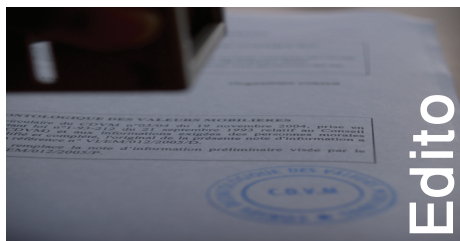




Investissement étranger à la bourse de Casablanca	P2
Indicateurs clefs au 30/06/2011	P3
@CDVM	P3
Focus : Réformes de la supervision financière en Europe	P4
Flash interview : M. Nasser Seddiqui	P4



**L**e Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) a organisé du 8 au 10 juin 2011 à Marrakech un séminaire au profit des membres de l'Organisation Internationale des Commissions des Valeurs (OICV), ainsi que des différents opérateurs de la place marocaine. Cet événement a regroupé 65 participants de 19 autorités homologues, dont neuf formateurs de renom.

L'événement s'inscrit dans le cadre des efforts consentis pour assurer le positionnement du CDVM au niveau international, soutenir la coopération entre le CDVM et les autres membres de l'OICV, et échanger des expériences respectives afin de promouvoir le développement du marché national.

Le programme fait partie de l'initiative de l'OICV d'établir des formations annuelles organisées par les Comités régionaux en collaboration avec le Secrétariat général.

Ces séminaires régionaux jouent un rôle important dans la promotion du respect des normes internationales de réglementation et la coopération internationale entre les régulateurs des valeurs mobilières.

Cette rencontre a porté sur les nouveaux produits financiers et leurs implications réglementaires. Son objectif était de conduire une action de pédagogie et de formation à l'égard des intervenants des marchés financiers, afin de leur permettre de mieux appréhender les mécanismes de ces produits et améliorer la connaissance, la surveillance et la réglementation de ces marchés.

Le contenu du séminaire portait sur les sept volets suivants :

- Produits structurés islamiques
- Les causes de la crise financière et la réforme de la réglementation financière
- Produits dérivés : Structure et fonctionnement
- Les produits structurés et les défis réglementaires
- Produits dérivés : Perspective des marchés sur les défis réglementaires
- Hedge Funds
- Développement et lancement du marché des dérivés : l'étude de cas marocaine

Le programme a été animé par des experts nationaux et internationaux spécialisés et forts d'expériences professionnelles dans de grands établissements internationaux et le séminaire était marqué par une grande interactivité ayant permis des débats riches et constructifs sur les différentes expériences nationales et les défis réglementaires auxquels sont confrontés les régulateurs et les professionnels dans leurs juridictions

respectives.

L'expérience marocaine dans le lancement du marché des produits dérivés, même si elle est toujours en phase de projet, a fait l'objet d'un examen approfondi.

Le niveau des débats, l'importance des sujets d'échanges, et la réaction des participants ont montré que l'évènement a répondu à un réel besoin. Les formateurs de grande expérience ont largement contribué à sa réussite.

## International

• Le CDVM a participé à la réunion annuelle de l'OICV, tenue du 17 au 21 avril en Afrique du Sud. Cette manifestation était l'occasion de présenter les initiatives menées par le CDVM, ainsi que les chantiers de réforme mis en œuvre pour le développement du marché financier marocain.

• Le CDVM a participé à la réunion annuelle des Présidents de l'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI) organisée le 20 mai 2011 à Libreville, Gabon. Cette édition était l'occasion de débattre des perspectives économiques et, notamment, les risques et les défis qu'elles impliquent pour les régulateurs. La réunion était l'occasion de faire le point sur les évolutions institutionnelles et réglementaires dans les différentes juridictions présentes.

• Sur le plan national, et dans le cadre du projet Sensibilisation et Education Financière du Public, le CDVM a organisé conjointement avec la Bourse de Casablanca quatre conférences au profit d'une population d'étudiants accompagnés de leurs professeurs à l'Ecole Supérieure de Technologie de Fès, l'Université Ibn Toufaïl de Kenitra, l'Ecole Supérieure des Sciences Techniques et de Management de Safi et à l'Université Al Akhawayne d'IFRANE.

## Les Chiffres du Trimestre (Mrds DH)

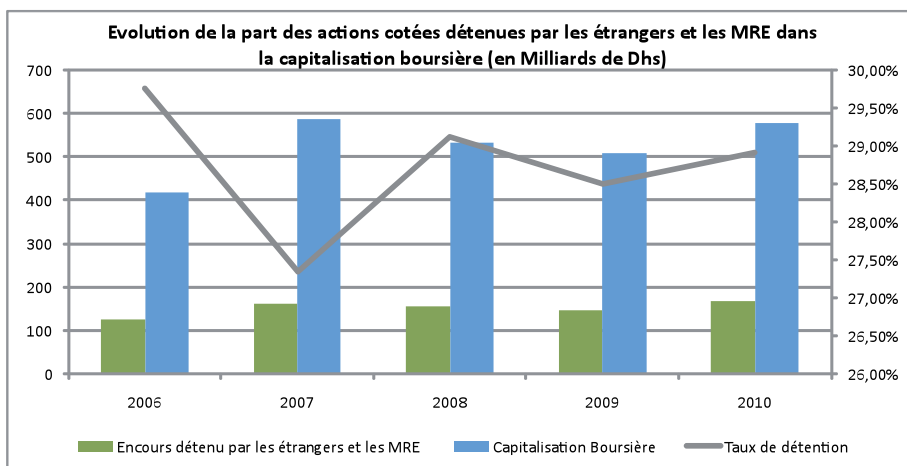
Dettes Levées (Emissions obligataires)		Volumes Boursiers (Central et Blocs)		Actifs Gérés (Actif Net des OPCVM)	
	T2 2010		T2 2010		T2 2011
	3		28,25		228,46
66,67% ↓	T2 2011	51,50% ↓	T2 2011	5,98% ↑	T2 2010
	1		13,7		215,57

## Indicateurs clés de l'investissement étranger en Bourse

### • Légère hausse de la part de la capitalisation boursière détenue par les étrangers et les MRE

En valeur absolue, le montant des investissements étrangers en actions cotées a connu une hausse de 15,38% en passant de 145,1 milliards en 2009 à 167,5 milliards en 2010 et ce, après deux années de légère baisse. Cette hausse a permis à la part détenue par les étrangers et les MRE de s'établir à 28,9%, contre 28,5% en 2009.

L'effet prix est le principal facteur de cette hausse. A prix constant par rapport à 2009, le portefeuille actuel est valorisé à 143,8 milliards de Dhs. De plus, 75% du portefeuille détenu par les étrangers et les MRE se compose de cinq valeurs qui ont toutes connu, à l'exception de BMCE (-1,51%), d'importantes variations à la hausse : IAM +10,70%, Lafarge Ciments +49,61%, Ciments du Maroc +28,07%, BMCI +11,35%.



Source : Teneurs de comptes, Bourse de Casablanca, Calculs CDVM

### • Prépondérance des participations stratégiques

Le montant de l'investissement étranger en actions cotées reste dominé à hauteur de 90,4% par les participations stratégiques contre 91,3% en 2009.

En pourcentage de la capitalisation boursière, les participations stratégiques sont restées quasiment stables.

Il est à noter également :

- Le renforcement de la participation de la Banque fédérative du crédit mutuel, à travers sa filiale CIC, dans le capital de la BMCE de 19,9 à 25,03%. Cette opération représente près de 2,8 milliards de dirhams d'investissement supplémentaire valorisé à fin 2010.

- La sortie de CAJA DE MADRID de Attijariwafa Bank, dont l'investissement était de 3,4%.

- L'allègement de la participation de CAJA DE AHORROS DEL MEDITERRANEO et BANCO ESPIRITO SANTO dans le capital de BMCE.

### Typologie des investissements étrangers et des MRE en actions cotées marocaines (en millions de Dhs)

	2009		2010	
	Montant	%	Montant	%
Investissements des étrangers et des MRE conservés au Maroc, dont :	145 136	100%	167 463	100%
Part stratégique	132 533	91,30%	151 315	90,4%
Flottant	12 603	8,70%	16 148	9,6%
Capitalisation boursière	508 893		579 020	
Capitalisation boursière flottante	126 005		129 248	
Investissements étrangers et MRE/Capitalisation boursière	28,5%		28,9%	
Part stratégique de l'investissement étranger et MRE/ Capitalisation boursière	26,0%		26,1%	
Flottant de l'investissement étranger et MRE /Capitalisation boursière	2,5%		2,8%	
Flottant de l'investissement étranger et MRE /Capitalisation boursière flottante	10,0%		12,5%	

Source : Teneurs de comptes, Bourse de Casablanca, Calculs CDVM

### • Prépondérance des personnes morales étrangères non résidentes

Le montant des investissements des personnes morales étrangères non résidentes représente 99,03% du montant de l'investissement étranger en actions cotées conservées au Maroc, soit 165,8 milliards de dirhams en 2010.

Ce pourcentage demeure quasiment stable depuis 2005.

Qualité	Catégorie	31/12/2009		31/12/2010		Variation 2009/2010
		Montant	%	Montant	%	
ENR	PM	142 877	99,05%	165 166	98,63%	15,60%
	PP	414	0,29%	417	0,25%	0,65%
ER	PM	1	NS	998	0,60%	NS
	PP	551	0,38%	524	0,31%	-4,93%
MRE	PP	400	0,28%	359	0,21%	-10,22%
Total		144 243	100%	167 463	100%	16,10%

Source : Teneurs de comptes, Bourse de Casablanca, Calculs CDVM

ENR : étrangers non résidents  
ER : étrangers résidents  
MRE : marocains résidents à l'étranger  
PM : personne morale  
PP : personne physique

## Indicateurs clés au 30/06/2011

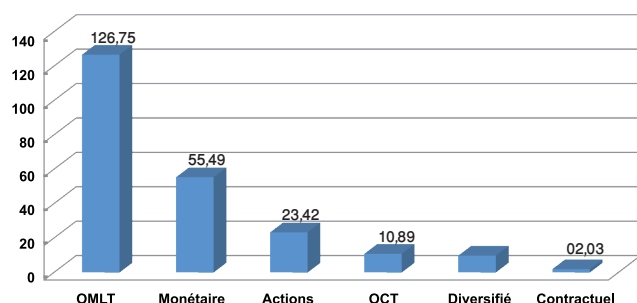
### Opérations Financières Visées par le CDVM

Nature opération	Type d'opération	Nombre d'opération
Rachat d'actions	Régularisation de cours	2
Emprunt obligataire	Emission obligations	1
Augmentation de capital	Apport en nature	1
	Introduction en bourse	1
	Offre de souscription aux salariés	4
TOTAL		9

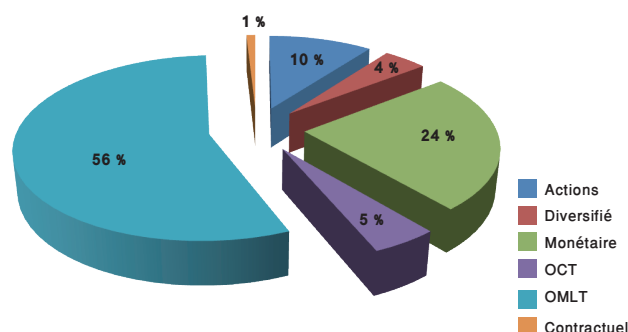
### Visas et Agréments d'OPCVM

Nombre de dossiers		Observations
Visas des notes d'information des OPCVM	18	
Agréments des fonds OPCVM	19	10 agréments concernant des fonds nouvellement créés

### Actif Net par catégorie d'OPCVM en milliard de MAD au 24/06/2011



### Répartition de l'Actif Net par catégorie d'OPCVM au 24/06/2011



## @CDVM

### 1/ Est-ce que le client peut donner un ordre de bourse avec un cours pondéré ?

Les sociétés de bourse ne peuvent recevoir des ordres de bourse à un cours pondéré.

### 2/ Les placements en OPCVM doivent-ils être pris en considération, par une société de bourse, au niveau du calcul du ratio de division des risques ?

Le ratio de division des risques par rapport à la contrepartie s'applique aux OPCVM à l'exception de ceux dont les actifs sont composés à 90% au moins de titres émis ou garantis par l'Etat.

### 3/ Est-il possible, pour une société de bourse, de mettre en place une base d'archivage électronique des ordres de la journée en plus de l'archivage automatique sur le système d'information ; les ordres physiques continueront à être imprimés pour signature des clients et classés sous format papier ?

L'archivage électronique est possible. Toutefois, sans préjudice de l'obligation de conserver en l'état les documents physiques originaux, il faut que les sociétés de bourse veillent à ce que l'archivage électronique garantisse la disponibilité et l'intégrité de toutes les informations qui y seront logées, ainsi qu'un accès aisé à celles-ci.

## Réforme de la supervision financière en Europe

Jusqu'à une date récente, les autorités financières nationales, chargées de la surveillance financière dans l'UE, étaient chapeautées par trois comités de surveillance au niveau européen :

- Le comité européen des contrôleurs bancaires (CECB)
- Le comité européen des assurances et des pensions professionnelles (CEAPP)
- Le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM)

Dotés de pouvoirs purement consultatifs, ces comités manquaient de capacité à surmonter les divergences nationales pour former un ensemble cohérent de surveillance.

La crise financière mondiale a déclenché une forte activité législative en matière de régulation et de surveillance financières dans l'UE. Les mécanismes en place se sont montrés inadaptés à un marché des services financiers intégré au niveau européen. Pour remédier aux défaillances qui se sont manifestées pendant la crise, un nouveau système européen de surveillance financière a été mis en place. Depuis janvier 2011, trois nouvelles institutions de surveillance micro-prudentielle ont été mises en place :

- Autorité bancaire européenne (ABE)
- Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP)
- Autorité européenne des valeurs mobilières (AEVM)

Ces autorités, appelées Autorités Européennes de supervision - AES, remplacent les trois comités de surveillance. Les autorités nationales restent responsables de la surveillance courante du secteur financier, tandis que les AES veillent à une application cohérente. Les AES ont pour mission :

- La coordination des superviseurs nationaux et l'arbitrage dans les cas de conflits transfrontaliers ;
- L'harmonisation progressive des réglementations nationales ;
- La supervision des agences de notation.

Elles disposent du pouvoir de décision, en cas d'urgence, y compris en interdisant certains produits.

Les AES sont responsables devant le Conseil de l'Union Européenne et le Parlement européen. Elles sont soumises au contrôle de la Cour européenne des auditeurs et de l'Office européen antifraude.

En parallèle, le Conseil de l'Union Européenne a institué le Comité européen du risque systémique - CERS, organe de supervision macro-prudentielle, pour les besoins de la surveillance du risque systémique. Il comporte un système d'alerte précoce pour assurer la solidité de l'ensemble du système financier. Le CERS identifie les dangers pour l'ensemble du système financier, émet des alertes et formule des recommandations quant aux mesures à prendre.

► Les destinataires peuvent être l'UE dans son ensemble, un ou plusieurs de ses États membres, une ou plusieurs autorités européennes de surveillance.

► Si le destinataire est d'accord avec la recommandation, il devra communiquer les actions mises en œuvre pour régler le risque ou les risques identifiés.

► Si le destinataire ne suit pas la recommandation, il est obligé de fournir une justification appropriée ("agir ou se justifier"). Le CERS informe le Conseil de l'Union Européenne, si les justifications fournies sont jugées insuffisantes.

Un comité mixte assure la coopération et l'échange d'informations entre les AES et le CERS pour tenir compte du lien entre surveillance macro et micro prudentielle.

## PUBLICATIONS

- Profil des investisseurs en Bourse au T1 2010
- Statistiques des OPCVM
- Rapport sur l'investissement étranger en bourse
- Lettre d'actualité comptable et financière
- Etude sur le financement des PME au Maroc



## FLASH INTERVIEW

**M. Nasser Seddiqi**  
Chef de service  
réglementation

### 1 | Pourquoi avoir entrepris la codification des circulaires du CDVM ?

Depuis sa création, il y a plus d'une quinzaine d'années, le CDVM a produit près de 90 circulaires, dont 59 sont actuellement en vigueur. Ces circulaires, conçues en privilégiant une approche pédagogique, ont pleinement joué leur rôle en permettant d'encadrer et d'accompagner le développement du marché financier.

Afin d'anticiper les nouvelles ambitions de la place financière de Casablanca, nous avons entrepris une démarche de modernisation de notre approche de régulation visant les meilleurs standards en la matière. C'est dans cet esprit que nous avons décidé d'actualiser notre corpus de circulaires et de consolider celles-ci en un seul texte cohérent, structuré et didactique.

### 2 | Quels sont les principes qui ont guidé la rédaction de cette circulaire "consolidée" ?

La conception du plan de la circulaire consolidée et la rédaction de son contenu ont été animées par les choix et principes suivants :

- Une présentation volontairement didactique et structurée par activité afin de rendre le dispositif plus accessible et mieux lisible pour chaque métier ;
- Une approche évolutive permettant d'intégrer aisément les réformes législatives et réglementaires en cours ;
- L'actualisation des règles actuelles visant à simplifier et à clarifier celles-ci et à prendre en compte les avancées, en termes de pratiques et de technologie ;
- L'homogénéisation des règles applicables aux intervenants, en tenant compte bien évidemment des spécificités de chaque activité ;
- La simplification et l'allègement de certains reportings, aussi bien en termes de contenu que de périodicité et de format de transmission.

### 3 | Quelle a été la démarche de conduite de ce projet de codification ?

Comme tout projet d'envergure, celui-ci a fait l'objet d'une organisation et d'une planification rigoureuses. Ainsi, une équipe interne pluridisciplinaire composée de juristes et d'experts métiers a travaillé sur ce projet pendant 18 mois, en suivant les orientations et les arbitrages du Comité de direction qui a eu la charge de valider la version finalisée. A l'issue de ce processus, le projet a été soumis aux professionnels et mis en ligne sur notre site Internet pour consultation.

### 4 | En quoi consistent les prochaines étapes ?

Dans les prochaines semaines, nous allons rencontrer l'ensemble des professionnels qui se sont exprimés sur le projet de codification durant la phase de consultation, afin de discuter de leurs observations. A la suite de ces réunions, le projet de circulaire consolidée sera impacté des différentes propositions retenues et sera transmis aux administrateurs du CDVM pour approbation. Enfin, à l'issue de cette dernière étape, la circulaire consolidée sera adoptée puis diffusée officiellement par le CDVM. Concrètement, nous ciblons une diffusion de la circulaire consolidée au début du 4ème trimestre 2011, avec une date d'entrée en vigueur au 01 janvier 2012.