comme un minimum garanti.

Pour les projets importants, d'autres avantages peuvent être accordés suite à l'établissement d'une convention avec l'Etat.

L'octroi des avantages des différents codes s'opère ainsi soit dans le cadre du régime normal, auquel cas le seul visa du Ministère de tutelle suffit pour l'obtention des avantages normaux, soit dans le cadre du régime conventionnel qui donne la possibilité aux promoteurs de bénéficier d'avantages supplémentaires. Dans le dernier cas, une commission ministérielle placée auprès du Ministre délégué auprès du Premier Ministre Chargé des Affaires Economiques et Sociales centralise l'examen des conventions.

Partant des enseignements de l'expérience accumulée dans l'application des codes d'investissement en vigueur et en vue d'adapter le système d'incitation aux nouvelles données de l'économie nationale et du contexte international, un travail est en cours de finalisation portant sur la réforme globale du système d'incitation à l'investissement, en mettant en place un cadre incitatif nouveau qui, outre l'incorporation dans le droit commun des avantages déjà consentis par les textes en vigueur, allégera de façon significative les contraintes administratives, notamment les autorisations préalables relatives aux dossiers d'investissement.

**b/ Simplification des procédures administratives et
abrogation des textes d'application de la loi
sur la marocanisation**

Un effort a été entrepris en vue d'améliorer l'environnement de l'investissement à travers la simplification des procédures administratives. Ainsi et conformément aux Directives Royales, un délai maximum de deux mois a été fixé à l'administration pour l'octroi des autorisations relatives aux dossiers d'investissement.

Ces Directives Royales formulées dans une Lettre adressée au Premier Ministre en Juin 1989 ont provoqué une prise de conscience et ont permis l'émergence d'un nouvel état d'esprit plus favorable à l'investissement privé tant national qu'étranger au niveau de l'administration. Elles ont aussi été l'occasion du renforcement du processus de décentralisation et de la prise de décision. Ainsi au niveau de chaque province il y a eu création de cellules de coordination et d'accueil des investisseurs. Le visa de conformité pour les investissements industriels est désormais accordé au niveau des provinces.

Par ailleurs, les textes d'application de la loi sur la marocanisation de 1973, qui limitait le capital et le contrôle étranger dans certains secteurs, ont été abrogés. Cette mesure vise à encourager l'investissement étranger dans plusieurs secteurs offrant de réelles opportunités, notamment dans l'industrie alimentaire, la pêche, et les services (y compris les banques, les compagnies d'assurance et les bureaux d'études).

c/ Développement et adaptation du cadre juridique pour la protection et l'encouragement de l'Investissement Direct Etranger

Le Maroc a toujours oeuvré pour la mise en place d'un instrument juridique adéquat pour sécuriser, encourager et protéger l'investissement direct étranger. Des accords bilatéraux sur l'encouragement et la protection réciproque des investissements ont ainsi été conclus avec une vingtaine de pays notamment nos principaux partenaires économiques et commerciaux. De même, des actualisations de certains accords sont en cours en vue d'adapter les accords au contexte actuel de libéralisation et d'ouverture de l'économie, et un effort est actuellement entrepris pour la conclusion de nouveaux accords avec d'autres pays notamment les pays du Sud-Est Asiatique, les pays de l'Europe de l'Est et les pays d'Amérique Latine.

Les principales caractéristiques des accords mis en place peuvent se résumer comme suit :

- la définition de l'investissement est large et inclut tout élément d'actif et tout apport direct ou indirect dans toute société ou entreprise de quelque secteur d'activité économique que ce soit;

- les investissements étrangers bénéficient d'un traitement juste et équitable et d'une protection et d'une sécurité pleines et entières.

- ces investissements bénéficient également du traitement national ainsi que celui accordé aux investissements de la nation la plus favorisée,

- les mesures d'expropriation qui pourraient être prises à l'encontre des investissements étrangers ne devront être ni discriminatoires, ni motivées par des raisons autres que d'utilité publique. De même, de telles mesures donnent lieu au paiement à l'ayant droit d'une indemnité juste et équitable.

- le libre transfert est garanti aussi bien pour les investissements en devises que pour les produits de ces investissements.

- Tout différend relatif aux investissements est réglé à l'amiable. A défaut, le différend est soumis à la requête de l'investisseur concerné soit aux juridictions nationales de la partie contractante impliquée dans le différend, soit à l'arbitrage du centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements (CIRDI) dont le Maroc est partie prenante au traité instituant ce Centre.

En outre, sur le plan multilatéral, il convient de signaler notamment que le Maroc est membre de l'Agence Multilatérale de Garantie des Investissements (MIGA). Il est également parmi les membres fondateurs de la Compagnie Arabe de Garantie des Investissements qui siège au Koweït. En plus, le Maroc est membre de l'institution islamique de garantie des investissements et d'assurance à l'exportation, créée récemment dans le cadre de la Banque Islamique de Développement.

d/ Libéralisation de la réglementation des changes afférente aux investissements étrangers

Les investissements directs étrangers bénéficient de façon automatique du libre retransfert du capital investi ainsi que du libre transfert des revenus correspondants.

En effet, le transfert de l'ensemble des revenus du capital investi en devises n'est soumis à aucune autorisation de l'Office des Changes. Ces transferts peuvent intervenir directement par l'intermédiaire des banques dans le cadre d'une délégation générale qui leur a été accordée à cet effet.

Ces revenus sont transférables sans limitation ni dans le montant ni dans le temps. La liberté de transfert couvre toutes les catégories de revenus liés à l'investissement tels les dividendes, les parts de bénéfices, les jetons de présence, les bénéfices de succursales marocaines de sociétés étrangères, etc.

Aucune autorisation de change n'est également requise pour les opérations de cession d'investissement intervenant entre des personnes physiques ou morales étrangères. Ces cessions s'effectuent librement et le règlement correspondant peut intervenir en devises à l'étranger.

Au niveau de l'assistance technique, les entreprises établies au Maroc peuvent recourir librement à l'assistance technique de firmes étrangères pour l'utilisation de leurs brevets, licences d'exploitation et marques de fabrique, ou encore pour la réalisation d'études d'ingénierie, de travaux de montage ou de service, de communications de know how, etc. Les transferts relatifs à la réalisation de ces opérations sont également libres.

Il convient de souligner également que les ressortissants étrangers, qu'ils soient ou non résidents, ont la possibilité d'ouvrir sur les livres des banques marocaines des comptes en devises ou des comptes en DH convertibles alimentés de l'extérieur ou par des avoirs transférables à l'étranger. Les banques marocaines sont habilitées, en ce qui concerne les comptes en devises, à procéder à des opérations de placement, sur le marché international des capitaux, des fonds logés dans ces comptes.

e/ Places financières offshore

Il convient de préciser tout d'abord que la création de zones franches au Maroc n'est pas un fait nouveau. En effet, le Maroc a connu au moins deux expériences en ce domaine :

- le statut international de la ville de Tanger jusqu'en 1959;
- la zone franche du port du Tanger créée en 1961.

Cependant, la place financière offshore créée récemment à Tanger se distingue particulièrement de l'expérience passée par le fait qu'elle soit de nature bancaire.

Il s'agit d'une place financière où les banques et les sociétés de placements et d'investissements bénéficient de larges avantages sur les plans fiscal, douanier et de change pour l'exercice de leurs activités en devises convertibles avec les non résidents.

Le texte de Loi portant création de la place financière offshore de Tanger permet également la création d'autres places financières dans d'autres régions du Royaume.

e.1/ Objectifs escomptés

La création de places financières offshore répond à trois objectifs principaux :

- Drainer une partie des mouvements internationaux de capitaux et en faciliter le recyclage dans l'économie marocaine,
- Faire bénéficier les banques marocaines de l'expérience et du savoir-faire des banques internationales,
- Stimuler le développement des régions d'implantation des places offshore et, au-delà, contribuer au développement du pays dans son ensemble.

e.2/ conditions d'exercice

Les places financières offshore sont ouvertes aux banques étrangères et marocaines ainsi qu'aux sociétés holdings.

S'agissant des banques, leur installation est subordonnée à l'agrément du Ministère des Finances délivré après avis de Bank Al Maghrib, lequel agrément repose en particulier sur :

- un apport en capital d'un minimum de 500.000 \$.US par chaque banque postulante;
- un droit de licence de 25.000 \$.US.

Concernant les holdings, elles peuvent s'installer librement mais sont tenues de notifier leur installation à l'Office des Changes dans un délai d'un mois.

e.3/ Cadre incitatif

Pour assurer la compétitivité des places financières offshore marocaines, divers avantages sont offerts aux entités postulantes.

e.3.1/ Régime de change

Eu égard à leur statut de non résidents, les banques et les holdings qui s'installent dans les places financières offshore bénéficient d'une totale liberté de change pour leurs opérations en devises étrangères avec les non résidents, qu'il s'agisse de personnes morales ou physiques.

e.3.2/ Régime fiscal

Les banques offshore auront le choix, au cours des 15 premières années suivant la date de leur agrément, entre :

- un impôt forfaitaire sur les sociétés fixé à 25.000 \$.US, libératoire de tout autre impôt frappant les bénéfices ou les revenus;
- ou un impôt sur les sociétés au taux réduit de 10%.

Pour leur part, les sociétés holdings doivent s'acquitter d'un impôt forfaitaire fixé à 5.000 \$.US pendant les 15 premières années de leur installation.

Les exonérations fiscales prévues s'étendent également aux actionnaires et aux clients des entités offshore.

e.3.3/ Régime douanier

Les entités offshore bénéficient d'une suspension des droits de douane pour l'importation des biens nécessaires à leur exploitation.

Il convient de souligner que le projet de places financières offshore constitue un choix stratégique s'inscrivant dans le cadre global de l'insertion de l'économie marocaine dans l'économie mondiale. Le choix de Tanger comme première étape dans ce processus de création de places financières offshore est en outre d'ordre géographique car, en effet, la ville de Tanger est seulement à 13 Km de la Communauté européenne. De ce fait, Tanger est un carrefour entre le Grand Maghreb d'un côté et l'Europe de l'autre. En conséquence, sa place financière offshore est appelée à devenir un centre de services financiers régionaux et internationaux.

Enfin, pour défendre la renommée des places financières off shore, ne peuvent être autorisées à s'installer que les filiales de banques internationales de premier rang.

CONCLUSION

A travers cette présentation succincte, il se dégage des premiers résultats obtenus en matière d'attrait de l'investissement direct étranger que l'économie marocaine entame une nouvelle phase caractérisée par un rôle de plus en plus important de l'investisseur privé étranger dans la dynamique économique.

Cette nouvelle phase prend appui sur un certain nombre de considérations :

- En mettant fin au cycle des rééchelonnements, le Maroc a renforcé sa crédibilité auprès de la Communauté financière internationale. Une telle décision est de nature à sécuriser davantage l'investisseur étranger et à l'amener à développer ses activités à moyen et à long terme dans les différents secteurs économiques du pays.

- L'établissement de la convertibilité du dirham pour les transactions internationales courantes et la libéralisation de l'ensemble des opérations entreprises par les investisseurs étrangers non résidents est également un facteur sécurisant et stimulant qui ne manquera pas d'attirer des flux beaucoup plus importants de capitaux non générateurs d'endettement dans l'économie marocaine.

Les deux éléments précédents constituent des facteurs importants qui permettent actuellement le retour du Maroc sur le marché financier international. En effet, la cotation de la dette marocaine sur le marché secondaire a affiché une amélioration considérable depuis le début de l'année 1993, en passant de 46 en Janvier à 66 à fin juin, ce qui traduit le renforcement de la confiance de la communauté financière internationale dans les perspectives d'évolution de l'économie marocaine.

- Il est évident que l'arrêt des rééchelonnements et l'établissement de la convertibilité du dirham n'auraient été possibles en dehors d'un cadre macroéconomique viable. C'est pourquoi et afin de sauvegarder et consolider ses acquis, le Maroc est plus que jamais déterminé à renforcer sa viabilité macroéconomique tout en parachevant les réformes structurelles, en vue de libéraliser et d'ouvrir davantage l'économie marocaine sur l'extérieur.

Une telle orientation permet également à l'économie marocaine de tirer pleinement profit de l'accord de partenariat que le Maroc est en passe de conclure avec la communauté européenne. Cet accord, qui prévoit notamment la création d'une zone de libre échange, serait le véhicule de flux de capitaux substantiels avec l'intensification des relations d'affaires entre les entrepreneurs marocains et leurs homologues européens.

Cette dynamique sera appelée à prendre une dimension régionale en contribuant à resserrer les liens de coopération, notamment en matière d'investissements entre l'espace maghrébin et la Communauté européenne.

ANNEXES

Tableau I
PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES
1980-1992

31/05/93 33

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
1. PNB et PIB													
PNB/habitant (M.\$)	930	880	860	730	660	620	660	680	840	900	970	1030	
PIB (PRIX 1980)/en %	..	-2,8%	9,6%	-0,6%	4,3%	6,3%	8,3%	-2,5%	10,4%	2,5%	3,7%	5,1%	-3,8%
2. Epargne interieure brute (% PIB)													
	12,9%	10,9%	13,3%	13,3%	12,2%	14,8%	13,2%	12,5%	16,6%	14,9%	15,5%	14,9%	
3. Invest. interieur brut (% PIB)													
	24,2%	26,1%	28,2%	24,0%	25,3%	27,1%	22,0%	21,1%	21,0%	24,7%	25,0%	22,2%	24,0%
4. Prix a la consommation /en %													
	9,4%	12,5%	10,5%	6,2%	12,4%	7,8%	8,8%	2,7%	2,3%	3,1%	6,7%	8,2%	4,9%
5. Taux d'interet interieurs													
- Taux d'escompte													
Credit d'equip.2ans	6	6	7	7	7	8,5	8,5	8,5	8,5	-	-	-	-
Creances nees	4	4	4	4	5	6	7	7	7	7	7	7	8
Prefi.des x	4	4	4	4	5	6	7	7	7	7	7	7	8
- Taux/banques commerciales													
* Taux/depots													
3 mois	6,0	6,0	6,5	6,5	6,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	libre
6 mois	7,5	7,5	8,5	8,5	8,5	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5	libre	libre	libre
* Taux/prets (1)													
	11,5	11,5	12	13	13	14	14	14	13	13	13	libre	libre
6. Salaires													
SMIG (dirhams/heure)	1,96	2,36	2,72	3,26	3,26	3,59	3,94	3,94	4,32	4,75	5,22	6,00	6,60
SMAB (dirhams/jour)	10,15	12,20	14,00	16,80	16,80	18,50	20,30	20,30	22,35	24,50	27,03	31,00	34,10
7. Taux de change (DH/\$US)													
	3,937	5,172	6,023	7,111	8,811	10,062	9,104	8,359	8,209	8,498	8,242	8,707	8,522
8. Balance des paiements (M.\$US)													
MARCHANDISES (FOB)													
Exportations	2 414	2 283	2 043	2 071	2 161	2 145	2 411	2 782	3 609	3 313	4 211	4 278	3 964
Importations	-3770	-3840	-3815	-3301	-3569	-3513	-3477	-3850	-4360	-4992	-6282	-6253	-6705
SERVICES													
Services non facteurs	-619	-671	-458	-15	89	211	214	419	732	585	610	488	960
Revenus des investissements	-562	-702	-741	-808	-993	-898	-1079	-1226	-1395	-1365	-1495	-1304	-1162
Recettes	38	36	25	11	16	15	15	16	18	32	83	199	293
Depenses	600	738	766	818	1 009	913	1 094	1 241	1 413	1 397	1 578	1 503	1 455
prive (2)	49	33	25	19	23	21	27	42	61	56	67	162	158
public (3)	551	706	741	799	987	892	1067	1199	1352	1342	1511	1342	1297
PAIEMENTS DE TRANSFERTS (nets)	1116	1069	981	977	929	1064	1549	1759	1514	1527	2230	2184	2400
COMPTE COURANT													
	-1420	-1862	-1990	-1076	-1382	-991	-382	-116	100	-1012	-719	-607	-543
en % du P.I.B	-7,5%	-12,2%	-12,9%	-7,7%	-10,8%	-7,7%	-2,3%	-0,6%	0,5%	-4,4%	-2,8%	-2,2%	-1,9%

(1) Taux a court terme non mobilisable.

(2) Cette rubrique comprend, outre les benefices et dividendes rapatries qui representent une part preponderante, un faible montant des interets au titre de la dette privee non garantie ne depassant pas en moyenne annuelle 6% du total.

(3) interets de la dette publique exterieure avant reechelonnement

Tableau II

 INVESTISSEMENTS ETRANGERS DIRECTS
 1980-1992

M. \$

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
1- FLUX D'INVESTISSEMENTS PRIVES													
TOTAL GENERAL	143	118	139	78	74	55	69	112	129	226	227	375	504
Dont :													
Cessions devises	143	94	124	72	62	47	79	91	110	206	214	331	392
Incorporations de reserves	...	5	3	3	6	3	4	13	7	13	8	40	106
Debit de compte convertible a terme	...	20	13	3	6	5	6	8	12	8	4	5	7
2- Repartition sectorielle													
Secteur primaire	12	21	17	7	1	7	9	7	9	15	5	7	63
Agriculture & peche	5	6	16	7	1	7	6	7	7	11	5	5	4
Mines	6	16	1	-	-	0	3	0	2	5	0	2	58
Secteur secondaire	51	32	35	29	21	18	15	31	31	39	59	99	137
Textiles, habillement et cuir	2	1	4	2	2	6	1	4	13	6	19	12	7
Indus. chimiques et assimilees	3	2	0	0	0	0	0	3	0	7	5	5	3
Autres activites industrielles	47	29	31	27	19	12	14	24	18	26	36	82	126
Secteur tertiaire	76	62	84	31	29	21	52	65	64	123	117	232	200
Immobilier et construction	57	44	55	22	22	15	33	37	42	51	55	66	59
Tourisme	9	8	18	2	2	2	13	9	9	12	13	24	5
Commerce	4	3	2	1	-	3	1	6	3	5	7	19	34
Transport	0	0	0	0	1	1	-	0	0	0	0	3	1
Communication	4	1	1	-	-	-	0	-	3	4	0	4	2
Banques et assurances	0	4	4	4	4	1	6	7	5	20	24	57	58
Autres services	1	1	5	1	1	1	0	6	2	23	10	60	41
Divers (1)	4	3	3	12	24	8	13	9	25	48	46	38	105
3- Repartition geographique													
FRANCE	46	23	28	11	10	10	14	27	37	53	70	112	119
ALLEMAGNE	5	4	5	3	2	3	2	4	13	10	9	9	10
ROYAUME-UNI	3	10	1	1	6	1	1	3	8	9	9	13	10
U.E.P.L.	0	3	0	1	1	1	1	2	3	11	11	13	25
PAYS BAS	1	3	1	2	0	1	0	1	2	1	13	16	22
ESPAGNE	6	2	5	4	0	2	5	5	5	14	19	28	95
ETATS UNIS	18	18	2	1	6	0	1	7	4	10	6	11	34
SUISSE	10	3	8	3	4	4	4	11	5	13	12	37	32
ARABIE S.	7	23	22	14	15	16	15	11	14	38	21	29	26
EMIRATS A.U.	-	3	10	8	12	2	12	23	14	35	28	29	20
AUTRES PAYS	30	27	56	32	18	17	34	17	24	32	30	78	110
4- Part dans la F.B.C.F													
	3,4%	3,0%	3,3%	2,3%	2,5%	1,8%	2,5%	3,0%	2,8%	4,3%	3,7%	6,1%	7,5%

(1) flux d'investissements dont l'affectation par secteur est difficile a etabli.

DEFINITIONS ET MODALITES DES INVESTISSEMENTS ETRANGERS DIRECTS

Par investissements étrangers, il faut entendre les investissements réalisés par les personnes physiques ou morales de nationalité étrangère, qu'elles soient résidentes ou non résidentes, et les personnes physiques de nationalité marocaine établies à l'étranger.

Il est considéré comme flux d'investissement étranger tout apport en nature ou financier pour la réalisation d'un projet sous quelque forme que ce soit financé en devises ou par utilisation de fonds propres de la société ou de ses associés.

1- Investissements financés en devises

Il s'agit des opérations financées à travers la cession de devises à la Banque Centrale (Bank Al Maghrib) ou par le débit d'un compte étranger en dirhams convertibles. Ces opérations, qui peuvent être effectuées dans tous les secteurs d'activité économique, revêtent les formes suivantes:

- création de sociétés conformément aux dispositions légales ou réglementaires en vigueur ;
- prise de participation au capital d'une société en cours de formation ;
- souscription à l'augmentation du capital d'une société existante ;
- création d'une succursale ou d'un bureau de liaison;
- acquisition de valeurs mobilières marocaines ;
- apport en compte courant d'associés en numéraires ou en créances commerciales ;
- concours financiers à court terme non rémunéré ;

- prêts en devises contractés conformément à la réglementation des changes ;
- acquisition de biens immeubles ou de droits de jouissance rattachés à ces biens ;
- financement sur fonds propres de travaux de construction ;
- création ou acquisition d'une entreprise individuelle ;
- apport en nature.

2- Les investissements financés par utilisation de fonds propres de la société ou des associés

Il s'agit des revenus produits par les investissements existants qui bénéficient du libre transfert mais que les ayant droit décident de réinvestir au Maroc. Ces revenus réinvestis portent notamment sur :

- les dividendes ou parts de bénéfices distribués par les sociétés marocaines ;
- les jetons de présence et tantièmes ;
- les bénéfices réalisés par les succursales au Maroc de sociétés étrangères ;
- les revenus locatifs ;
- les intérêts produits par les prêts contractés conformément à la réglementation des changes en vigueur.

REGLEMENTATION DES MARCHES BOURSIERS

1- Introduction

La bourse des valeurs de Casablanca, seule institution du genre au Maroc, est un établissement public doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière et placé sous la tutelle du Ministre des Finances.

La bourse est administrée par un conseil d'administration présidé par le représentant du Ministère des Finances et est gérée par un Directeur nommé par Décret Royal.

Les négociations et transactions sur les valeurs mobilières, les monnaies et lingots d'or inscrits à la bourse, ainsi que leur cotation et la publication des cours s'opèrent sous le contrôle d'un comité technique par l'entremise d'intermédiaires de bourse.

2- Champ d'application

2-1- Organisation du marché

L'organisation du marché à terme n'étant pas encore mise en oeuvre, les transactions s'effectuent à la bourse uniquement au comptant.

Les valeurs à revenu variable inscrites à la côte officielle de la bourse des valeurs sont traitées **à la criée**.

Les valeurs à revenu fixe et les valeurs à revenu variable non négociées à la criée sont traitées **par opposition**.

Un marché dit "**hors côte**" est tenu pour faciliter les transactions sur les valeurs faisant l'objet de négociations suivies et non admises à la partie officielle de la côte.

Des transactions peuvent, en outre, être effectuées sur des valeurs qui ne figurent ni à la côte officielle ni au hors côte.

Enfin, un marché de l'or effectué à la criée a lieu en cours de séance dans les mêmes conditions que les transactions sur valeurs mobilières.

2-2- Activités des intermédiaires

Les intermédiaires de bourse sont nommés par arrêté du Ministre des Finances et peuvent être des personnes physiques ou des sociétés (banques autorisées à exercer leur activité au Maroc et les sociétés de courtage).

Les sociétés de courtage doivent avoir exclusivement pour objet l'exécution en bourse des opérations portant sur les valeurs mobilières, les lingots et monnaies d'or, et leur capital social qui doit être entièrement libéré ne peut être inférieur à 50.000 dirhams. Ces intermédiaires de bourse sont responsables du suivi et de la régularité des opérations qu'ils effectuent.

3- Surveillance du marché

Le Conseil d'administration de la bourse des valeurs dispose des pouvoirs nécessaires à la bonne administration de cette institution. Il arrête le budget et les comptes de l'établissement et élabore le statut du personnel dans les conditions prévues par la législation en vigueur concernant le personnel des établissements publics.

Le Conseil d'administration se réunit sur convocation de son président aussi souvent que les besoins de l'établissement l'exigent et au moins deux fois par an.

Le Directeur de la bourse des valeurs assure l'exécution des décisions du Conseil d'administration, gère l'établissement, accomplit ou autorise toutes les opérations y relatives et représente la bourse des valeurs vis-à-vis de l'ensemble de ses interlocuteurs.

Le comité technique chargé de l'organisation et du fonctionnement du marché des valeurs mobilières et de l'or comprend des représentants de la Banque Centrale, de la Société Nationale d'Investissements, du Groupement Professionnel des Banques, de la Fédération Marocaine des Compagnies d'Assurances et de l'Association Professionnelle des intermédiaires de bourse.

Son rôle consiste à :

- établir le règlement intérieur de la bourse ;
- donner son avis quant à la nomination et à l'exclusion des intermédiaires de bourse ;
- prononcer l'introduction des valeurs à la côte ou leur radiation ;
- veiller au respect des lois et règlements et de la régularité des opérations, contrôler la solvabilité des intermédiaires et tenir en ordre et à jour les écritures.

4- Règles en matière de comptabilisation, de vérification et d'information

Les intermédiaires de bourse sont responsables de la régularité des opérations qu'ils effectuent, ils doivent enregistrer leurs opérations sur les carnets et répertoires dont la forme et la tenue sont fixées par le règlement intérieur.

Chaque intermédiaire doit inscrire les ordres qu'il a la charge d'exécuter sur des fiches spéciales rédigées en double exemplaire et visées par un représentant qualifié de l'intermédiaire en bourse régulièrement accrédité à cet effet auprès de la bourse des valeurs. Un des deux jeux de fiches est remis au directeur au début de la séance.

La cotation est assurée par le personnel de la bourse sous le contrôle du directeur. Lorsque le cours (résultant des offres et des demandes) est établi, il est procédé à la répartition des titres offerts entre les

intermédiaires au prorata de leurs demandes et de leurs offres. Ensuite, de nouveaux ordres peuvent être reçus pour l'établissement de cours ultérieurs. Les cours inscrits sur les relevés sont accompagnés de la lettre A ou V suivant que la tendance est à l'achat ou à la vente, et les intermédiaires peuvent remettre de nouveaux ordres.

Un bulletin enregistrant les cours pratiqués ou les cours offerts ou demandés est établi par les soins du directeur et imprimé le jour même de la séance.

5- Conditions applicables aux ventes publiques de titres

Toute société qui demande son introduction en bourse doit adresser au directeur de la bourse un dossier comprenant :

- 1- une demande d'inscription et de cotation ;
- 2- un exemplaire de ses statuts ;
- 3- la répartition actuelle du capital ou la liste des principaux actionnaires ;
- 4- les bilans approuvés, les comptes d'exploitation et de pertes et profits, les compte-rendus annuels d'assemblées générales des trois derniers exercices ;
- 5- la liste des administrateurs et des commissaires aux comptes comportant leurs coordonnées ;
- 6- un spécimen annulé des titres ;
- 7- une note sur l'activité passée et présente de la société et sur ses perspectives d'avenir ;
- 8- l'engagement de mettre en bourse 20 % au moins des actions représentant le capital social ;

9- l'engagement de la société d'adresser régulièrement à la bourse les compte-rendus d'assemblées générales ordinaires et extraordinaires, les pièces comptables annuelles, le rapport du commissaire aux comptes et tout autre renseignement intéressant les actionnaires.

L'ensemble de ces dispositions n'est pas applicable aux demandes d'introduction des fonds d'Etat ou garantis par l'Etat.

Le comité technique donne son agrément après avoir reçu le dossier d'introduction en bourse et arrête le nombre d'actions que la société doit mettre à la disposition de la bourse ainsi que le nombre de titres qui doivent être déposés auprès d'un intermédiaire de bourse.

L'annonce de l'introduction en bourse, faisant suite à la décision d'inscription notifiée à la société intéressée par les soins du directeur de la bourse des valeurs, est faite publiquement une semaine avant la date fixée pour l'admission. Un avis dans un journal d'annonces légales de la bourse précise le nombre de titres mis à la disposition de la bourse par la société ainsi que le cours d'introduction.

6- Conditions des transactions (1)

La cotation est faite par voie d'opposition pendant deux séances consécutives. Elle est faite à la criée à partir des séances suivantes.

Toutes les valeurs à revenu variable inscrites à la côte officielle de la bourse des valeurs sont traitées à la criée.

Le cours précédent inscrit sur tableau au début de la séance est pris comme base de cotation. Un premier cours est inscrit après confrontation des ordres en carnet, un cours de clôture est inscrit en fin de séance, des cours intermédiaires peuvent être retenus selon l'état des offres et des demandes qui ont été débattues dans les mêmes conditions que le premier cours.

(1) voir également le paragraphe 2- champ d'application

7- Règles applicables aux intermédiaires (2)

Lorsque l'intermédiaire de bourse est une personne physique, il doit remplir les conditions suivantes :

- être de nationalité marocaine ;
- être âgé de 30 ans au moins à la date de la demande d'agrément ;
- n'avoir encouru aucune condamnation irrévocable pour crime à une peine d'emprisonnement sans sursis pour délit ;
- n'avoir fait l'objet d'aucun jugement déclaratif de faillite ;
- avoir justifié avoir tenu, pendant au mois cinq ans, un emploi de cadre principal dans une banque.

Lorsque l'intermédiaire est une société de courtage, elle doit être constituée sous la forme de société à responsabilité limitée ou en société en commandite simple, et avoir exclusivement pour objet l'exécution en bourse des opérations portant sur les valeurs mobilières, les lingots et monnaies d'or.

Les intermédiaires de bourse sont astreints à verser au Trésor un cautionnement constitué en espèces ou en valeurs du Trésor et dont le montant est fixé par arrêté du Ministre des Finances.

8- Règles en matière de transfert, de compensation et de règlement

Les négociations sont confirmées dans les 24 heures par la bourse aux établissements vendeurs et acheteurs.

La livraison des titres fait l'objet d'une compensation ; seuls les soldes donnent lieu à une remise effective. les séances de livraison sont bimensuelles et leurs dates sont fixées par le directeur semestriellement.

(2) Voir également le paragraphe 3- Surveillance du marché

La livraison effective des titres doit être effectuée au plus tard au cours de la troisième séance qui suit le début des opérations, soit un minimum de 30 jours et un maximum de 45 jours après la négociation.

Les cessions directes de valeurs mobilières cotées ne sont permises qu'à la condition qu'elles soient enregistrées à la bourse.

L'enregistrement se fait par inscription sur un registre spécial comportant le nom des opérateurs, le nom de la valeur négociée, le nombre de titres et le prix unitaire de cession.

Les coupons à échéance fixe sont considérés comme détachés pour la cotation le jour de leur échéance.

Les coupons de fonds d'Etat garantis par l'Etat sont considérés comme détachés quinze jours avant leur échéance.

La date de détachement des coupons à échéance variable est fixée par annonce par la voie du bulletin.

Les valeurs au porteur amortissables par voie de tirage au sort, négociées avant les 13 bourses qui précèdent le jour du tirage au sort doivent être livrées pour le tirage.

Les fonds d'Etat ou garantis par l'Etat amortissables par voie de tirage au sort négociés avant les 19 bourses qui précèdent le jour du tirage doivent être livrés pour le tirage.

9- Sanctions et autres mesures disciplinaires

En cas de manquement constaté à la réglementation du marché des valeurs mobilières, le Ministre des Finances peut prononcer des sanctions à l'encontre des intermédiaires défaillants. Ces sanctions disciplinaires peuvent porter sur un blâme, une suspension temporaire ou l'exclusion définitive.

En outre, toute personne exerçant indûment les fonctions d'intermédiaires de bourse est passible d'un emprisonnement de six mois à 3 ans et d'une amende de 500 à 50.000 dirhams.

EVOLUTION COMPAREE DES INDICES DE LA BOURSE
DES VALEURS DE CASABLANCA

INDICES	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
CAPITALISATION BOURSIERE (Millions de DH)	1.912	2.006	1.927	2.838	2.251	2.458	2.429	2.762	3.684	5.042	7.766	12.449	16.975
NOMBRE DE TITRES ADMIS (en Million)	19	28	21	21	22	24	25	26	38	34	39	57	69
NOMBRE DE SOCIETES COTEES	82	76	76	76	77	76	76	76	71	71	69	68	68
NOMBRE DE TITRES TRAITES (en Million)	0,59	0,56	0,46	0,74	0,65	0,54	0,43	0,47	1,09	0,93	1,54	3,04	3,60
VOLUME DE TRANSACTION (en Millions de DH)	168	111	86	146	152	223	317	396	653	672	1.806	1.156	1.853
VOLUME DE DIVIDENDE DISTRIBUE (Millions)	132	167	186	189	221	211	229	252	330	346	450	542	715
COURS MOYEN GENERAL	117	187	97	93	186	116	114	115	121	136	145	188	222
INDICE MOYEN GENERAL	366	364	350	390	431	469	465	533	690	123	159	181	282
RENDEMENT MOYEN GENERAL	7	8	10	9	10	9	9	9	9	7	6	4	4
RENDEMENT PARTIEL	8	10	11	10	11	10	11	10	10	8	7	5	5
VITESSE DE CIRCULATION	9	6	5	7	7	9	14	14	18	13	23	9	6
AUGMENTATION DE CAPITAL													
- NUMERAIRE	6	11	7	7	11	7	10	7	8	12	9	14	15
* NOMBRE	80	92	97	91	76	146	293	161	154	842	1.276	1.366	1.663
* VALEUR EMISSION (Millions de DH)													
- ATTRIBUTION	1	6	5	2	6	5	7	11	5	19	14	13	12
* NOMBRE	10	32	28	16	63	25	59	163	58	284	710	596	624
* VALEUR EMISSION (Millions de DH)													

Source : BOURSE DE CASABLANCA

**Lettre Royale adressée au
Premier Ministre le 14 Juin 1993**

"Louanges à Dieu,

Que la paix et la bénédiction soient sur le Prophète, sa Famille et ses Compagnons.

Fidèle serviteur, notre Premier Ministre Mohamed Karim LAMRANI, que Dieu te préserve.

Que la paix et la miséricorde de Dieu soient sur toi.

Dans un environnement régional et international en pleine mutation et qui reste affecté par la récession et le chômage, le Maroc a rempli la première partie du contrat qu'il s'était fixé au milieu des années 80, à savoir établir les grands équilibres de ses finances publiques, juguler l'inflation et retrouver un taux de croissance raisonnable. Ces résultats, unanimement salués par la communauté financière et confortés par le retour progressif des investissements internationaux, font notre fierté et nous commandent de persévérer dans la voie que nous nous sommes tracée. Mais l'effort consenti n'a de signification et de réalité que dans la mesure où il est prolongé et consolidé par une action de notre gouvernement qui, après la nécessaire période de l'ajustement structurel, doit désormais se fonder sur une stratégie offensive de croissance et de développement.

Il s'agit maintenant d'aborder, avec conviction et pragmatisme, la deuxième partie du contrat qui va déterminer notre politique économique à court et à moyen terme. Partant des acquis de nos choix monétaires et financiers et sans nous écarter de la rigueur et de l'orthodoxie que nous nous sommes imposées, il nous faut, d'une part, accélérer la mise en place des réformes structurelles et administratives qui vont créer l'environnement favorable à l'investissement productif, et, d'autre part, décider des mesures qui, à court-terme, vont permettre à nos entrepreneurs de faire face aux aléas de la conjoncture et de s'insérer dans notre stratégie de relance.

Notre Gouvernement devra, dans ce contexte, s'employer à l'élaboration d'un programme d'action à moyen et long termes qui s'articulera autour de quatre priorités centrales:

- la première concerne une réforme globale de notre système d'incitation à l'investissement. Il s'agira, à cet égard, de mettre en place un cadre incitatif nouveau qui, outre l'inscription dans le droit commun des avantages déjà consentis par les textes en vigueur, allégera de façon

significative les contraintes administratives, notamment les autorisations préalables qui s'attachent à la réalisation des projets. Si nécessaire, des conventions ad hoc compléteront ce nouveau dispositif, sur la base d'engagements précis en matière d'emploi, de technologie utilisée, d'exportations ou de tout autre critère similaire apportant une plus grande valeur ajoutée à notre économie.

- La deuxième priorité a trait à la refonte de la politique de financement de l'économie de façon à procurer aux entreprises les capitaux que nécessite leur développement, à des conditions compétitives et en cohérence avec les impératifs de la rentabilité et de la concurrence. Nous devons, à cette fin, faire preuve de créativité et d'innovation en vue de la mobilisation de l'épargne internationale grâce à la large gamme des instruments financiers disponibles. L'optimisation de la gestion de notre dette extérieure devrait contribuer, à cet égard, au renforcement des capacités et des moyens de financement de notre économie. Une attention particulière est à apporter, de la même façon, aux mesures qui favoriseront l'accès de l'entreprise marocaine au marché international des capitaux désormais attentif aux initiatives de nos opérateurs.

- La troisième priorité réside en l'accélération du programme de privatisation qui, outre la mobilisation de l'épargne interne et externe, devra viser la promotion de l'actionnariat populaire.

- La quatrième priorité s'attachera à la consolidation de l'Etat de droit dans les affaires. Les mesures relatives à la protection de l'épargnant, au respect et à l'accélération des procédures judiciaires, tant administratives que commerciales, constituent, à cet égard, le meilleur moyen de renforcer et de consolider le climat de confiance indispensable à la relance de l'investissement.

Notre Gouvernement devra débattre de l'ensemble de ces orientations dans les jours qui viennent afin de dégager les propositions concrètes accompagnées des textes législatifs ou réglementaires nécessaires à la mise en oeuvre de ce programme de moyen et long termes dont les modalités devront nous être proposées dans un délai de dix jours. Dans cette perspective, un accent particulier devra être mis sur le dispositif d'accompagnement du programme de libéralisation de nos échanges extérieurs. Il faudra veiller notamment à consolider la compétitivité de nos entreprises et à les soutenir dans leur adaptation à une nouvelle situation de concurrence sur le marché intérieur.

Dans ce même contexte, les mesures qui permettront de consolider notre présence sur le marché international ne doivent pas être négligées. L'appui aux initiatives de nos exportateurs pour la promotion de la production nationale sera, en effet, déterminant.

Pour le court-terme et afin que la communauté des entrepreneurs et des investisseurs prenne la juste mesure de notre détermination à agir, il sera nécessaire de veiller à :

1) l'accélération et l'entrée en vigueur de la réforme de la bourse des valeurs pour permettre à la fois d'optimiser les opérations de privatisation et de favoriser l'accès de l'entreprise au marché national des capitaux.

2) La mise en application, d'une manière concertée, de la nouvelle loi bancaire de façon à assurer une transition rationnelle vers les nouvelles règles prudentielles.

3) L'élargissement de la gamme des financements disponibles pour l'entreprise pour contribuer à la nécessaire décreue des taux d'intérêts.

L'ensemble de ces dispositions, ordonnées dans un plan gouvernemental volontariste et ambitieux, confirmera dans sa mise en oeuvre la place du Maroc dans la communauté des nations qui gagnent. Il s'agit pour nous, aujourd'hui, de donner une réponse réaliste et responsable aux vrais défis du moment : la question de l'emploi qui n'a d'autre réponse que la croissance, le mieux-être social qui doit prendre en compte les priorités du quotidien et les attentes de notre peuple qui a toujours su trouver sa véritable assise dans la liberté d'entreprendre, d'agir et de produire.

Oeuvre donc, que Dieu te préserve, à la concrétisation de nos instructions. Informes-en nos honorables ministres pour qu'ensemble, vous conjuguez vos efforts sur la voie des bienfaits et de la sagesse.

Puisse Dieu couronner votre action de succès, que la paix et la miséricorde de Dieu soient sur vous".