



**Pratique de la communication financière
des sociétés cotées
à la Bourse de Casablanca**

Novembre 2010

SOMMAIRE

INTRODUCTION	3
I/- REPRESENTATIVITE ET REPARTITION DE L'ECHANTILLON	4
Représentativité de l'échantillon et période de l'étude	4
Répartition de l'échantillon	4
II/-RESPECT DES OBLIGATIONS D'INFORMATIONS PERIODIQUES	6
Respect de la ponctualité	6
Respect de l'exhaustivité des publications financières	7
<i>Contrôle analytique des publications</i>	8
III/-SUIVI DES RECOMMANDATIONS DU CDVM	10
Publication des commentaires sur les résultats réalisés	10
Analyse du contenu des commentaires des résultats	11
Indicateurs trimestriels	12
Réunion d'explication	13
IV/- ANALYSE QUANTITATIVE DES PUBLICATIONS AU TITRE DU 1^{er} SEMESTRE 2010	15
Respect de la ponctualité	15
Respect de l'exhaustivité des publications financières	16
Respect des recommandations du CDVM	17
ANNEXE	18
Références légales et réglementaires	19

INTRODUCTION

Au Maroc, l'information financière relève d'un cadre juridique précis et normé qui repose sur des principes universels de transparence et d'égalité de traitement. Les règles régissant l'information financière s'imposent à tous les émetteurs, ces derniers doivent les maîtriser afin de minimiser le risque de non conformité.

En outre, le CDVM mène une action permanente de sensibilisation sur l'importance et les vertus de la transparence et, à ce titre, a formulé un ensemble de recommandations afin que les émetteurs puissent améliorer et hisser leur processus de communication aux meilleurs standards. Il s'agit notamment de :

- **Communiquer plus vite et plus souvent** : la tendance est au raccourcissement des délais de publication des informations financières (publications des indicateurs trimestriels, mise à jour de l'information communiquée et avertissement sur les résultats...), à l'utilisation du site Internet en tant que support de publication complémentaire et surtout à la multiplication des occasions de communiquer (conférences de presse, organisation de réunions d'explication avec les analystes financiers et la presse spécialisée, diffusion des rapports annuels...)
- **Communiquer plus globalement** : des thèmes devraient prendre une part croissante dans la communication des émetteurs. La tendance actuelle est que l'émetteur ne fonde plus sa communication uniquement sur des performances purement comptables et financières réalisées mais qu'il intègre les éléments significatifs qui ne figurent pas nécessairement dans les comptes, comme sa stratégie, ses atouts, ses risques, et aussi le gouvernement d'entreprise.
- **Communiquer sur le groupe** : l'application des normes IFRS par les émetteurs assujettis à la consolidation, contribue à fournir une information de qualité, suffisamment riche pour renforcer la transparence et constituer un attrait pour l'investissement tant local qu'étranger.

La présente étude dresse un état des lieux du comportement des sociétés cotées à la Bourse de Casablanca, en matière de communication financière, en analysant le respect des informations périodiques exigées ainsi que le suivi des recommandations émises par le CDVM en la matière.

I/- REPRESENTATIVITE ET REPARTITION DE L'ECHANTILLON

REPRESENTATIVITE DE L'ECHANTILLON ET PERIODE DE L'ETUDE

Pour les besoins de cette étude, l'échantillon retenu comprend toutes les sociétés cotées à la Bourse des Valeurs, dont le nombre a atteint 73, 77 et 76 respectivement pour les exercices 2007, 2008 et 2009.

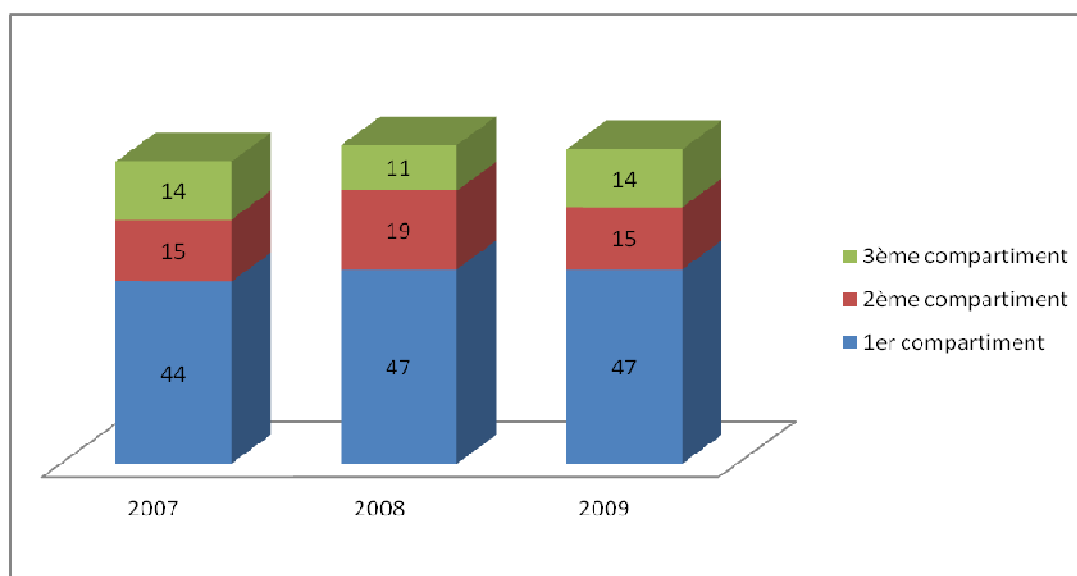
En 2009, 4 sociétés sur un total de 76 ont un exercice commercial qui ne correspond pas à l'année civile, et clôturent en mars de chaque année.

REPARTITION DE L'ECHANTILLON

Par compartiment

Selon les trois compartiments de la Bourse des Valeurs et au cours des 3 derniers exercices, l'échantillon est réparti comme suit :

Répartition des sociétés cotées par compartiment

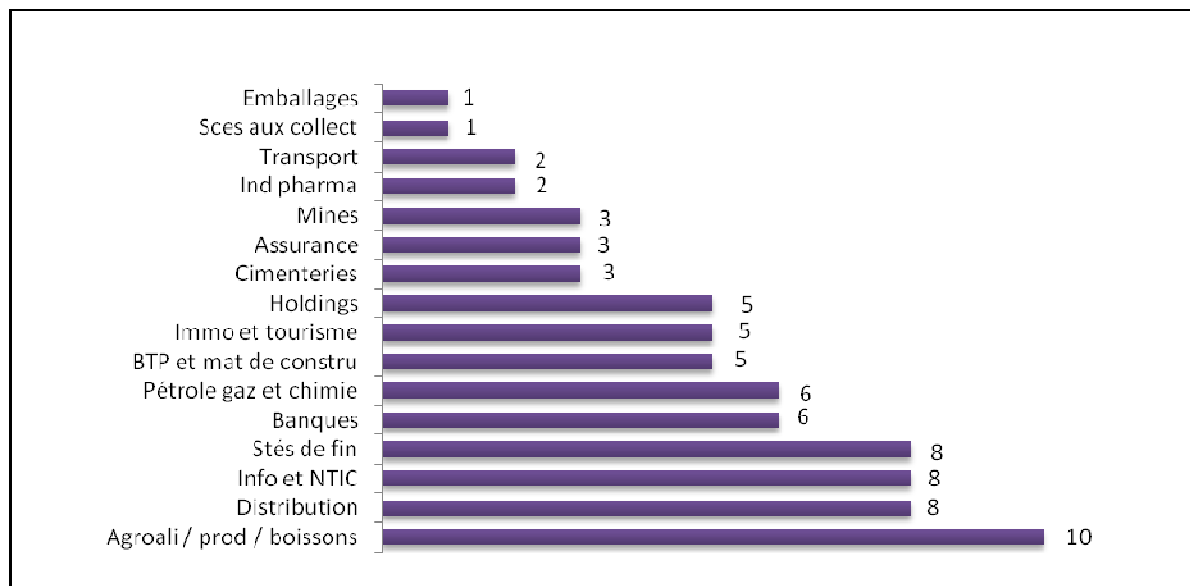


- Le 1^{er} compartiment de la Bourse de Casablanca, loge la majorité des sociétés cotées. Ces dernières enregistrent les plus fortes capitalisations et représentent les principaux secteurs d'activité.
- Le 2^{ème} compartiment de la Bourse compte en 2009, 15 sociétés cotées dont les 4 sociétés de la cote ayant un exercice à cheval.

Par secteur d'activité

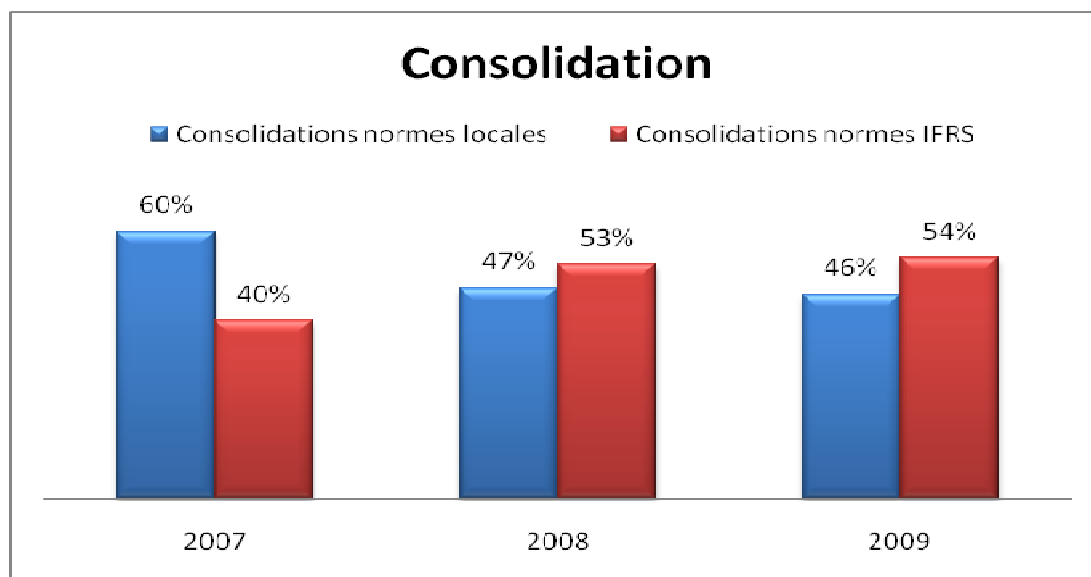
Les principaux secteurs économiques sont représentés au niveau de l'échantillon.

Répartition sectorielle des sociétés cotées en 2009



Consolidation des comptes

Sociétés assujetties à la consolidation



Il est à rappeler que pour les sociétés cotées, l'obligation de publication des comptes consolidés incombe à celles dont les actions sont logées au 1^{er} compartiment de la Bourse, sous réserve de contrôler d'autres sociétés.

Les normes de consolidation admises sont :

Les normes marocaines

Les normes IFRS

- A compter de l'exercice 2008, près de 54% des sociétés assujetties à la consolidation, optent pour l'élaboration et la publication de leurs comptes en normes IFRS.

II/-RESPECT DES OBLIGATIONS D'INFORMATIONS PERIODIQUES

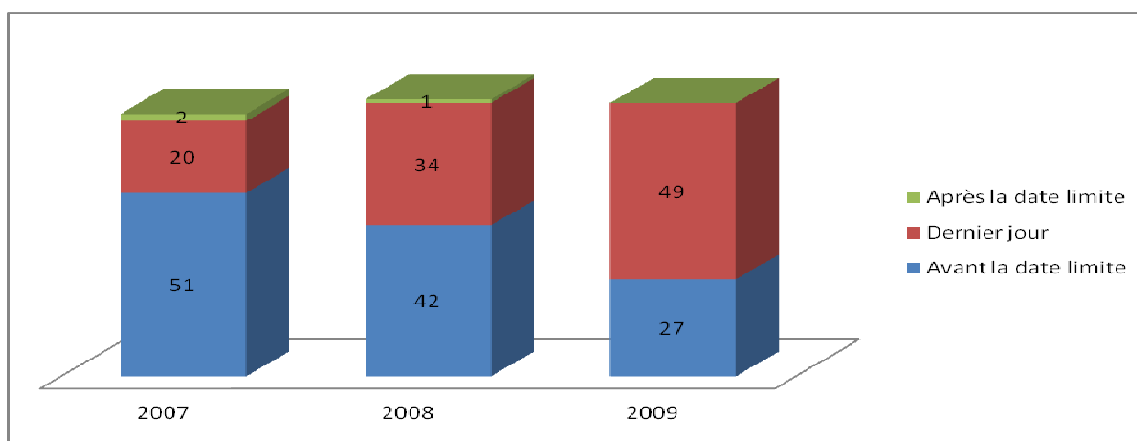
L'information périodique exigée des émetteurs correspond à la publication des états financiers sur une base annuelle et semestrielle.

A l'occasion de chaque publication, le CDVM opère trois principaux contrôles :

- 1- Le contrôle de délais et de support : consiste à vérifier le respect des délais et les supports de publication et ce, conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur ;
- 2- Le contrôle quantitatif : le CDVM veille à ce que l'ensemble des documents exigibles sont diffusés auprès du public
- 3- Le contrôle qualitatif : Le CDVM analyse le contenu de l'information pour en tester la clarté et la pertinence.

Respect de la ponctualité

Délai de publication



Au regard du respect des délais réglementaires des publications financières, il y a lieu de constater :

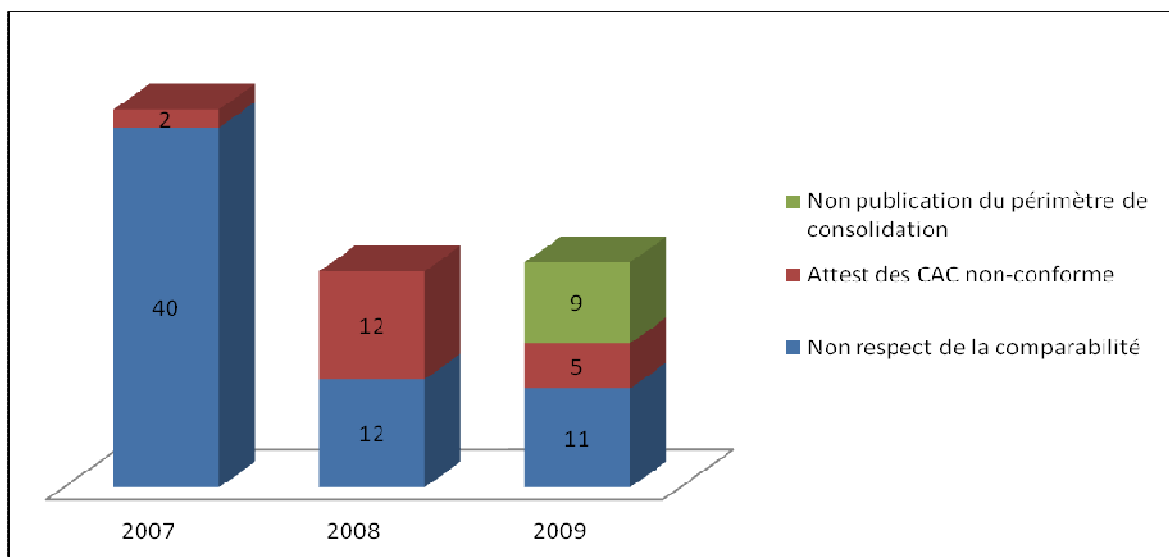
- la majorité des sociétés (100% en 2009) respectent les délais légaux et réglementaires de publication

Pour rappel, les délais légaux et réglementaires de publication sont de 3 mois de la clôture de chaque semestre pour les publications semestrielles et 30 jours avant la tenue de l'assemblée générale ordinaire pour les publications annuelles.

- les sociétés qui publient à l'avance, en moyenne 10 jours avant le délai réglementaire, appartiennent majoritairement au premier compartiment de la bourse.
- Une concentration des publications le dernier jour précédant le délai réglementaire de publication. En effet en 2009, 64% des sociétés ont publié le dernier jour du délai réglementaire de publication, contre 26% et 45% respectivement en 2007 et 2008.

Respect de l'exhaustivité des publications financières

Manquements / irrégularités



L'analyse de l'exhaustivité des publications révèle que la majorité des sociétés procèdent à des publications conformes aux dispositions légales et réglementaires en vigueur, à l'exception de quelques manquements, principalement liés aux divergences d'interprétation de la notion de comparabilité auprès de certaines sociétés de petites tailles.

En effet ce principe consiste à comparer :

- la situation provisoire du bilan arrêtée au terme de la période à celle de la période précédente.
- Le CPC arrêté au terme de la période à celui de la même période de l'exercice précédent.

En ce qui concerne les comptes consolidés, l'irrégularité la plus fréquente enregistrée courant l'exercice 2009, demeure la non publication du périmètre de consolidation par certaines sociétés.

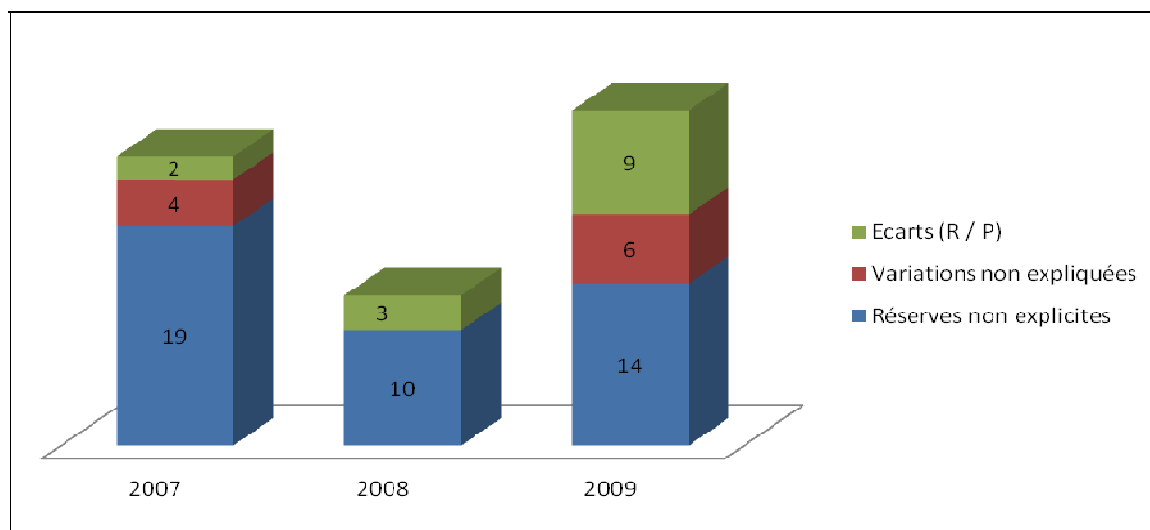
Les sociétés concernées ont imputé ce manquement à la nouveauté de la disposition, prévue par la circulaire du CDVM n°07/09 entrée en vigueur en juillet 2009.

Ce manquement n'a plus été enregistré au niveau des publications ultérieures.

Contrôle analytique des publications

L'analyse qualitative des comptes publiés laisse apparaître dans certains cas, des irrégularités et des manquements qui donnent lieu soit à des actions de sensibilisation, soit à des demandes de régularisations auprès des émetteurs concernés.

Manquements / irrégularités



Les principales irrégularités ou manquements relevés suite au contrôle qualitatif des publications financières sont :

- Réserves et/ou observations des commissaires aux comptes qui manquent de clarté et dont l'impact sur la situation de l'émetteur n'est pas chiffré ;
- Non explication des variations importantes de certains postes ;
- Ecart significatifs entre les prévisions et les réalisations

La constatation de ces écarts donne lieu à des échanges de correspondance avec l'émetteur et/ou ses commissaires aux comptes afin de clarifier la situation.

Il est à noter également que, l'analyse qualitative des comptes consolidés publiés en IFRS, révèle que l'information contenue dans les notes explicatives reste insuffisante, sauf pour les banques et les sociétés qui diffusent leur publication financière en ligne.

Cette insuffisance est souvent imputée au support de publication (Journal d'annonces légales) qui constitue un véritable handicap au respect de l'exhaustivité de l'information exigée par les IFRS.

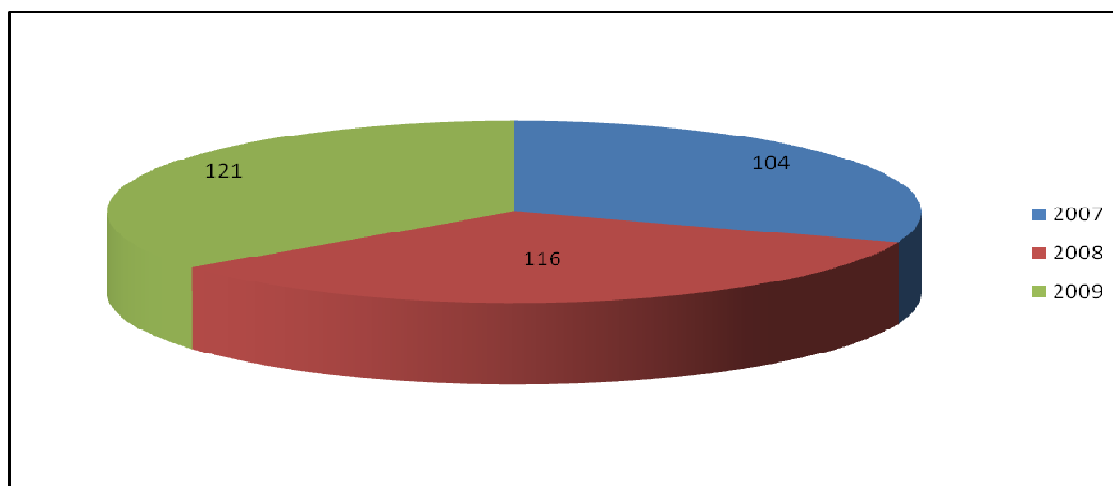
III-SUIVI DES RECOMMANDATIONS DU CDVM

En plus des obligations d'information, le CDVM a émis un certain nombre de recommandations à l'égard des émetteurs, afin de renforcer la transparence du marché.

Publication des commentaires sur les résultats réalisés

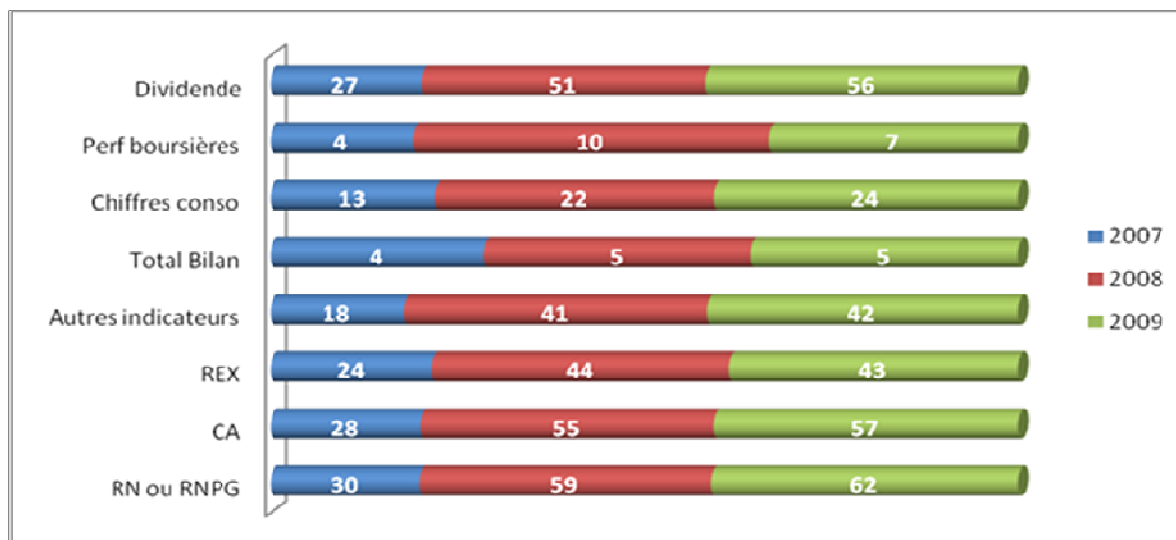
Il est recommandé aux sociétés cotées d'accompagner les publications périodiques par des communiqués de presse commentant les résultats réalisés et ce, en expliquant, le cas échéant, les variations importantes que connaissent les principaux postes des états de synthèse.

Commentaires de résultats



- le commentaire des réalisations, demeure la recommandation du CDVM la plus suivie en matière de communication financière ;
- Plus de 80% des sociétés qui respectent cette recommandation appartiennent au 1er compartiment

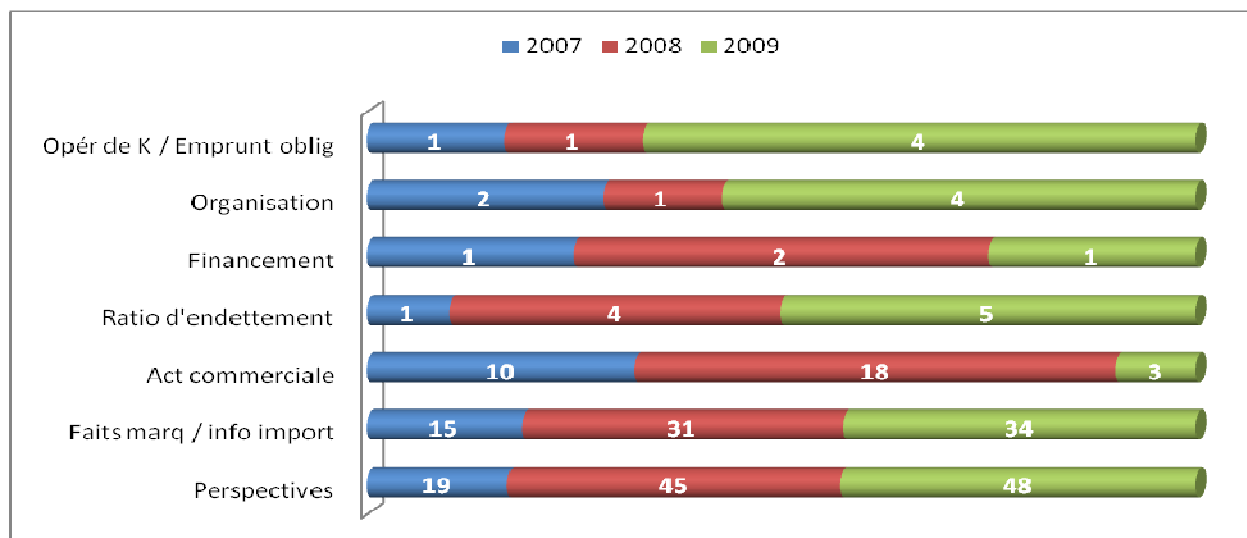
Commentaires des résultats



- Le chiffre d'affaires et le résultat sont les indicateurs les plus évoqués au niveau des commentaires.

En 2009, sur les 121 commentaires de résultats, plus de 51 % ont commenté la constitution du résultat et 47% ont commenté le chiffre d'affaires.

Autres informations contenues dans les CP



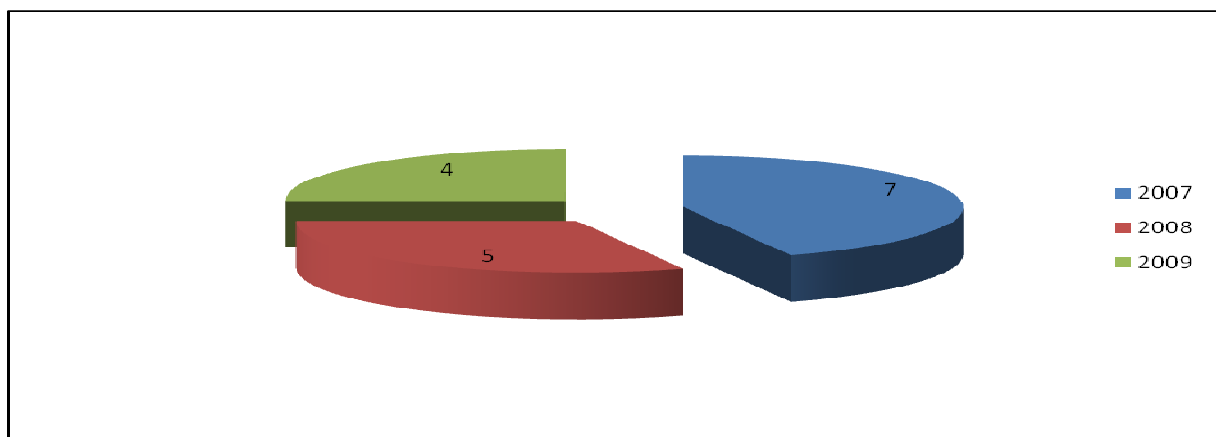
En plus des commentaires sur les résultats réalisés, certaines sociétés cotées, rappellent souvent au niveau des commentaires, les faits marquants de la période écoulée et annoncent au niveau des commentaires leurs perspectives en termes d'objectifs et de stratégie. En effet au titre de l'exercice 2009, 48 commentaires relataient les perspectives contre 45 et 19 au titre de l'exercice 2008 et 2007.

Les principales incohérences relevées suite à l'analyse des commentaires publiés par les sociétés cotées sont :

- Histogrammes non chiffrés ;
- Non respect de l'unité d'échelle pour certains graphiques ;
- Termes techniques incompréhensibles ou sans définition précise ;
- Divergences des chiffres publiés au niveau du commentaire avec ceux des états financiers ;
- Sources d'information non précisées (données sectorielles, part de marché...)

Indicateurs trimestriels

Publication des indicateurs trimestriels

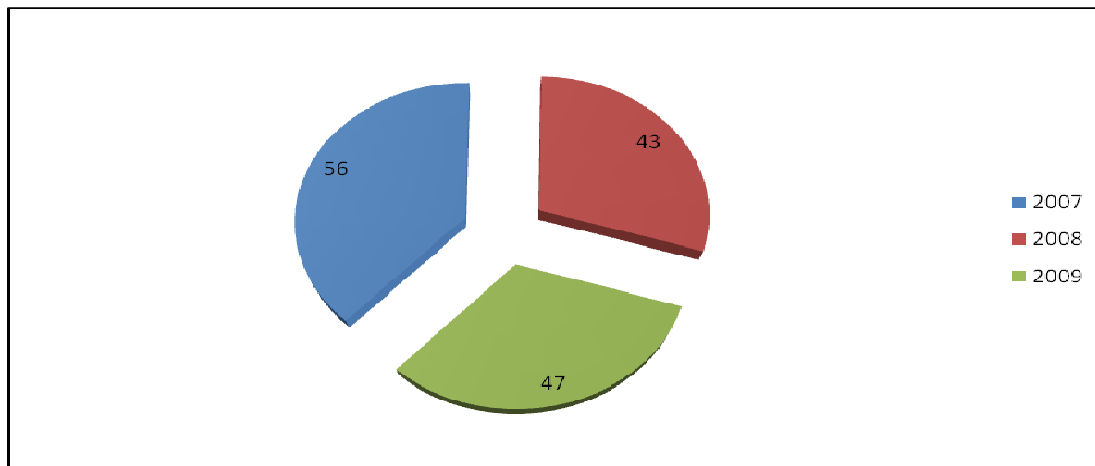


Dans un souci d'assurer la continuité et la régularité de l'information financière publiée durant l'exercice, le CDVM a fortement recommandé aux émetteurs, la publication de certains indicateurs trimestriels pertinents et ce, dans un délai ne dépassant pas les 45 jours de la date de clôture de chaque trimestre.

Cette recommandation demeure faiblement suivie.

Les réunions organisées par les sociétés cotées au profit des analystes et la presse spécialisée constituent un moment privilégié au cours duquel les dirigeants des sociétés commentent les réalisations, apportent des précisions, répondent aux différentes interrogations et mettent en avant les atouts de leur société.

Réunions d'analystes

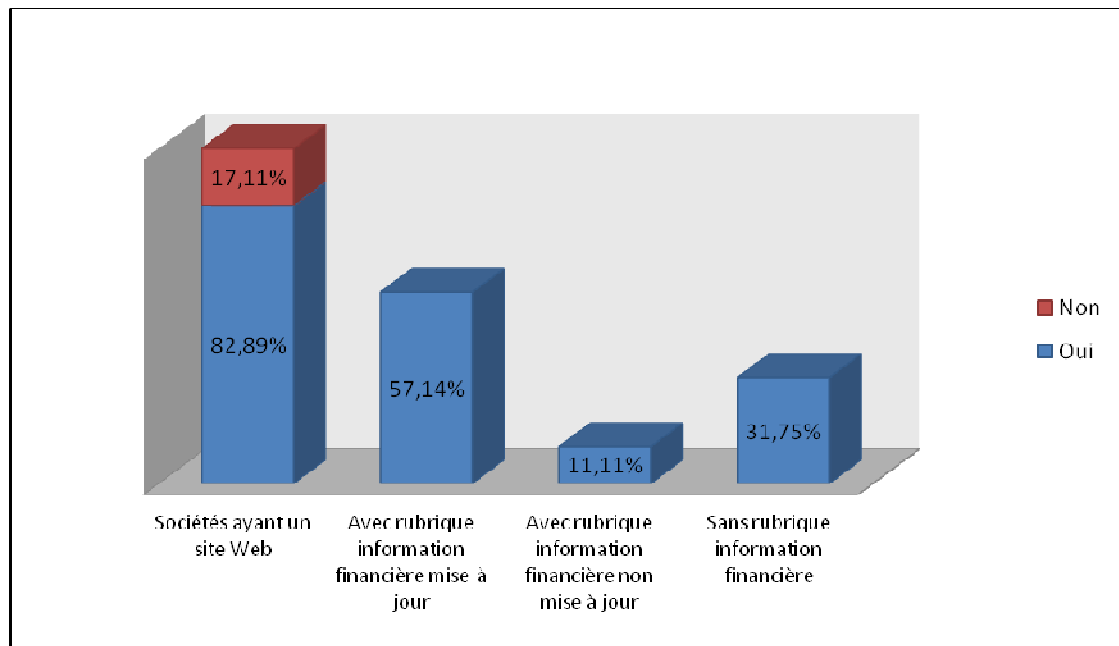


Au cours des 3 derniers exercices, 2007 a enregistré le plus grand nombre de réunion d'analystes (56 réunions).

Sur les 3 périodes, 2 réunions d'analystes ont été annulées par le CDVM et reportées à cause du non respect par les sociétés concernées, du délai séparant la publication d'information importante préalablement à la réunion.

Cette décision prise par le CDVM a pour principal but de préserver l'accès égal à l'information.

Site Web



Au Maroc, la communication financière des émetteurs à travers les sites web ne fait pas l'objet d'une réglementation particulière et les entreprises ont toute la latitude de décider de son contenu.

Il existe en ce moment une prise de conscience par les émetteurs marocains des opportunités que présente le recours au site web en tant que support de publication complémentaire pour :

- Atteindre immédiatement un large public,
- Diffuser une large variété d'information
- Offrir la possibilité aux utilisateurs de consulter l'information antérieure, selon la durée d'archivage retenue.

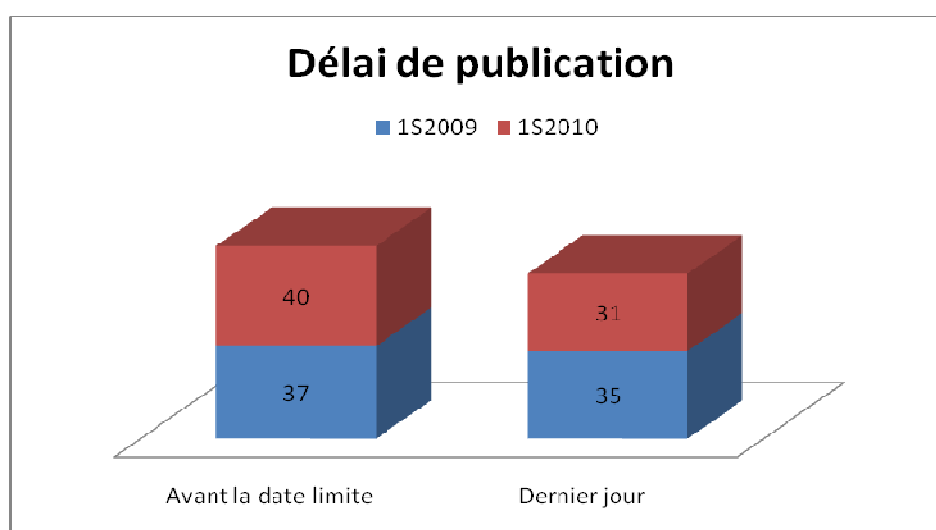
IV/- ANALYSE QUANTITATIVE DES PUBLICATIONS AU TITRE DU 1^{er} SEMESTRE 2010

L'étude a également été étendue à l'analyse des publications financières des sociétés cotées au titre du 1^{er} semestre 2010 comparée à celles au titre du 1^{er} semestre 2009.

L'échantillon retenu comprend 71 sociétés cotées au titre du 1^{er} semestre 2010 contre 72 au titre du 1^{er} semestre 2009.

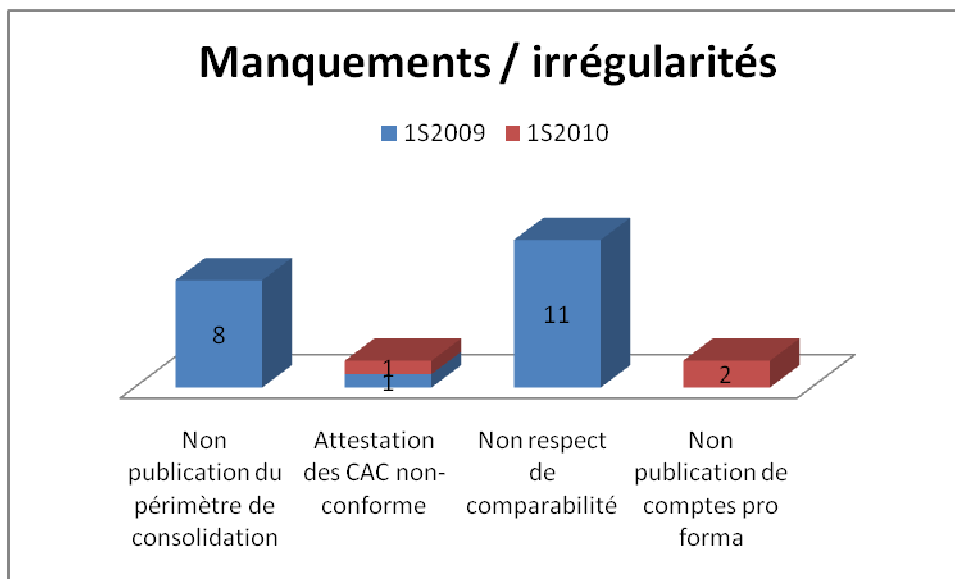
Ledit échantillon ne comprend pas les sociétés qui ont un exercice commercial qui ne correspond pas à l'année civile, dont le nombre est de 3 au titre du 1^{er} semestre 2010, contre 4 au titre du 1^{er} semestre 2009.

Respect de la ponctualité



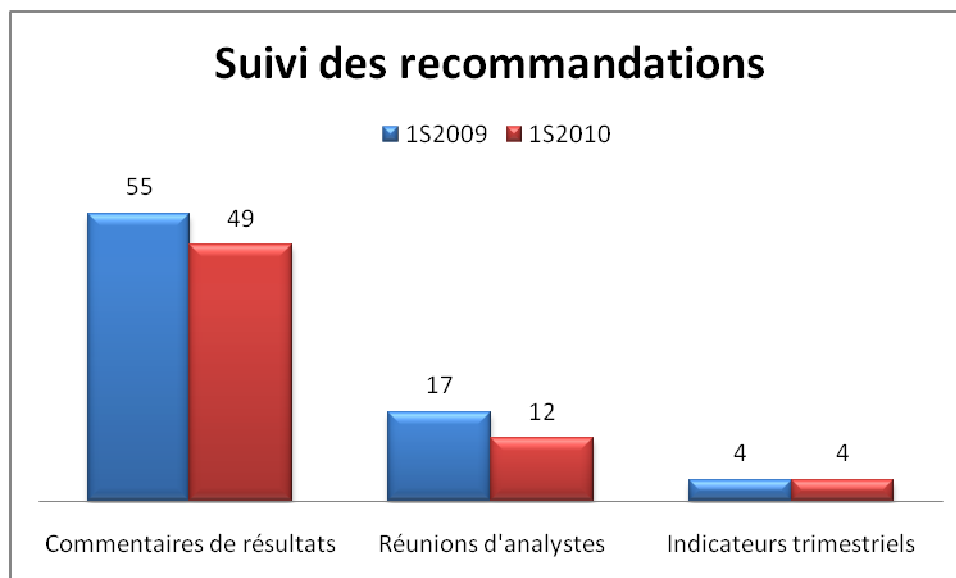
Au titre du premier semestre 2010, il ressort que :

- Aucun dépassement de délai n'a été enregistré. Il en est de même pour le premier semestre 2009
- 31 sociétés ont publié leurs comptes le dernier jour, contre 35 au titre du premier semestre 2009
- 38 sociétés cotées, ont publié des comptes semestriels consolidés, dont plus de 52%, présentés selon les normes IFRS.



L'analyse de l'exhaustivité des publications révèle que :

- Une société a publié ses comptes accompagnés d'une attestation d'examen limité non-conforme (contre 1 également au titre du premier semestre 2009) ;
- Toutes les sociétés cotées assujetties à la consolidation ont publié le périmètre de consolidation, contre 8 n'ayant pas respecté cette obligation au titre du premier semestre 2009 ;
- 2 sociétés n'ont pas publié l'information pro forma malgré la variation significative dans leur physionomie. Les sociétés concernées ont été saisies pour procéder à des publications rectificatives ;
- Toutes les sociétés ont publié les états en respectant le principe de comparabilité des états financiers contre 11 manquements au titre du premier semestre 2009.



- Sur les 71 sociétés de l'échantillon, 49 ont publié des commentaires de résultats au titre du premier semestre 2010, contre 55 sur un total de 72 au titre du premier semestre 2009
- 12 sociétés ont organisé des réunions d'explication au profit des analystes au titre du premier semestre 2010, contre 17 au premier semestre 2009. Il est à noter qu'il a été procédé à un report d'une réunion par le CDVM, pour non respect du délai minimum séparant la réunion de la publication des comptes.
- 4 sociétés ont procédé à la publication d'indicateurs trimestriels durant le premier semestre 2010, contre 4 également au titre du 1^{er} semestre 2009.

ANNEXES

REFERENCES LEGALES ET REGLEMENTAIRES

- Dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au Conseil D'éthologique des Valeurs mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne, tel que modifié et complété.
- Circulaire du CDVM n°07/09 relative à la publication et à la diffusion d'information financière par les personnes morales faisant appel public à l'épargne.
- Circulaire du CDVM n°05/05 relative à la publication d'informations importantes par les personnes morales faisant appel public à l'épargne.