

SOMMAIRE

La lettre du Ministre	5
Les faits marquants de l'année 2003	9
I . L'organisation et le fonctionnement du CDVM	13
1. Les missions du CDVM	13
2. L'organisation et les ressources humaines	14
3. Les aspects financiers	17
4. Le contrôle interne et la déontologie	20
5. Les relations internationales	21
II . Le marché boursier : transactions et intermédiaires	24
1. Synthèse de l'évolution du marché	24
2. L'encadrement des sociétés de bourse	26
3. L'encadrement des établissements dépositaires	30
4. La surveillance des transactions boursières	33
5. Les enquêtes	35
III . L'appel public à l'épargne	39
1. L'évolution du marché primaire	39
2. Les opérations d'appel public à l'épargne visées	42
3. Les opérations sur dette	43
4. Les opérations sur actions	45
5. L'information périodique et permanente	47
6. L'amélioration de la qualité de l'information	50
IV .La gestion d'actifs	53
1. L'évolution des actifs sous gestion	53
2. Le contrôle des OPCVM	56
3. L'encadrement des sociétés de gestion	60

Annexes

63

- Annexe 1 : Etats financiers du CDVM
- Annexe 2 : Liste des sociétés de bourse agréées
- Annexe 3 : Evolution du chiffre d'affaires des sociétés de bourse
- Annexe 4 : Evolution du chiffre d'affaires des sociétés de bourse par activité
- Annexe 5 : Evolution de la part de marché des sociétés de bourse
- Annexe 6 : Titres cotés et espèces conservés par société de bourse
- Annexe 7 : Evolution du résultat net des sociétés de bourse
- Annexe 8 : Evolution des capitaux propres des sociétés de bourse
- Annexe 9 : Liste des OPCVM opérationnels
- Annexe 10 : Liste des sociétés cotées
- Annexe 11 : Déclarations de franchissements de seuils de participation
- Annexe 12 : Obligations d'information des sociétés cotées à la bourse
- Annexe 13 : Circulaires du CDVM en vigueur

La lettre du Ministre

L'année 2003 fut d'abord celle de la reprise boursière, avec une croissance des cours de 32% et un volume de transactions augmenté de 139%, atteignant 54 milliards de dirhams, après 4 années de baisse des cours et de baisse des volumes traités. Cette reprise boursière s'inscrit dans un contexte marqué par des résultats macro-économiques positifs : la croissance du PIB est estimée à 5,2% (contre 3,2% en 2002), recouvrant une croissance du secteur primaire de 18% et une croissance du PIB non agricole de 3,2%. Elle a été soutenue par une hausse de la consommation et la reprise de l'investissement (+8%) et ce, avec une épargne nationale de 26% et un taux d'inflation maîtrisé à 1,2%.

L'année 2003 marquait également le dixième anniversaire de la réforme du marché financier marocain : à cette occasion, une journée de réflexion, réunissant les professionnels, le CDVM et la Bourse, fut organisée à El Jadida le 21 septembre. Elle fut l'occasion de dresser un bilan des réalisations et des difficultés, et surtout de redéfinir une ambition commune pour le développement de notre marché.

Dans cet environnement marqué par un retour progressif de la confiance, le marché a enregistré des opérations majeures, visant à un renforcement des groupes nationaux de premier plan. La première opération fut, en septembre 2003, le "reclassement" de la participation ONA dans la SNI, aboutissant à un renforcement des fonds propres de l'ONA. Quelques semaines plus tard, l'annonce d'un accord pour l'acquisition de Wafabank par la Banque Commerciale du Maroc a marqué une étape importante vers la constitution du premier groupe bancaire privé du pays.

Parallèlement au renforcement des valeurs phares de la cote, le marché a enregistré la radiation de trois sociétés connaissant d'importantes difficultés : Longométal Afrique, la BNDE et General Tire. Il est à noter que malgré l'absence d'un cadre législatif les y obligeant, les actionnaires de référence de deux sociétés ont néanmoins accepté, à la demande du CDVM, de racheter des titres des actionnaires minoritaires, avant la radiation des sociétés. Cette attitude illustre la prise en compte croissante des intérêts des actionnaires minoritaires, à laquelle l'adoption, à la fin de l'année, de la loi sur les offres publiques donnera désormais un cadre légal.

Le développement de la transparence de l'information fut également une préoccupation constante du CDVM et des intervenants : c'est ainsi que le marché a enregistré une amélioration continue de l'information diffusée par les sociétés faisant appel public à l'épargne, permettant une meilleure appréciation de leurs perspectives



et de l'évolution de leurs cours. En particulier, un nombre croissant de sociétés ont accepté de se soumettre aux recommandations du CDVM relatives à une meilleure information financière. De même, l'encadrement réglementaire et les circulaires du CDVM permettent désormais de faire toute la lumière sur des opérations de rachat de titres par une société en vue de régulariser son cours, perçues jusqu'alors comme opaques.

De leur côté, les opérateurs ont continué à améliorer leurs outils et à développer leur professionnalisme, notamment à travers une prise en charge, au niveau associatif, des problèmes techniques rencontrés. C'est ainsi que l'ASFIM a lancé les débats sur les méthodes de valorisation des produits de taux, suite à la hausse des taux opérée en début d'année. Une réflexion en commun a alors été engagée avec le CDVM, la Direction du Trésor et Bank Al-Maghrib et les professionnels. Ce groupe de travail avait pour mission de convenir d'une méthode commune pour l'élaboration d'une courbe des taux, laquelle deviendrait la référence unique pour la valorisation des titres de créances.

Ce professionnalisme croissant a été également perçu du côté des émetteurs et de leurs conseillers, avec l'apparition d'opérations plus complexes. Notons que ces opérations ont été positivement accueillies par le marché, ce qui témoigne d'une maturité plus grande également de la part des investisseurs. C'est ainsi que Risma, société d'investissement du groupe Accor au Maroc, a proposé au marché des obligations remboursables en actions, une première sur le marché marocain. Ce titre permet de financer la société, dans les meilleures conditions d'attractivité pour les investisseurs, jusqu'à son entrée en phase bénéficiaire. De même, la BMCE Bank a procédé à une émission obligataire subordonnée, opération qui sera classée parmi les fonds propres de la société. L'émetteur a ainsi renforcé sa structure financière, tout en proposant un titre perçu comme plus attractif que des actions aux investisseurs sollicités.

De son côté, le CDVM a continué son effort de modernisation de son institution, et de renforcement des compétences de ses équipes. C'est ainsi qu'un vaste chantier de rédaction des procédures internes a été entamé, afin de formaliser et d'assurer la pérennité du savoir-faire accumulé. Par ailleurs, une action en vue de l'optimisation des ressources a été lancée, aboutissant à un réaménagement du siège et à la renégociation des conditions de couverture sociale. L'aménagement d'une annexe à Casablanca, pour améliorer la proximité avec les opérateurs, a également démarré. Ces différents projets, qui seront poursuivis en 2004, devraient permettre au CDVM de remplir sa mission avec une efficacité renforcée.

Par ailleurs, le marché financier marocain reste un marché essentiellement domestique : une étude réalisée par le CDVM, en partenariat avec l'Office des Changes, a permis pour la première fois de préciser la part de la capitalisation boursière détenue par les non résidents. Elle s'élève à 22%, dont la quasi-totalité correspond à des participations stratégiques, le véritable flottant détenu par les étrangers étant estimé à 1,5%. En dépit de ces chiffres, le développement du marché marocain partage les mêmes problématiques que les autres marchés, et c'est pourquoi le CDVM inscrit résolument sa démarche dans la dynamique internationale. C'est ainsi que notre institution a continué à jouer un rôle actif dans l'IFREFI, qui regroupe les régulateurs de 16 pays francophones, et au sein de l'OICV, Organisation Internationale des Commissions de Valeurs, et a renforcé les échanges bilatéraux avec de nombreux homologues étrangers. Dans cette perspective internationale, le CDVM a également participé de façon active aux négociations relatives à la partie "services financiers" de l'accord de libre échange entre le Maroc et les Etats-Unis.

Enfin, l'année 2003 s'est achevée par l'adoption, le 30 décembre, de l'ensemble des textes de lois présentés, relatifs au marché financier (amendements aux dahirs relatifs au CDVM, à la Bourse des Valeurs, aux OPCVM, au dépositaire central, loi sur les offres publiques, loi sur la pension). Ce signal fort, longtemps attendu par la communauté du marché financier, permettra de démarrer, en 2004, une nouvelle phase de développement pour notre marché financier avec la mise en œuvre des nouvelles dispositions.

Fathallah Oualalou
Président du CDVM
Ministre des Finances et
de la Privatisation



Les faits marquants de l'année 2003

Janvier

- L'ASFIM communique sur un changement décidé par la profession dans ses méthodes de valorisation, suite à une hausse des taux. Une discussion s'engage alors avec le CDVM, la Direction du Trésor et Bank Al-Maghrib pour convenir de l'élaboration d'une courbe des taux qui deviendrait la référence commune pour la valorisation des titres de créances.
- Dans le cadre d'une offre publique de vente, BMCE Bank procède, à travers sa filiale Interfina, à une cession de 4,7% du capital, réservée aux membres du personnel du groupe.

Février

- Le CDVM participe aux premières journées de la finance, tenues à l'université Mohammed V- Souissi - Rabat.
- La Marocaine Vie procède à une augmentation de capital en numéraire pour un montant de 151 millions de dirhams afin de se mettre en conformité avec les ratios prudentiels.
- Le CDVM diffuse une circulaire relative aux rôles et missions de l'établissement dépositaire d'OPCVM.

Mars

- Le CDVM démarre un cycle de réunions mensuelles avec la Bourse, afin de développer des projets d'intérêt commun.
- La CDG lance une offre publique d'achat (OPA) sur les titres BNDE. Suite à cette offre publique, la Bourse de Casablanca a procédé à la radiation des actions de la banque de la cote le 23 juin 2003.
- Le Fonds d'Équipement Communal réalise sa première émission obligataire et lève 400 millions de dirhams.

Avril

- La Compagnie Minière de Guemassa, filiale du Groupe ONA, procède à une émission obligataire de 250 millions de dirhams.

Mai

- Le GPBM décide un apurement définitif des suspens titres et dividendes, y compris ceux antérieurs à 1998. Cette décision permettra de clôturer définitivement le processus entamé avec la dématérialisation des titres et la création du dépositaire central.
- En application du décret relatif aux opérations de rachat en vue de régulariser le marché, le CDVM adopte deux circulaires relatives au programme de rachat d'actions, la première en vue de régulariser le marché et la seconde en vue d'une réduction de capital non motivée par des pertes. Les premières sociétés à mettre en œuvre ces dispositions sont la Samir et la BMCI, avec un programme de rachat d'actions en vue de régulariser le marché portant sur 5% de leur capital.

Juin

- La société Générale Tire est radiée de la cote le 13 juin 2003. Cette décision est essentiellement motivée par la mise en liquidation judiciaire de la société et l'illiquidité du titre GTM dont la suspension de la cotation remonte à janvier 2001.
- Un séminaire est organisé à Fès pour l'ensemble des collaborateurs du CDVM. Il porte sur l'organisation du travail et la communication interne.
- Le CDVM diffuse les premiers résultats statistiques de la base de données des titres détenus par les étrangers et les résidents marocains à l'étranger. Les résultats portent sur les actions cotées à la Bourse des Valeurs de Casablanca.

Juillet

- Le CDVM initie une consultation de place pour recueillir les commentaires des professionnels sur le projet de convention cadre relative aux prêts de titres. A partir d'octobre 2003, une série de réunions sont organisées pour permettre de finaliser un projet consensuel.

Août

- Risma demande un visa préliminaire pour une note d'information relative à une émission d'obligations remboursables en actions, une première pour le marché marocain.

Septembre

- Le Groupe Siger/Ergis conclue un accord avec ONA visant à rééquilibrer la structure financière des holdings ONA et SNI. Suite à cet accord, le groupe Siger/Ergis détient 60,03% de la SNI qui devient l'actionnaire principal de l'ONA avec 29,84% du capital. Il en résulte une opération de reclassement le 29 septembre qui constitue le plus haut volume de l'année 2003, avec 20,1 milliards de dirhams (soit 37,43% du volume annuel).
- L'agence internationale de notation Fitch Ratings attribue la note Asset Manager Nationale (Maroc) 'aa-' (aa moins) aux activités de gestion d'actifs basées à Casablanca de Wafa Gestion.
- A l'occasion du dixième anniversaire de la réforme du marché financier marocain, une journée de réflexion, réunissant les professionnels, le CDVM et la Bourse, est organisée en conclave à El Jadida le 21 septembre.
- Le CDVM est accessible à travers le web depuis le 22 septembre 2003, à l'adresse www.cdvm.gov.ma
- Le CDVM participe au salon de la bourse qui s'est déroulé du 24 au 27 septembre à Casablanca.

Octobre

- La BCM acquiert 100% du capital de la société de bourse Somacovam.
- En date du 27 octobre 2003, la SNI déclenche une OPA sur les actions de la société Longométal Afrique. Cette offre est suivie par la radiation des actions de ladite société de la cote le 23 décembre.
- Sofac Crédit procède à une augmentation de capital en numéraire, d'un montant de 100 millions de dirhams, pour se mettre en conformité avec les ratios prudentiels.



Novembre

- La BCM acquiert, le 24 novembre 2003, auprès de Sopar, 100% du capital d'OGM. Grâce à cette acquisition, la BCM contrôle 70,5 % du capital de Wafa Assurance et 36,4% de celui de Wafabank, et annonce qu'elle souhaite se porter acquéreur de 100% du capital de Wafabank.
- La Société des Brasseries du Maroc obtient le visa pour une offre publique de rachat en vue de réduire son capital de 19,46%.

Décembre

- Un nouveau conseil de surveillance est élu à la Bourse de Casablanca. Il est présidé par M. Rachid Tlemçani (Attijari Intermédiation).
- Les indices atteignent leur plus haut niveau de l'année le 12 décembre 2003 : Masi (3985,13), Madex (3218,17), et 116 milliards de dirhams pour la capitalisation boursière.
- L'agence internationale de notation Fitch Ratings attribue la note Asset Manager Nationale (Maroc) 'aa-' (aa moins) aux activités de gestion d'actifs basées à Casablanca de BMCE Capital Gestion.
- Le parlement adopte, le 30 décembre 2003, les textes modifiant et complétant les trois dahirs portant loi de 1993 (relatifs au CDVM, à la Bourse des valeurs et aux OPCVM), et la loi sur le dépositaire central, ainsi que deux nouvelles lois relatives aux offres publiques sur le marché boursier et aux opérations de pension.
- BMCE Bank procède à une émission obligataire subordonnée de 500 millions de dirhams, une première pour le marché marocain.



I. ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT DU CDVM

1. Les missions du CDVM

Institué par le Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) est un établissement public doté de la personnalité morale et de l'autonomie financière.

En tant qu'autorité de marché, le CDVM a pour mission générale de protéger l'épargne investie en valeurs mobilières. Pour assumer sa mission, le CDVM veille à l'information des investisseurs en valeurs mobilières, ainsi qu'au bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières à travers le contrôle du respect des dispositions légales et réglementaires les régissant. Le CDVM est également force de proposition pour le développement de ces marchés, puisqu'il assiste le gouvernement dans l'exercice de ses attributions en matière réglementaire.

► Le CDVM veille sur l'information

L'objectif est de permettre aux investisseurs de prendre des décisions en connaissance de cause, en s'assurant qu'ils disposent, régulièrement, de l'information nécessaire pour se déterminer sur leurs choix d'investissement.

Ainsi, dans le cas d'une opération d'appel public à l'épargne (émission ou cession de titres, introduction en bourse, ...) le CDVM vise les notes d'information. Par la suite, il contrôle les obligations d'informations permanentes et occasionnelles incombant aux personnes morales qui font appel public à l'épargne. De même, le CDVM contrôle les notes d'information établies par les OPCVM et s'assure que ces derniers effectuent les publications réglementaires nécessaires à l'information du public.

► Le CDVM encadre les opérateurs

Afin d'assurer la protection de l'intérêt des épargnants et le bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières, le CDVM contrôle les sociétés de bourse à travers le suivi des différentes règles relatives à leurs activités, et s'assure du respect des différentes règles relatives aux OPCVM, telles qu'elles sont appliquées par les sociétés de gestion et les établissements dépositaires.

Lorsque des irrégularités sont relevées, elles sont sanctionnées, en fonction de leur nature, soit par le CDVM ou le Ministre des Finances (sanctions disciplinaires), soit par la justice (sanctions pénales).



► Le CDVM surveille le marché

Le CDVM surveille les transactions boursières en vue de déceler les pratiques et comportements susceptibles de nuire à la sécurité des épargnants et à l'intégrité du marché. Il s'agit de rechercher, notamment en diligentant des enquêtes, les délits boursiers tels que le délit d'initié, la manipulation de cours et la diffusion d'informations fausses ou trompeuses.

Le CDVM est destinataire de plaintes concernant les opérations sur valeurs mobilières et déclenche, le cas échéant, des enquêtes pour vérifier le bien fondé de la plainte et prendre les mesures qui s'imposent.

► Le CDVM accompagne le développement du marché

Pour améliorer la contribution des marchés financiers au financement de l'économie nationale et aider à leur développement, le CDVM initie ou participe à l'élaboration de projets de lois ou de règlements, de même qu'il édicte ses propres circulaires après une large consultation de place. Dans cette démarche, le CDVM s'inspire de l'expérience des autres autorités de marché et veille à s'inscrire dans la perspective du respect des normes internationales en matière d'encadrement des marchés de valeurs mobilières.

2. L'organisation et les ressources humaines

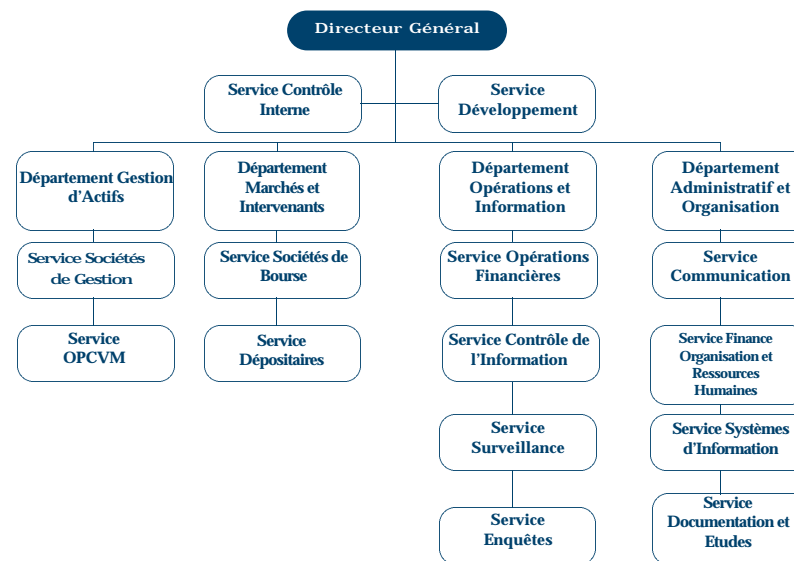
2.1. Les ressources humaines

L'effectif du CDVM demeure réduit, puisqu'il compte 48 personnes au 31 décembre 2003. Les recrutements effectués en 2003 sont au nombre de neuf. Ils ont permis de pourvoir trois nouveaux postes et six autres vacants suites aux départs survenus en 2002 et 2003.

La répartition entre la direction générale et les différents départements se présente comme suit :

- Département Gestion d'Actif : 9 personnes (19%)
- Département Marchés et Intervenants : 9 personnes (19%)
- Département Opérations et Information : 10 personnes (21%)
- Département Administratif et Organisation : 15 personnes (31%)
- Direction Générale, contrôle interne et développement : 5 personnes (10%)

Organigramme du CDVM



Répartition des cadres par type de diplôme

Type de diplôme	Nombre	Pourcentage
Ingénieurs	13	30%
MBA/ Ecoles de commerce	11	26%
Doctorat de 3 ^{ème} cycle / Doctorat national	13	30%
Bac + 4	6	14%



Afin de maintenir le niveau de qualité de son personnel, la recherche de profils hautement qualifiés s'est poursuivie en 2003. En plus des candidatures spontanées et celles reçues suite aux annonces dans les journaux, l'effort de recherche de profils à fort potentiel a mené le CDVM à participer en 2003 à deux forums de recrutement en France. Il s'agit du forum "Rhônes-Alpes" premier forum de recrutement pour les écoles d'ingénieurs et "Horizons Maroc", forum spécialisé pour les étudiants marocains de grandes écoles.

En 2003, le CDVM a démarré un système de parrainage pour mieux accueillir les nouvelles recrues. Ce système, qui repose sur une base volontaire, vise à ce que tout nouveau collaborateur du CDVM ait un parrain pour l'accompagner dans son intégration et ce, pendant au moins 6 mois.

2.2. Organisation informatique

L'amélioration de l'organisation informatique est un chantier essentiel pour permettre au CDVM d'assumer ses responsabilités dans les meilleures conditions de fiabilité dans le traitement et la transmission de l'information. Ceci est d'autant plus vrai que le CDVM évolue dans un environnement de plus en plus ouvert sur l'extérieur, avec le lancement de son site web en septembre 2003 et la généralisation des échanges de fichiers par internet avec les différents opérateurs sous la supervision du CDVM.

C'est dans cette perspective que de nombreux efforts ont été fournis tout au long de l'année 2003 pour fiabiliser et sécuriser l'organisation existante. Un système de sécurité informatique a été mis en place, intégrant notamment une solution de détection d'intrusions au niveau du réseau. Par ailleurs, certaines applications développées par les différents services du CDVM ont été prises en charge de façon centralisée, afin d'en assurer la pérennité et le développement ultérieur.

2.3. Organisation et finances

L'année 2003 a été marquée par la formalisation des procédures comptables à travers la conception d'un manuel d'organisation et la définition des fiches de postes. Ainsi, le processus d'arrêté comptable a été davantage fiabilisé.

Par ailleurs, le CDVM a renégocié l'ensemble de ses contrats d'assurance, ce qui lui a notamment permis d'améliorer les conditions de couverture sociale de ses collaborateurs.

En 2003, un nouveau plan d'aménagement du siège visant à optimiser l'espace à travers l'utilisation de "bureaux paysagers" a été conçu. Cet aménagement permettra d'augmenter significativement la capacité des locaux.

Par ailleurs, le CDVM a lancé l'aménagement d'une annexe à Casablanca. Le local, situé au cœur du quartier des affaires, comprendra principalement une salle de réunion et quelques bureaux. Il permettra d'optimiser les déplacements entre Casablanca et Rabat et de rapprocher davantage le CDVM des opérateurs.

2.4. Documentation et études

Afin d'optimiser l'utilisation de son centre de documentation, le CDVM a signé des conventions de partenariat et d'échanges de documentation avec un certain nombre d'organismes. En outre, dans la perspective de mise en place d'un système de gestion électronique de documents (GED), le CDVM a élaboré un référentiel terminologique qui servira pour l'alimentation de la base de données du système précité.

3. Les aspects financiers

3.1. Composition et évolution des ressources du CDVM

Les principales ressources du CDVM proviennent :

- des commissions calculées sur l'actif net des OPCVM ;
- des commissions sur le visa des notes d'information, relatives aux opérations d'appel public à l'épargne ;
- de la redevance au titre de la taxe parafiscale, calculée sur la base des commissions perçues par la bourse à l'occasion des transactions boursières.



Les produits d'exploitation du CDVM se décomposent comme ci-après :

Produits (en milliers de dirhams)	2001		2002		2003	
	16 905	En %	23 621	En %	26 908	En %
Taxe parafiscale	1 921	11%	1 266	5%	4 781	18%
Commissions sur visas	766	5%	1 353	6%	1 312	5%
Commissions sur actif net d'OPCVM	14 218	84%	21 002	89%	20 815	77%

Les produits du CDVM ont atteint près de 27 millions de Dirhams en 2003, en augmentation de 14% par rapport à 2002. Cette sensible augmentation est attribuable à la hausse de la taxe parafiscale, elle-même due à la reprise du volume des transactions boursières enregistrée au 3ème trimestre 2003.

Toutefois, les commissions sur actif net des OPCVM représentent toujours la ressource la plus importante.

Par ailleurs, le CDVM perçoit des produits financiers provenant du placement de sa trésorerie excédentaire, auprès de la Trésorerie Générale du Royaume. Ces produits financiers se sont élevés à 1,01 million de dirhams en 2003.

3.2. Composition et évolution des charges du CDVM

Les charges du CDVM se composent essentiellement des charges de personnel, ce qui reflète bien la nature de sa mission.

Les charges d'exploitation se sont élevées à 21,95 millions de dirhams en 2003, enregistrant une hausse de 10% par rapport à l'exercice précédent.

Charges (en milliers de dirhams)	2001		2002		2003	
	17 455	En %	20 051	En %	21 954	En %
Achats consommés de matières et fournitures	1 004	6%	1 530	7%	673	3%
Autres charges externes	2 503	14%	2 738	14%	3 707	17%
Charges de personnel	10 372	59%	11 597	58%	13 477	61%
Dotations d'exploitation	3 381	19%	4 139	21%	4 042	18%
Reste des charges d'exploitation	195	2%	47	-	55	-

Les charges de personnel ont progressé de 16%. Cette augmentation provient essentiellement des recrutements réalisés au cours du deuxième semestre de l'exercice 2003.

La volonté d'optimisation des dépenses s'est concrétisée par la diminution du poste des achats consommés de matières et fournitures de 56% par rapport à 2002.

Les charges externes ont enregistré une hausse de 35% par rapport à 2002. Cette hausse est liée à celle des charges de personnel, car l'augmentation de l'effectif engendre une augmentation en matière de stages, formation, déplacements et missions.

3.3. Résultat avant impôts

Les produits et les charges hors impôt sur les sociétés (IS) ont enregistré en 2003 une hausse respective de 17% et 10% par rapport à 2002. Le résultat avant impôts a ainsi augmenté de 47%.

Cette hausse s'explique essentiellement par l'augmentation des redevances au titre de la taxe parafiscale.

(en milliers de dirhams)	2001	2002	2003
Produits	18 005	24 714	28 943
Charges	17 455	20 051	22 055
Résultat avant IS	498	4 663	6 888

Il est à noter qu'en 2003, le CDVM a provisionné pour la première fois un impôt sur les résultats sous forme d'IS, dont le montant s'élèverait à 2,41 millions de dirhams. Ainsi, le résultat net serait de 4,47 millions de dirhams.

3.4. Structure du bilan

Au 31/12/2003, le bilan du CDVM présente un total général de 79,22 millions de dirhams, en augmentation de 12% par rapport à l'exercice 2002.

L'analyse du bilan dénote d'une situation financière saine et du maintien de l'équilibre financier du CDVM. Ainsi, le fonds de roulement a enregistré une hausse de 12%. Cette croissance substantielle permet de générer, après financement du besoin en fonds de roulement, une trésorerie nette de 44,98 millions de dirhams, en augmentation de 11% par rapport à l'exercice 2002.

Par ailleurs, il faut noter que le bilan du CDVM intègre les montants collectés au titre du Fonds de garantie des sociétés de bourse, qui s'élèvent à 2,26 millions de dirhams au 31/12/2003.

Les états de synthèse détaillés sont fournis en annexe.

4. Le contrôle interne et la déontologie

Le contrôle interne a pour objectif de s'assurer que le CDVM remplit sa mission selon les principes suivants :

- Efficacité, confidentialité, impartialité, rigueur et respect des délais dans l'exécution des différentes tâches ;
- Fiabilité des conditions de collecte, de traitement et de diffusion des informations ;
- Respect et conformité avec les lois et règlements en vigueur.

Le contrôle interne est en charge de la rédaction des procédures et de leurs mises à jour, du suivi de la déontologie, de la gestion des plaintes et de la mise en place du dispositif de surveillance des risques auxquels pourrait s'exposer le CDVM.

4.1. Charte de contrôle interne

Cette charte, mise en place en 2003, a pour principal objectif de définir le contrôle interne au CDVM, ses objectifs et ses principes. Les standards contenus dans cette charte constituent le référentiel par rapport auquel l'activité de contrôle interne doit être évaluée. Ces mêmes principes seront traduits au niveau des procédures par des règles pratiques de fonctionnement.

La charte de contrôle interne porte sur les éléments suivants :

- L'environnement du contrôle ;
- L'analyse du risque ;
- La maîtrise des différentes activités et leurs contrôles ;
- L'information et la communication ;
- L'évaluation continue du système de contrôle interne.

4.2. Déontologie

Le contrôleur interne veille au respect par tous les collaborateurs du CDVM des règles contenues dans son code déontologique et met en place les aspects pratiques de contrôle du respect de ces règles.

En plus de la tenue et de la mise à jour des déclarations de portefeuille et des transactions boursières, le contrôleur interne est à l'écoute de tous les collaborateurs pour les questions liées à la déontologie.

Le Contrôleur interne organise systématiquement pour les nouveaux collaborateurs du CDVM des séances d'explication du code déontologique afin de les sensibiliser sur la nécessité d'en respecter le contenu.

4.3. Procédures

Le CDVM a entamé en 2003 un ambitieux chantier de formalisation de ses différentes interventions par l'élaboration de procédures. Ce chantier a pour objectif d'harmoniser et de sécuriser le fonctionnement du CDVM contre les risques d'erreurs et de défaillance des ressources humaines et informationnelles. Il contribuera également à assurer la consolidation de l'expertise accumulée et sa pérennisation, et permettra aux nouveaux collaborateurs d'être rapidement opérationnels.

Ce chantier sera poursuivi tout au long de l'année 2004.

5. Les relations internationales

Bien que le marché marocain soit strictement domestique, il n'en est pas moins régi en conformité avec les standards internationaux. C'est pourquoi, depuis sa création, le CDVM inscrit son action dans une perspective internationale. En particulier, il maintient des contacts étroits avec certains partenaires étrangers et participe activement aux différents travaux menés à l'échelle internationale, notamment au sein l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV). Cette démarche lui permet d'assurer une évolution de la réglementation marocaine en ligne avec les grandes tendances internationales, et de faire bénéficier ses équipes d'échanges fructueux avec leurs homologues étrangers. En 2003, le CDVM a conforté son ouverture internationale notamment à travers la négociation de l'accord de libre-échange avec les Etats-Unis, la participation à l'évaluation du système financier égyptien, mais également à travers sa présence à différents séminaires internationaux.



5.1. Accord de libre échange avec les Etats-Unis

Au cours de l'année 2003, le CDVM a participé aux différents rounds de négociations dans le cadre de l'accord de libre échange du Maroc avec les Etats-Unis, au sein d'un groupe de travail présidé par la Direction du Trésor. Ce groupe était composé de représentants du CDVM, de Bank Al-Maghrib, de la Direction des Assurances et de la Prévoyance Sociale (DAPS) et de l'Office des Changes.

L'accord, dont la signature est prévue pour 2004, énonce six règles principales qui consacrent le principe général de libéralisation. Ces règles sont les suivantes :

1. L'application du traitement national : chaque partie doit accorder aux investisseurs et aux institutions financières de l'autre partie un traitement au moins égal à celui qu'elle accorde à ses investisseurs et à ses institutions financières.
2. L'application de la clause de la nation la plus favorisée : tout avantage accordé par une partie aux investisseurs et aux institutions financières d'une tierce partie, doit obligatoirement être accordé aux investisseurs et aux institutions financières de l'autre partie.
3. L'octroi de l'accès au marché : les deux parties s'engagent à ne pas imposer de limitations quantitatives (par exemple sur le nombre d'institutions financières devant exercer une activité donnée, sur le nombre de transactions ou sur la forme juridique du fournisseur du service).
4. La fourniture des services transfrontières des services financiers : chaque partie indique dans une annexe les services qu'elle permet aux fournisseurs transfrontières de fournir sur son territoire dans des conditions qui accordent le traitement national, et permettra à ses ressortissants, là où ils se trouvent, de consommer les services fournis par des fournisseurs transfrontières de l'autre partie.
5. Nouveaux services financiers : chaque partie autorisera une institution financière de l'autre partie à fournir tout nouveau service financier que la première partie autoriserait ses propres institutions financières à fournir dans des circonstances analogues.

6. Le Conseil d'administration et encadrement supérieur : les parties s'accordent à ne pas imposer de limitations sur la base de la nationalité.

Toute exception à ces principales règles contenues dans le dispositif légal ou réglementaire de l'une ou l'autre partie a été clairement explicitée et fait l'objet d'une liste annexée au texte de l'accord.

5.2. Evaluation du système financier égyptien

Sur proposition de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV), un cadre dirigeant du CDVM a été désigné expert auprès de la Banque Mondiale dans le cadre d'une mission d'évaluation du système financier de l'Egypte. Durant cette mission qui s'est déroulée sur une période de trois mois, cet expert a été chargé d'évaluer la mise en œuvre par l'Egypte des trente principes de régulation et de contrôle des marchés de capitaux, tels que fixés par l'OICV. Il est à noter qu'une mission similaire avait été organisée par la Banque Mondiale au Maroc au cours du mois de février 2002.

Le CDVM s'est toujours employé à hisser le marché de capitaux marocain aux standards internationaux, notamment en termes de transparence et d'intégrité. La désignation d'un cadre dirigeant du CDVM pour participer à la mission précitée est un signe de reconnaissance de l'expertise du Maroc en matière de régulation du marché des capitaux.

5.3. Participation aux séminaires internationaux

En septembre 2003, le CDVM a participé au séminaire annuel de l'OICV sur les thèmes des trente principes de l'OICV et de la protection des investisseurs. Au cours de ce séminaire, ont été notamment exposées les nouvelles méthodologies préconisées par l'Organisation visant à aider les différents pays membres à auto-évaluer la mise en application des principes de l'OICV. Les participants ont par ailleurs échangé leurs idées sur les différentes approches suivies en termes d'éducation et de sensibilisation des investisseurs. Le Maroc a été choisi en tant que rapporteur d'une table ronde consacrée à la sensibilisation des investisseurs aux fraudes et délits boursiers.

Le CDVM était également présent au séminaire organisé par l'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI) relatif aux techniques de surveillance des marchés. Rappelons que l'IFREFI est une structure souple de concertation et d'échange entre régulateurs, qui regroupe 9 régulateurs représentant 16 pays francophones. L'IFREFI vise notamment l'organisation de sessions de formation technique et professionnelle à l'attention des équipes des régulateurs. Ce séminaire sur la surveillance a ainsi permis un échange fructueux d'expérience entre les participants.

Enfin, le CDVM a également envoyé des cadres en formation, comme chaque année, auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC) américaine, dans le cadre des séminaires annuels organisés en faveur des cadres des autorités de marchés émergents. Ces séminaires couvrent un large éventail de thèmes directement rattachés aux marchés financiers et permettent des échanges intéressants avec les autres autorités de marché.



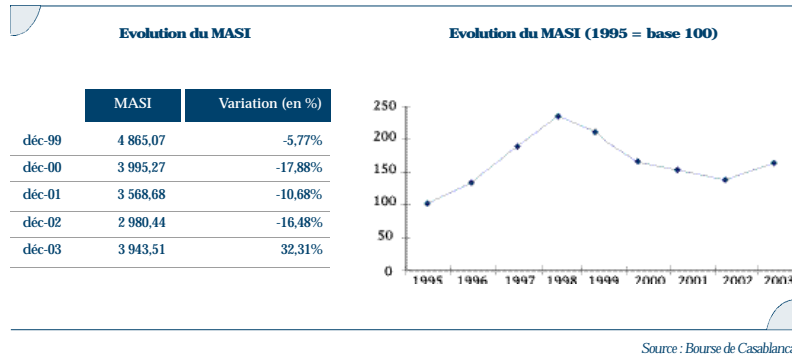
II . LE MARCHÉ BOURSIER : TRANSACTIONS ET INTERMÉDIAIRES

1. Synthèse de l'évolution du marché

L'évolution des indicateurs du marché, au titre de l'année 2003, tranche avec la tendance baissière enregistrée depuis l'année 1999. En effet, la reprise d'activité qui est apparue dès la fin du mois de décembre 2002 s'est poursuivie toute l'année 2003. Cette reprise est illustrée tant par l'évolution positive des indices boursiers que par celle de la capitalisation boursière et des volumes.

1.1. Evolution des indices

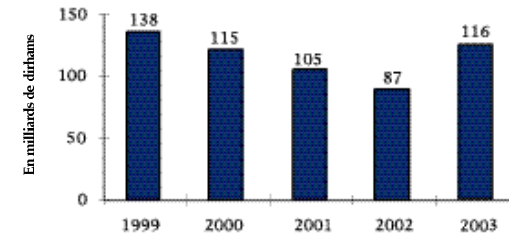
Par rapport à l'année 2002, l'indice MASI a enregistré une performance annuelle de 32,31%. L'évolution des cours rompt, ainsi, avec la tendance baissière enregistrée entre 1999 et 2002.



1.2. Evolution de la capitalisation boursière

La capitalisation boursière a connu une progression mensuelle quasi-continue pour atteindre, à la fin de l'année 2003, 115,5 milliards de dirhams, enregistrant ainsi une hausse de 32,5% par rapport au 31 décembre 2002. En l'absence d'introductions et en raison de la rareté des augmentations de capital, la hausse des cours reste le principal facteur explicatif de cette évolution.

Evolution de la capitalisation boursière



Source: Bourse de Casablanca

En outre, le poids de la capitalisation boursière dans le PIB est passé de 21% en 2002 à 27% en 2003, en dépit d'une hausse du PIB en 2003 de près de 6,5%¹.

1.3. Evolution du volume des transactions

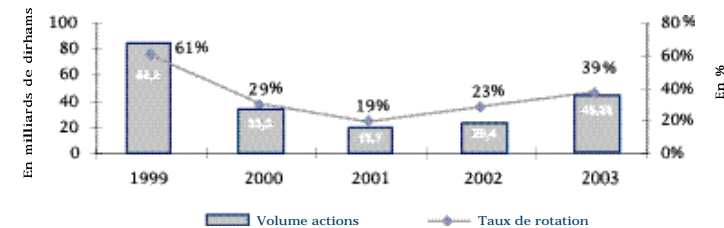
Le volume des transactions a atteint, au titre de l'année 2003, un montant de 53,69 milliards de dirhams enregistrant, par rapport à l'année 2002, une hausse de l'ordre de 139%.

La structure des transactions fait clairement ressortir une prédominance du marché des actions dont le volume a atteint 45,28 milliards de dirhams contre 20,4 en 2002. Cette évolution est, en grande majorité, imputable aux transactions réalisées sur le marché de blocs, pour un montant de 38,14 milliards de dirhams soit 84,23% du volume total des transactions sur actions. Parmi ces transactions, il est à relever que l'opération de restructuration de l'actionnariat ONA-SNI représente, avec 20,1 milliards de dirhams, près de 44,5% du volume total des transactions sur actions au titre de l'année 2003.

Le volume des transactions sur obligations a atteint, en 2003, 8,4 milliards de dirhams contre 2,03 durant l'année 2002. Les obligations ont essentiellement fait l'objet de négociations sur le marché central avec 77,58% du volume.

Par ailleurs, il est à noter que le taux de rotation (volume actions/capitalisation boursière) est passé de 23% en 2002 à 39% en 2003. Cette situation s'explique par l'évolution du volume traité sur actions qui a enregistré un accroissement de près de 122% en 2003.

Evolution du volume annuel des transactions sur actions



Source: Bourse de Casablanca

Source: Bourse de Casablanca

2. L'encadrement des sociétés de bourse

2.1. L'évolution de la vie juridique et sociale des sociétés de bourse

L'année 2003 a été marquée par la dissolution définitive de City Bourse, par le changement d'actionnariat au niveau de Somacovam et de Safabourse ainsi que par l'entrée en activité de Finergy.

▸ Les retraits d'agrément

Suite au retrait de l'agrément de City Bourse en 2002, les sociétés de bourse ont procédé, en juin 2003, au rachat de sa quote part dans le capital de la société gestionnaire pour un montant total de 2,2 millions de dirhams. Par ailleurs, en date du 26 juin 2003, l'assemblée générale de City Bourse a décidé la cessation de l'activité de la société. Enfin, sur convocation régulière du liquidateur, le 29 septembre 2003, l'assemblée générale extraordinaire a approuvé définitivement les comptes du bilan de clôture de liquidation et a dissout la société.

▸ Les nouveaux agréments²

La société de bourse Finergy a obtenu un nouvel agrément, en mai 2003, pour pouvoir procéder au transfert de son siège social. Ladite société a également recruté du personnel et a mis en œuvre les moyens techniques nécessaires afin de démarrer ses activités. Le 3 décembre 2003, Finergy a procédé à ses premières transactions boursières.

▸ L'actionnariat

Le 6 octobre 2003, la Banque Commerciale du Maroc (BCM) a acquis auprès du groupe SNI 100% du capital de la société de bourse Somacovam. Les acquéreurs prévoient le transfert de l'activité "dépositaire" à la BCM et celui de l'activité "intermédiation" à la société de bourse Attijari Intermédiation, filiale de la BCM. Il est à souligner que, compte tenu du changement de contrôle, l'agrément dont disposait la SOMACOVAM n'est plus valable, aussi est-il probable qu'après la réalisation des transferts projetés, la liquidation de la société de bourse soit décidée. En vue de s'assurer de la préservation des intérêts des clients de la société, le CDVM a procédé en décembre 2003, à une vérification sur place des positions titres et espèces de la clientèle ainsi qu'à un examen des conditions de transfert de leurs actifs.

Par ailleurs, Safabourse a enregistré, en date du 8 juillet 2003, un changement au niveau de son actionnariat puisque la société de bourse espagnole RENTA4 a cédé à la BNDE ses participations, soit 30% du capital. La BNDE détient désormais 43,34% du capital, FIPAR 30% et la BMAO 26,66%.

2.2. L'évolution de l'activité des sociétés de bourse

▸ L'évolution du chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires total réalisé par les sociétés de bourse, au titre de l'année 2003, a atteint un montant avoisinant les 76 millions de dirhams, enregistrant une hausse de près de 17%³ par rapport à l'exercice 2002. Cependant, cette hausse globale cache des disparités puisque près d'une société de bourse sur deux a vu son niveau de chiffre d'affaires régresser par rapport à l'exercice 2002⁴.

La ventilation du chiffre d'affaires des sociétés de bourse⁵ fait ressortir que la part de l'activité d'intermédiation continue à diminuer pour se situer à près de 52%, en 2003, contre 54% en 2002. Il est à noter que l'activité d'intermédiation représente toujours plus de 70% du volume du chiffre d'affaires pour 50% des sociétés de bourse. Les activités de conseil et de placement ont vu, quant à elles, leur part passer respectivement de 15,55% et 3,75% en 2002 à 19,5% et 6,1% en 2003. Les activités de conservation et de gestion de portefeuille ont enregistré, pour leur part, un mouvement inverse puisqu'elles ont représenté respectivement 3,7% et 0,2% en 2003 contre 11% et 0,58% en 2002.

▸ L'évolution de l'activité d'intermédiation

La distribution des parts de marché⁶ laisse apparaître que quatre sociétés de bourse ont traité à elles seules 70% du volume total du marché réalisé en 2003 contre 68% en 2002. Il s'agit de Attijari Intermédiation (38%), Safabourse (11%), BMCI Bourse (10%) et Somacovam (10%).

On notera, en outre, que la part du volume d'activité drainée par les sociétés de bourse affiliées aux banques reste relativement stable pour l'année 2003 et représente 79% du volume total contre 81% pour l'année 2002.

Au niveau de la ventilation par nature d'investisseur, le volume traité pour le compte de la clientèle directe est largement prédominant puisqu'il atteint près de 78% du volume total alors que celui réalisé dans le cadre de la contrepartie, pour le compte des actionnaires, et pour celui des réseaux bancaires a atteint respectivement 6%, 11% et 5% du volume total. Quant au volume réalisé pour le compte du personnel, il reste négligeable comme pour l'année 2002.



² Publiés sur www.cdvm.ma

³ Chiffres en millions de dirhams par rapport à l'exercice 2002

⁴ Publiés sur www.cdvm.ma

⁵ Voir page 8

⁶ Voir page 5

► L'évolution de l'activité de conservation titres et espèces

Durant l'année 2003, les titres cotés et les espèces conservés par les sociétés de bourse ont atteint des montants respectifs de 5,56 et 0,47 milliards de dirhams⁷. La société de bourse Somacovam a continué à occuper la première place avec près de 4,5 milliards d'actifs conservés. Il est à relever que sa position a été confortée suite à l'opération de restructuration de l'actionnariat du groupe ONA-SNI qui s'est traduite par la conversion de titres en nominatif pur (inscrits chez l'émetteur) en titres au porteur. Par ailleurs, vu l'augmentation des cours en 2003, les titres cotés conservés par les sociétés de bourse ont connu un accroissement de leur valorisation.

2.3. L'évolution des capitaux propres

La tendance haussière du chiffre d'affaires a eu un impact positif sur les résultats nets des sociétés de bourse⁸. A l'exception de l'une d'entre elles, toutes les sociétés ont amélioré leur résultat net par rapport à l'exercice 2002. Seules 3 sociétés de bourse ont affiché un résultat net négatif en 2003 contre 8 pour l'année précédente. Le bénéfice net global s'élève à 34,9 millions de dirhams contre une perte globale de 13,3 millions en 2002. Il est à relever que la société de bourse Somacovam a réalisé, au titre de l'année 2003, un résultat non courant de 19,4 millions de dirhams.

Les résultats nets positifs enregistrés par les sociétés de bourse ont été à l'origine de l'évolution favorable des capitaux propres⁹ qui ont atteint un montant de 225,6 millions de dirhams en 2003 soit une hausse de 6,7% par rapport à l'exercice 2002.

On notera, également, l'augmentation de capital effectuée par la société de bourse Finergy dont le capital social est passé de 5 à 8 millions de dirhams.

2.4. La contribution au Fonds de Garantie

L'évolution à la hausse des actifs conservés par les sociétés de bourse a été à l'origine de l'augmentation du montant des cotisations au titre du Fonds de Garantie qui a atteint 1,07 million de dirhams en 2003 contre 811 715 dirhams en 2002. Depuis la création dudit Fonds en 2001, le total des cotisations des sociétés de bourse s'établit à 2, 85 millions de dirhams¹⁰.

Par ailleurs, il est à signaler que le CDVM a accompagné la société de bourse City bourse durant son processus de liquidation qui s'est achevé en 2003. À ce titre, il a veillé, en

⁷ Voir page 6

⁸ Voir l'annexe des tableaux statistiques

⁹ Voir page 8

¹⁰ Voir l'annexe des tableaux statistiques 2003 page 204

particulier, à ce que ladite société prenne toutes les mesures nécessaires à la préservation des intérêts de sa clientèle et s'est assuré que les avoirs de la clientèle ont été intégralement restitués. Aussi, le recours au Fonds de Garantie, dont la mission est de garantir la rétrocession des avoirs de la clientèle en cas de liquidation d'une société de bourse, n'a pas été nécessaire.

2.5. Le contrôle des sociétés de bourse

► Le contrôle sur pièces

Les informations transmises au CDVM par les sociétés de bourse dans le cadre du contrôle sur pièces ont commencé à être saisies, à partir de 2003, dans une base de données créée à cet effet et ce, pour faire face au flux important des informations reçues. Il est à relever que les sociétés de bourse respectent dans l'ensemble les délais réglementaires d'envoi.

► Le contrôle sur place

Le CDVM a effectué, en 2003, trois missions de contrôle. Ces missions ont concerné les sociétés ICF Al Wassit, Attijari Intermédiation et Eurobourse.

Les résultats de ces missions laissent apparaître que d'une manière générale les sociétés ont fourni un effort au niveau de leur organisation. Cependant, il a été relevé que :

► Deux sociétés n'ont pas mis en place un dispositif de contrôle interne adéquat et s'exposent, par là, à des risques opérationnels et déontologiques ;

► Certaines dispositions de la circulaire du CDVM n°01/01 relative aux modalités de traitement des ordres de bourse ne sont pas systématiquement respectées.

Un rapport contenant l'ensemble des conclusions des missions d'inspection a été adressé aux sociétés de bourse concernées et son contenu a été discuté avec lesdites sociétés lors de réunions tenues au siège du CDVM. Ces sociétés ont, en outre, présenté un plan d'action pour remédier aux différents dysfonctionnements relevés.

► Les règles prudentielles

Dans l'ensemble, les sociétés de bourse respectent leurs obligations en termes de règles prudentielles. La majorité des dépassements effectués ont été autorisés par le CDVM, en vertu de dérogations ponctuelles. Ces dérogations ont été données suite à une appréciation par le CDVM du risque associé à l'opération. Ce risque est notamment évalué sur la base de la qualité des donneurs d'ordres et des garanties complémentaires présentées, le cas échéant. C'est ainsi que le CDVM a octroyé, au titre de l'année 2003, onze dérogations ponctuelles.

3. L'encadrement des établissements dépositaires

3.1. Encadrement de l'activité des dépositaires

Anticipant sur l'élargissement prochain de ses prérogatives en matière d'encadrement et de contrôle des établissements dépositaires de titres, le CDVM a démarré un vaste chantier d'identification des risques intrinsèques à leurs activités.

A chaque type de risques, qui peuvent être systémiques, structurels ou liés à la relation avec la clientèle, il est prévu d'associer les outils de suivi et d'encadrement adéquats. Ces outils pourront prendre la forme de reportings, de règles de pratiques professionnelles, de missions de contrôle ou d'action de sensibilisation des professionnels.

3.2. Processus d'apurement des suspens dividendes

Préoccupé par la question de l'apurement des suspens dividendes au niveau de la place, le CDVM avait saisi, au cours du mois de janvier 2000, l'ensemble des dépositaires de titres et avait tenu un certain nombre de réunions tant avec le Groupement Professionnel des Banques du Maroc (GPBM) qu'avec l'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse (APSB). Un travail d'apurement des suspens avait alors été entamé sous l'égide du GPBM. Beaucoup de travail a été réalisé depuis, grâce notamment à la forte mobilisation de la communauté bancaire. Les montants résiduels sont aujourd'hui en cours de traitement.

Cependant, la commission des valeurs mobilières du GPBM avait proposé, au début de l'année 2003, au Conseil du groupement, de limiter le processus d'apurement des suspens dividendes aux années 1998 et suivantes.

Aussi, le CDVM a-t-il tenu, en mai 2003, à attirer l'attention du groupement sur les aspects suivants :

- Dans la mesure où la décision du GPBM n'est opposable qu'à ses membres, le dénouement des suspens dividendes entre banques et sociétés de bourse doit porter sur l'ensemble des années, y compris celles antérieures à 1998 ;

- En vue de préserver les intérêts des ayants droit, tout apurement des suspens dividendes, qu'il soit le résultat d'un dénouement ou d'une entente, doit conduire automatiquement à l'indemnisation des clients qui n'auraient pas été réglés à ce jour, qu'ils aient ou non réclamés leurs dividendes ;

- L'ensemble de la communauté bancaire doit être sensibilisé sur la nécessité de régler les dividendes dus mais non encore perçus à ce jour par la clientèle, notamment ceux relatifs aux années antérieures à 1998 et dont les suspens ont été dénoués par entente.

Suite à cela, le Conseil du GPBM a pris la décision d'un apurement définitif des suspens titres et dividendes, même pour ceux antérieurs à 1998. C'est ainsi qu'une nouvelle phase d'apurement des suspens dividendes a démarré à la mi-septembre 2003. Elle sera poursuivie par une autre phase à partir de janvier 2004.

3.3. Les plaintes

► Plaintes relatives au versement de dividendes

Le département titres d'une banque a sollicité l'intervention du CDVM auprès d'un centralisateur pour que ce dernier puisse encaisser pour le compte d'un de ses clients, personne physique, des dividendes EQDOM relatifs aux exercices 1997 et 1998. L'intervention du CDVM a permis le règlement des dividendes réclamés.

Le CDVM a été saisi d'une plainte d'une personne physique qui invoquait le paiement en retard de ses dividendes par son teneur de comptes. Suite à des investigations auprès dudit teneur de comptes, le CDVM a effectivement constaté le retard et a veillé à ce que les dividendes soient réglés au plaignant sans délai.

► Plaintes relatives au traitement d'ordres de bourse par un dépositaire

Le CDVM est intervenu à la demande d'un détenteur d'actions SOMAFIC, qui ne pouvait vendre ses titres sur le marché, suite à la radiation de la valeur. Le CDVM a pris attache avec AXA, principal actionnaire, qui a bien voulu faire une proposition pour l'acquisition desdites actions SOMAFIC, bien que la période réservée au rachat soit écoulée et que le plaignant avait été avisé, en temps opportun, par son teneur de compte de l'offre publique de rachat.

Le CDVM est intervenu en arbitrage entre un plaignant, personne physique, et un établissement dépositaire. Le différend, qui remonte à 1999, est relatif aux modalités de traitement des ordres de bourse. A l'issue de l'examen de l'affaire, le CDVM a adressé ses recommandations aux parties en question en vue de résoudre le litige qui les oppose. Ces recommandations ont effectivement été appliquées par l'établissement dépositaire, réglant ainsi le litige qui l'opposait au plaignant.



3.4. Statistiques sur la détention étrangère des titres

Le CDVM a élaboré un rapport sur la situation des titres détenus par les étrangers et les résidents marocains à l'étranger. Ce rapport, qui est le deuxième du genre après celui relatif à l'année 2002, a été enrichi comparativement au précédent par deux nouveaux apports à savoir 1) la distinction entre les titres de participation et de placement 2) l'évaluation des investissements des étrangers et des résidents marocains à l'étranger en titres d'OPCVM.

L'analyse de l'évolution des titres détenus par les étrangers et les résidents marocains à l'étranger fait ressortir ce qui suit : le montant des investissements en actions cotées des étrangers et des marocains résidant à l'étranger a connu une augmentation de 29,5 % par rapport à l'année 2002 puisque le montant détenu est passé de 19,3 à 24,9 milliards de dirhams. Cette évolution est exclusivement le résultat de l'augmentation des cours des valeurs inscrites à la cote de la Bourse des Valeurs.

C'est ainsi qu'en termes de pourcentage dans la capitalisation boursière, la part des étrangers et des résidents marocains à l'étranger a légèrement baissé au cours de la période considérée puisqu'elle s'est établie à 21,6 % en 2003 contre 22,1 % en 2002.

Le nombre d'investisseurs étrangers et marocains résidant à l'étranger n'a pas connu de variation importante. Il s'élève à 1 189 en 2003 contre 1 173 en 2002.

L'analyse par nationalité révèle que les investissements des personnes morales de droit français représentent plus de 50% du montant investi par les étrangers et les marocains résidant à l'étranger soit 10,8 % de la capitalisation boursière.

Par ailleurs, il est important de préciser que les investissements en actions cotées des étrangers et des résidents marocains à l'étranger sont constitués à hauteur de 93,2% de participations stratégiques, lesquelles s'élèvent à 23,7 milliards de dirhams en 2003. Ainsi, le flottant détenu par les étrangers et les résidents marocains à l'étranger représente seulement 1,5% de la capitalisation boursière en décembre 2003. Ce pourcentage était de 1,8% en 2002.

Concernant les investissements en titres d'OPCVM des étrangers et des résidents marocains à l'étranger, ils se sont accrus de 81% durant l'année 2003 puisque le montant détenu par eux est passé de 289,8 à 524,6 millions de dirhams entre les années 2002 et 2003. Cet accroissement de l'investissement en titres d'OPCVM s'explique tant par l'augmentation des souscriptions nettes que par la sensible augmentation des valeurs liquidatives au cours de la période considérée.

4. La surveillance des transactions boursières

4.1. Renforcement des outils de la surveillance

► Le perfectionnement des outils

L'année 2003 a été marquée par le perfectionnement notable des principaux outils de surveillance, à savoir l'application de surveillance en ligne ou SEL, l'application de surveillance en différé des valeurs mobilières ou SVM et l'application dite "Watchlist" relative au suivi des valeurs en surveillance rapprochée.

• La Surveillance en Ligne (SEL)

Pour permettre au CDVM d'assurer une surveillance en temps réel des transactions sur les valeurs cotées en bourse, et détecter ainsi rapidement tout comportement ou anomalie susceptible de constituer un délit boursier, il a été demandé à la Bourse de Casablanca de transmettre au Conseil un certain nombre d'informations et de données relatives à la séance de cotation. Pour cela, la Bourse a dû développer, pour le compte du CDVM, une nouvelle application qui a été entièrement finalisée et mise en oeuvre au cours de l'année.

• La surveillance en différé des valeurs mobilières (SVM)

Lors d'une séance de bourse et dès la constatation d'un comportement irrégulier ou ne répondant pas à une évolution historique statistiquement normale, le CDVM procède à une analyse d'un tel comportement. Cette analyse se base sur les éléments d'information et les données recueillis sur une base régulière auprès des opérateurs. En cas de nécessité, les dossiers analysés peuvent être transmis au service des enquêtes pour des investigations plus approfondies, notamment à travers des auditions. Afin d'optimiser son analyse, le CDVM a procédé à une profonde restructuration des bases de données disponibles avec l'installation d'une nouvelle application informatique développée sous le logiciel statistique SPSS. Celle-ci intègre de nouveaux paramètres de contrôle adaptés aux récentes évolutions du marché, notamment en termes de liquidité et de comportement des différents opérateurs (sociétés de bourse et donneurs d'ordres notamment).



- L'application "Watchlist"

Cette application permet au CDVM de procéder à un suivi rapproché des valeurs faisant l'objet d'événements importants tels une opération financière ou des rumeurs persistantes pouvant avoir un impact sur le cours. C'est ainsi que le suivi et la gestion de ces valeurs ont gagné en efficacité grâce à l'amélioration de l'application "Watchlist" avec notamment le renforcement des traitements statistiques et des données, et la formalisation de tableaux de bord précis.

▸ *Le renforcement de la coopération avec la Bourse*

Le CDVM a mis en place un programme de collaboration, en matière de surveillance en ligne, avec la Bourse de Casablanca. Ce programme consiste notamment en la mise en commun de certains moyens dont disposent les deux organismes en vue d'intervenir en temps opportun et de limiter les effets pervers d'anomalies éventuelles commises par les intervenants.

4.2. Activité

Au cours de l'année 2003, le CDVM a procédé au suivi rapproché de 33 valeurs contre 29 en 2002. Six valeurs ont été classées en surveillance rapprochée dans le cadre de l'accompagnement d'opérations financières en cours de finalisation (augmentations de capital, offres publiques d'achats ou de ventes).

Les 33 valeurs peuvent être ventilées comme suit : 10 étaient toujours sous surveillance rapprochée en fin d'année, quatre ont été transmises aux enquêtes, et 19 ont été classées.

Le tableau récapitulatif ci-dessous résume la répartition du nombre de valeurs mises sous surveillance par délit suspecté :

Délits suspectés	2002				2003			
	Nbre	Suite donnée			Nbre	Suite donnée		
		Transmis aux enquêtes	Classé	Sous surveillance		Transmis aux enquêtes	Classé	Sous surveillance
Délict d'initié	10	4	6	-	17	4	8	5
Manœuvre sur le cours	19	1	15	3	15	-	11	4
Information fautive ou trompeuse	-	-	-	-	1	-	-	1
Total	29	5	21	3	33	4	19	10

Quant aux sources d'information à l'origine du processus de mise sous surveillance, l'année 2003 a été marquée par une nette intervention de la Direction et/ou du Chef de département "Opérations et Information". Cette intervention est essentiellement liée à l'accroissement des valeurs ayant fait l'objet d'opérations stratégiques au cours de cette année et à la publication d'informations importantes concernant lesdites valeurs.

Origine de la mise sous surveillance	Année 2002	%	Année 2003	%
Surveillance (données du marché)	12	41	10	30
Information financière	17	59	11	33
Direction & Chef de département "O&I"	-	-	12	37
Total	29	100	33	100

5. Les enquêtes

5.1. Typologie des enquêtes

Au cours de l'année 2003, le CDVM a effectué sept enquêtes, contre neuf en 2002.

La typologie des délits recherchés fait ressortir que la quasi-totalité des cas était liée à la suspicion d'une utilisation indue d'informations privilégiées, communément appelée "délit d'initié". Cette prépondérance marque une inversion de la tendance observée depuis 1999, où les pratiques susceptibles de constituer des manœuvres sur les cours étaient plus fréquentes. La prépondérance des suspicions de manipulation de cours découlait principalement des conditions de marché. En effet, la chute continue de la liquidité en général et l'accroissement du nombre de valeurs dont le marché est étroit, rendait plus praticables les tentatives de manipulation de cours.

L'apparition plus significative en 2003 des présomptions de délits d'initié pourrait être expliquée par la forte volatilité des résultats financiers des sociétés cotées et, dans une moindre mesure, par des opérations de distributions de dividendes exceptionnels.

Délict recherché	2001	2002	2003
Entrave au fonctionnement des marchés	12	5	1
Délict d'initié	5	4	6
Diffusion d'information fautive ou trompeuse	4	-	-
Nombre total d'enquêtes ouvertes	21	9	7

5.2. Résultats des enquêtes

Une importante enquête ouverte en 2002 n'a été conclue qu'en 2003. Elle a permis de révéler que le dirigeant d'une société a forcé l'orientation à la hausse du cours d'un titre peu liquide en mettant en position acheteuse dominante le compte de ladite société. Une fois que le cours a atteint un niveau élevé, la personne en question a vendu ses propres titres, la contrepartie acheteuse étant toujours la même société.

Les investigations du CDVM ont montré que la personne mise en cause initiait à la fois les ordres d'achat et de vente sur des quantités importantes. De plus, le choix des prix, des quantités et des moments de placement des ordres relevaient de sa propre initiative. Un tel comportement suggère qu'il y aurait eu atteinte au libre jeu de l'offre et de la demande, qui devait présider à l'établissement des cours.

Suite à l'examen des résultats de cette enquête par le Conseil d'Administration, il a été décidé de demander à la société de prendre les mesures organisationnelles nécessaires en vue d'éviter de tels comportements dans le futur. Ces mesures ont été présentées au CDVM et mises en application par la société en fin d'année 2003.

L'ensemble des dossiers d'enquête traités en 2003 a été soumis à l'examen du Conseil d'Administration après des investigations approfondies conformément à une nouvelle procédure mise en place en 2003 (voir paragraphe 3). Les éléments d'information recueillis ne pouvant constituer des preuves suffisantes pour prouver les délits suspectés. En l'absence de pouvoirs renforcés du CDVM, notamment en termes d'audition, le Conseil d'Administration a décidé de classer les dossiers.

Toutefois, les conclusions suivantes ont pu être tirées :

- La persistance de situations de conflit d'intérêt réel ou apparent en raison de structures organisationnelles insuffisamment étanches. Ainsi, la plupart des personnes concernées par les enquêtes engagées en 2003, se trouvaient dans des situations d'accès structurel à l'information privilégiée en raison de leur proximité avec un émetteur (administrateur, cadre dirigeant, filiale, actionnaire). Il existe de même, au sein de certains établissements bancaires, peu de séparation entre l'activité de gestion d'actifs pour comptes de tiers et celle pour le compte desdits établissements ;

- une insuffisante culture de marché. Ainsi, il a été constaté que la notion de délit d'initié reste peu appréhendée par de nombreux opérateurs. Dans certains cas, ces derniers se sentent davantage liés par la forme que le fond des différentes règles déontologiques proposées par le CDVM en vue d'éviter les délits d'initiés. L'esprit de ces règles n'est pas correctement assimilé.

Pour faire face à ces insuffisances, le CDVM a élaboré un plan d'action, approuvé par le conseil d'administration, ayant pour objectif la mise en place de mesures préventives destinées à réduire les interventions potentiellement délictueuses. Ce plan s'articule autour de deux axes principaux :

- Le renforcement de la compréhension des éléments constitutifs de délits d'initié par la mise en œuvre d'un programme de sensibilisation et d'information en faveur de l'ensemble des opérateurs ;
- Le renforcement de l'encadrement des opérations réalisées par les personnes ayant un accès privilégié à l'information sensible, par un renforcement des règles déontologiques applicables aux sociétés faisant appel public à l'épargne.

5.3. Renforcement du processus d'enquête

Au cours de l'année 2003, le CDVM a procédé à une refonte de ses procédures d'enquêtes afin de gagner en efficacité et en rigueur. Les nouveaux principes retenus pour l'organisation des enquêtes sont les suivants :

▸ Au niveau de la procédure

La refonte a porté, d'une part, sur l'introduction d'une approche sélective, orientée "résultat", à travers une étape de filtrage des demandes d'ouverture d'enquêtes. Dans le choix des enquêtes à mener, le filtrage intègre la prise en compte de différents critères (notamment la nature et la gravité de l'infraction suspectée, le nombre d'investisseurs lésés, les profits potentiels réalisés par les auteurs des infractions suspectes, l'impact de l'enquête sur le public).

Cette formalisation a été rendue possible grâce à une meilleure organisation de la collaboration avec le service surveillance. Elle permet ainsi une optimisation de l'utilisation des ressources et une meilleure efficacité au niveau du traitement des dossiers.

D'autre part, l'ouverture d'enquêtes a été formalisée par un examen objectif, clair et précis des faits avant la décision de démarrer les investigations.

Enfin, cette refonte a introduit l'examen systématique par le Comité Exécutif (composé par le directeur général, le directeur adjoint et les chefs de département) des dossiers finalisés, assurant ainsi le contrôle de la démarche et des résultats obtenus par le service enquêtes. Cet examen est effectué de manière systématique préalablement à la transmission des dossiers au conseil d'administration.



III . L'APPEL PUBLIC A L'EPARGNE

► Au niveau des méthodes et techniques de travail

Il s'agit à ce niveau de la mise en place d'outils de travail standardisés destinés à dégager des gains de productivité et d'assurer une meilleure sécurité juridique. Ces outils portent notamment sur l'établissement d'un plan d'enquête structuré et le perfectionnement des techniques d'interviews à travers l'établissement d'un guide précis.

Ces mesures constituent une première étape, préalablement à l'intégration de nouvelles procédures plus élaborées, notamment celles relatives aux audits et aux perquisitions, prévues dans les amendements des textes de lois récemment adoptés.

1. L'évolution du marché primaire

1.1. Typologie des financements

Au cours de l'année 2003, les fonds levés sur le marché primaire ont atteint 7,5 milliards de dirhams, en légère baisse par rapport à 2002.

Evolution comparée des types de financements (En millions de Dirhams)

	2001	2002	2003
Augmentations de capital en numéraire (1)	669	72	251
Evolution des emprunts obligataires (2), dont	1 900	3 801	4 352
- emprunts privés	1 900	2 100	1 352***
- emprunts garantis par l'Etat	-	1 701	3 000
Emissions de TCN (3), dont	3 637	4 010	2 945
- émissions de certificats de dépôt	1 463	668	195
- émissions de bons de sociétés de financement	2 149	2 089	2 108
- émissions de billets de trésorerie	25	1 253	642
Cumul financement par émission de titres de créance	5 537	7 811	7 297
Cumul des appels publics à l'épargne sur le marché primaire (4) = (1) + (2) + (3)	6 206	7 883	7 548
Crédits octroyés par les banques à court, moyen & long termes (5)	208 647	217 269	234 497
Augmentation des crédits bancaires (6)	8 094*	8 622*	17 228*
(4) / (5)	3,0%	3,6%	3,2%
FBCF	85 264	91 531	99 231**
(4) / FBCF	7,3%	8,6%	7,6%
(4) / (6)	76,7%	91,4%	43,8%

* par rapport à l'année précédente

** prévision selon la DPEG au 29/09/2003

*** y compris les émissions d'obligations remboursables en action et d'obligations subordonnées

Sources : CDVM, Bank Al-Maghrib, DPEG.



Les fonds levés par les entreprises n'ont représenté que près de 44% du montant des crédits bancaires en 2003 contre 91% en 2002. Cette évolution s'explique essentiellement par l'accroissement significatif des crédits octroyés par les banques, lié notamment à des opérations de financement importantes telles que la privatisation de la Régie des Tabacs ou un crédit relais octroyé à l'Office d'Exploitation des Ports (ODEP) dans le cadre du transfert de sa caisse interne de retraite.

Par ailleurs, les financements par émission de titres de créance se sont élevés à 7,3 milliards de dirhams, enregistrant une baisse de près de 6% par rapport à 2002. Cette baisse résulte de la réduction significative de l'émission de TCN (2,94 milliards de dirhams en 2003 contre 4,01 milliards de dirhams en 2002), qui n'a pas été complètement compensée par l'évolution positive des émissions obligataires. Quant aux financements en fonds propres, ils continuent à représenter une faible part des appels publics à l'épargne, malgré une amélioration en 2003.

1.2. Les émissions de titres de créances

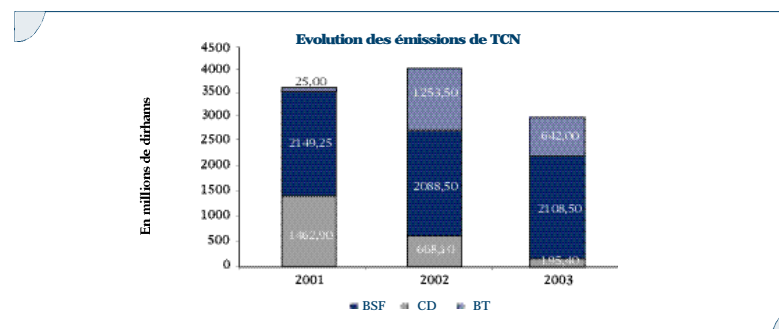
▸ Les émissions obligataires

Les emprunts obligataires ont enregistré une augmentation de près de 14%, essentiellement attribuée à des émissions plus importantes d'emprunts garantis par l'Etat. En effet, l'ONCF a émis une deuxième tranche pour un montant de 2,40 milliards de dirhams et le CIH a lancé une émission obligataire de 600 millions de dirhams. Les emprunts privés ont, quant à eux, accusé une baisse de près de 36% en raison notamment d'un environnement monétaire et obligataire peu propice aux émissions de titres de créances. En effet, l'atténuation de la surliquidité et la volatilité des taux sur le marché obligataire ont poussé les investisseurs à la prudence et les émetteurs potentiels à l'attentisme.

▸ Les émissions de titres de créances négociables (TCN)

Les volumes émis sont passés de plus de 4 milliards de dirhams en 2002 à près de 3 milliards de dirhams en 2003. Cette baisse de près de 27% s'explique essentiellement par :

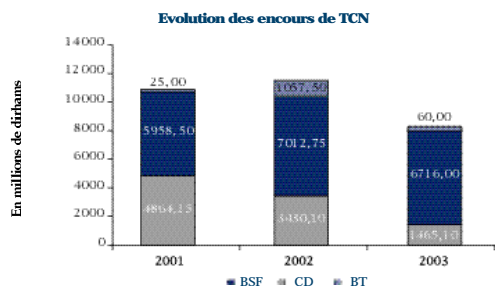
- un moindre recours des entreprises aux billets de trésorerie. Il faut toutefois rappeler que l'augmentation significative des émissions en 2002 était principalement attribuée au lancement par l'ONE d'un programme de 1 milliard de dirhams,
- la baisse des émissions de certificats de dépôts, les établissements bancaires historiquement les plus actifs sur ce segment (BNDE et CIH) n'ayant pas émis en 2003.



Source : BAM

Au 31 décembre 2003, l'encours de titres de créances négociables a atteint 8,2 milliards de dirhams enregistrant une baisse de 28,3% par rapport à l'année précédente. Cette évolution s'explique par :

- Une réduction massive de l'encours des billets de trésorerie malgré des émissions de près de 650 millions de dirhams. L'objectif des billets de trésorerie étant de financer des besoins à court terme (moins d'un an), l'encours présente de ce fait une forte volatilité : 70% des émissions en 2003 présentaient une maturité comprise entre 1 et 3 mois.
- La baisse significative de l'encours de certificats de dépôts de près de 57% par rapport à 2002. Cette baisse s'explique essentiellement par l'absence de nouveaux émetteurs.
- Une quasi-stabilisation de l'encours de bons de sociétés de financements (BSF) à 6,7 milliards de dirhams. Le marché des bons de sociétés de financement a été sollicité, en 2003, 14 fois pour un montant de 2,1 milliards de dirhams, poursuivant une dynamique qui lui est propre. Le compartiment des BSF est, en effet, animé par le recours des sociétés de financement et de leasing aux BSF pour financer leur développement et rembourser les BSF échus. Un nouvel émetteur est intervenu sur le marché en 2003 : il s'agit de BMCI Salaf (filiale de crédit à la consommation de BMCI) dont le plafond d'émission s'établit à 140 millions de dirhams.



Source : BAM

2. Les opérations d'appel public à l'épargne visées

Le CDVM a visé en 2003, 13 dossiers, contre 19 en 2002, portant sur 3,7 milliards de dirhams contre 4,5 milliards de dirhams en 2002. Compte tenu de la désaffectation persistante pour le marché actions (2 augmentations de capital portant sur 251 millions de dirhams), les entreprises ont principalement eu recours à des émissions sous forme de dettes, lesquelles ont totalisé 6 opérations portant sur un montant de 1,9 milliard de dirhams.

Dans un contexte de faible attractivité pour les émissions d'actions, les sociétés qui souhaitent renforcer leurs fonds propres ont proposé de nouveaux instruments qui ont un caractère de quasi-fonds propres. C'est ainsi que sont apparues les obligations remboursables en actions et les obligations subordonnées. Ces produits ont été accueillis positivement par le public, malgré l'absence de cadre légal et réglementaire.

Dans une logique de régularisation du marché de leurs titres, 3 sociétés ont voulu se laisser la possibilité d'intervenir dans certaines conditions pour régulariser l'évolution du cours de l'action et ce, pendant un délai légal de 18 mois. Par ailleurs, forte d'une trésorerie excédentaire significative, la société Brasseries du Maroc a mis en œuvre une offre publique de rachat de ses actions.

Dans un contexte de marché de taux volatile, plusieurs émetteurs ont souhaité faire viser une note d'information préliminaire, d'une part pour sonder le marché en termes de taux et de maturité et d'autre part, pour être prêt en cas de retournement du marché. En effet, la note d'information définitive (y compris les modalités de l'opération financière) peut être visée dans un délai de 72 heures.

3. Les opérations sur dette

- Les émissions obligataires

Opérations sur dettes 2003

Emetteur	Date visa	Opération	Montant (Dh)	Maturité	Taux nominal	Conseiller
FEC	07-mars	Emission obligataire	400 000 000	5 ans	Rév + 118 pbs	FEC
CMG	10-avr	Emission obligataire	250 000 000	5 ans	5,9%	Attijari Finances Corp
Risma	P- 12-août D - 17-nov	Emission d'obligations remboursables en actions	300 000 000	2 ans et 10 mois	4,5%	CFG
BMCE Bank	24-déc	Emission obligataire subordonnée	500 000 000	5 ans	Rév + 72 pbs	BMCE Bank
Salafin	P- 18-déc	Emission obligataire	150 000 000	3 ans	5,15% / Rév + 108,6 pbs	BMCE Bank
Total visé			1 600 000 000			
Total émis*			1 352 000 000			

P : préliminaire / D : définitif / Rév : Révisable / pbs : points de base

(* Salafin a fait l'objet d'un visa préliminaire en 2003 et l'opération Risma a été souscrite à hauteur de 202 millions de dirhams.

Source CDVM

L'année 2003 a vu l'arrivée d'émetteurs cherchant à diversifier leurs sources de financement tout en bénéficiant des conditions favorables du marché suite à la détente sur les taux d'intérêt intervenue au cours du 1^{er} semestre de l'année. Le second semestre a connu une conjoncture de taux plus volatile avec une hausse du taux des bons du Trésor en fin d'année.

3.1. Les émissions obligataires classiques

Trois visas ont été octroyés pour des émissions obligataires classiques portant sur un montant total de 800 millions de dirhams (contre 2,1 milliards de dirhams en 2002). Il s'agit des émetteurs suivants :

- Le Fonds d'Equipement Communal (FEC), établissement public doté du statut de banque, est chargé de concourir au développement des collectivités locales pour financer des projets socio-économiques. Le FEC a émis des obligations pour 400 millions de dirhams sur une maturité de 5 ans à taux révisable, faisant ressortir une prime de risque émetteur de 90 points de base. Cette émission est destinée à faire face à l'accélération des demandes de crédit des collectivités provenant de la réforme en matière de décentralisation et de déconcentration. Cette réforme place les collectivités locales au cœur du dispositif visant à améliorer la couverture des besoins de la population en prestations de base (aménagement urbains, opérations de réhabilitation d'écoles en milieu rural,...).

- La Compagnie Minière des Guemassa (CMG), filiale de Managem, Groupe ONA, est une société ayant pour objet la recherche de gisement et l'exploitation de mines de plomb, de zinc et de cuivre. La CMG a émis des obligations pour 250 millions de dirhams sur une maturité de 5 ans au taux facial de 5,9% (prime de risque de 60 points de base) pour financer des projets d'investissement, notamment l'extension d'une usine de traitement de minerais.
- La société Salafin, filiale de crédit à la consommation du Groupe BMCE, souhaite procéder en 2004 à une émission d'obligations d'un montant de 150 millions de dirhams sur une maturité de 3 ans. La note d'information a fait l'objet d'un visa préliminaire, la conjoncture des taux offrant peu de visibilité.

3.2. Les émissions obligataires remboursables en actions ou subordonnées : les quasi-fonds propres.

En vue d'améliorer leur solvabilité tout en consolidant leurs fonds propres, certaines sociétés ont procédé à l'émission d'obligations remboursables ou convertibles en actions ou d'obligations subordonnées, considérées comme des quasi-fonds propres :

- Risma, société d'investissement et d'exploitation du groupe Accor au Maroc, après avoir émis un emprunt obligataire de 180 millions de dirhams en 2002, a procédé à une émission d'obligations remboursables en actions de maximum 300 millions de dirhams en novembre 2003. Cette émission est destinée à financer l'extension des capacités hôtelières existantes et le lancement de nouveaux projets.

Les obligations remboursables en actions (ORA) se distinguent des obligations convertibles en actions en ce qu'elles ne comportent pas d'option de remboursement en numéraire et que le remboursement en actions se fait à un instant déterminé à l'avance (2 ans et 10 mois pour Risma). Les ORA sont exclusivement remboursables en actions et constituent à ce titre un investissement de la classe des actions (quasi-fonds propres). La proportion de conversion en actions est déterminée dès le lancement de l'emprunt et permet d'autoriser une augmentation de capital qui sera réalisée le jour du remboursement pour un montant certain et connu.



Compte tenu du caractère innovant du produit sur le marché marocain, CFG, le conseiller de l'émetteur, a demandé un visa préliminaire sur la note d'information en août pour tester l'accueil des investisseurs sur les caractéristiques de ce nouveau produit. CFG a ensuite présenté une note d'information qui comprenait les modalités précises de l'opération en novembre, pour un visa définitif.

- BMCE Bank a procédé à une émission obligataire subordonnée de 500 millions de dirhams, sur une maturité de 5 ans en vue de renforcer ses fonds propres dans l'optique de respecter les ratios prudentiels édictés par la réglementation bancaire. Cet emprunt, remboursé après les créanciers privilégiés et chirographaires mais avant les actionnaires, est considéré comme des quasi-fonds propres. Cependant, comme les porteurs d'obligations subissent davantage de risque que les autres créanciers, BMCE Bank a prévu de servir un taux d'intérêt supérieur à celui qu'il aurait fixé dans le cadre d'une émission obligataire classique.

• Les émissions de billets de trésorerie

Un seul programme d'émission de billets de trésorerie a été lancé en 2003. Il s'agit du programme de la société ONA pour un plafond de 300 millions de dirhams destiné à réduire son coût de financement à court terme et diversifier ses sources de financement. En mars 2003, l'ONAA a émis 220 millions de dirhams sur une maturité d'un mois au taux facial de 3,55%, faisant ressortir une prime de risque de 15 points de base.

4. Les opérations sur actions

▸ Les augmentations de capital

Augmentation de capital 2003

Emetteur	Date visa	Opération	Nb titres	Prix (Dh)	Montant (Dh)	Conseiller
La Marocaine Vie	19-févr	en numéraire	1 102 500	137	151 042 500	SGMB
Sofac Crédit	24-oct	en numéraire	666 664	150	99 999 600	Atlas Capital / CDG
Total					251 042 100	

Source: CDM

L'année 2003 a connu 2 augmentations de capital en numéraire pour un montant global de 251 millions de dirhams par 2 sociétés cotées :

- La Marocaine Vie qui, à travers une augmentation de capital en numéraire de 151 millions de dirhams, s'est mise en conformité avec les exigences prudentielles et

notamment celles édictées en matière de couverture de la marge de solvabilité. L'actionnaire de référence, le groupe Société Générale, a souscrit l'essentiel de l'augmentation de capital.

- Sofac Crédit qui, grâce à une augmentation de capital en numéraire de 100 millions de dirhams, a voulu maintenir le ratio Cooke au dessus des 8% réglementaires. La Caisse de Dépôt et de Gestion, l'actionnaire de référence, a souscrit l'essentiel de l'augmentation de capital.

► *Les opérations de rachat par les sociétés cotées de leurs propres actions en vue de régulariser le cours*

Trois sociétés ont en 2003 soumis au CDVM une notice d'information dans l'optique de racheter leurs propres actions en vue de régulariser leurs marchés. Les caractéristiques de ces programmes sont détaillées ci-après :

Opérations de rachat 2003

Emetteur	Date visa	% capital concerné	Fourchette d'intervention (Dh) / Prix	Durée	Conseiller
BMCI	12-mai	5%	475-750	12 mois	BMCI Finance
SAMIR	30-mai	5%	300-500	18 mois	Finergy
Unimer	08-sept	5%	750-1000	18 mois	MSIN

Source CDVM

BMCI, SAMIR et UNIMER ont mis en oeuvre un programme de rachat sur 5% du capital afin d'améliorer la liquidité des titres et de régulariser le cours de leurs actions. Ces sociétés prévoient d'intervenir en contre tendance des variations excessives du cours, sans pour autant entraver le bon fonctionnement du marché.

► *Les offres publiques*

Deux offres publiques ont été réalisées en 2003 : une offre publique de rachat par la société de ses propres actions en vue de les annuler et une offre publique de vente :

- *Offre publique de rachat*

La Société des Brasseries du Maroc a mis en oeuvre une offre publique de rachat de 550.000 actions représentant 19,46% du capital au prix de 1 135 DH par action en vue de réduire son capital. Cette opération était motivée par une trésorerie excédentaire et l'absence de

besoins à court terme d'investissement. Cependant, cette offre n'a pas été suivie par le marché, les actionnaires actuels préférant garder leurs titres dans une société rentable, plutôt que les céder. Cette attitude s'explique par l'attachement à une valeur historique de la cote, mais également par l'étroitesse de la cote et le faible nombre d'alternatives intéressantes pour le réinvestissement.

- *Offre publique de vente*

Dans le cadre d'une offre publique de vente, BMCE Bank, à travers sa filiale Interfina, a procédé à la cession de 750 000 titres BMCE, soit 4,7% du capital, au prix de 400 DH, aux membres du personnel du groupe BMCE Bank, soit une opération de 300 millions de dirhams. Cette OPV était assortie d'un financement sous forme de prêt à des conditions préférentielles.

5. L'information périodique et permanente

Au cours de l'année 2003, le niveau de transparence du marché a évolué favorablement, principalement au niveau des publications financières, de l'information importante et des déclarations de franchissements de seuils de participation :

5.1. Les publications financières

► *Les informations obligatoires ¹¹*

Les publications financières annuelles des sociétés cotées¹² sont réalisées de plus en plus tôt en comparaison avec les années antérieures. C'est ainsi que les publications des états financiers ont débuté le 10 février 2003 au lieu du 7 mars pour l'année 2002.

¹¹ Pour la liste des obligations d'information des sociétés cotées à la Bourse, voir l'annexe n° 12

¹² Pour la liste des sociétés cotées, voir l'annexe n° 10

► Les recommandations du CDVM

Le respect des recommandations du CDVM, relatives à la publication d'informations complémentaires, s'est amélioré comme le montre le tableau ci-dessous :

Recommandations	Nombre de sociétés ayant respecté les recommandations au titre du second semestre	
	2002	2003
Publications semestrielles complémentaires	CPC/ESG : 42 Etat des créances en souffrance et des provisions : 11	CPC/ESG : 44 Etat des créances en souffrance et des provisions : 12
Publication des commentaires sur les résultats réalisés	37	40
Réunion avec les analystes et la presse spécialisée	20	25
Publication d'indicateurs trimestriels	3	2
Publication des comptes consolidés	6	9

Cette amélioration s'explique principalement par les actions de sensibilisation et d'accompagnement ayant été entreprises par le CDVM au profit des sociétés n'ayant pas suivi lesdites recommandations au titre du second semestre 2002.

Afin de féliciter les sociétés ayant suivi tout ou partie de ces recommandations, le CDVM a rendu publique la liste de ces sociétés et les a encouragé à maintenir et à renforcer leurs efforts en matière de transparence.

5.2. L'information importante

L'année 2003 a été marquée par un contexte riche en événements importants qui sont intervenus principalement au niveau des secteurs "Holdings" et "Banques".

Le nombre de communiqués de presse publiés par les sociétés cotées au titre de l'année 2003, hors avis de convocation aux assemblées, s'est ainsi établi à 226 contre 158 au titre de l'exercice précédent, soit une progression de plus de 43 %.

Aussi, convient-il de noter que seule une société cotée n'a publié aucun communiqué au cours de l'année 2003 contre sept en 2002.



Par ailleurs, soucieux de garantir l'égalité de traitement des actionnaires au regard de l'information, le CDVM a demandé à la Bourse de Casablanca de procéder à la suspension de la cotation de certaines valeurs, dans l'attente de publication d'informations importantes. Ces informations ont porté essentiellement sur des opérations de restructuration du capital et de prise de participations stratégiques, comme le montre le tableau ci-après :

Valeurs	Date de la suspension	Durée de la suspension (jours calendaires de la bourse)	Raison de la suspension
BMCE	17 janvier 2003	5 jours	Offre Publique de Vente réservée au personnel
BNDE	26 février 2003	12 jours	Décision prise par l'Etat et la CDG de transformer l'activité de la banque
Brasseries du Maroc/ Branoma	16 avril 2003	5 jours	Cession de la participation de SNI au groupe CASTEL
Longométal Afrique	7 août 2003	69 jours	Offre Publique d'Achat déclenchée par la SNI et décision de radiation des actions de la cote
ONA/SNI	24 septembre 2003	5 jours	Accord conclu avec le groupe Siger/Ergis visant à rééquilibrer la structure financière des holdings
BMCE	29 septembre 2003	2 jours	Accord du conseil d'administration de la banque pour la conclusion d'un partenariat avec le Groupe Caisse d'Epargne
Brasseries du Maroc	4 novembre 2003	3 jours	Offre Publique de Rachat en vue de la réduction du capital
BCM/ Wafabank/ WafaAssurance	24 novembre 2003	4 jours	Acquisition par la BCM auprès de la société Sopar de 100% du capital du holding OGM

5.3. Les déclarations de franchissement de seuils¹³

Au titre de l'année 2003, le CDVM a traité 61 déclarations de franchissements de seuils de participation dans le capital des sociétés cotées contre 13 au cours de l'exercice précédent.

Les déclarations de franchissement à la hausse représentent un peu plus de la moitié du total enregistré (34 déclarations).

L'examen des déclarations a également montré que la majorité des déclarants sont des holdings, suivis des banques et des compagnies d'assurances.

Par ailleurs, trois déclarants ont transmis en retard leurs déclarations, nombre identique par rapport à l'année précédente. La durée moyenne des retards enregistrée au titre de l'exercice 2003 est de 3 jours. Le CDVM a saisi les personnes concernées leur demandant de veiller au respect des délais réglementaires dans leurs déclarations futures.

¹³ Pour la liste des déclarations de franchissements de seuils de participation, voir l'annexe n°11

5.4. Les déclarations mensuelles sur le programme de rachat par les sociétés cotées de leurs propres actions en vue de régulariser le marché

Depuis l'adoption en mai 2003 de la circulaire du CDVM n°02/03, relative à l'information exigée des sociétés cotées à l'occasion du rachat en bourse de leurs propres actions en vue de régulariser le marché, le CDVM analyse régulièrement les transactions d'achat et de vente mensuelles effectuées par les sociétés ayant fait approuver par leurs assemblées générales le programme de rachat.

L'examen des interventions desdites sociétés sur leurs propres actions n'a fait apparaître aucune irrégularité par rapport aux obligations légales et réglementaires qui leur incombent.

Afin de permettre aux actionnaires d'être régulièrement informés sur le déroulement du programme de rachat, le CDVM porte à la connaissance du public par voie de communiqué de presse les informations contenues dans le reporting mensuel adressé au CDVM par lesdites sociétés (le nombre d'actions rachetées et vendues, le prix de la transaction...).

Par ailleurs, le CDVM recommande auxdites sociétés de consacrer un paragraphe décrivant l'exécution du programme de rachat dans leur rapport de gestion ainsi que dans leur rapport annuel.

6. L'amélioration de la qualité de l'information

Au courant de l'exercice 2003, le CDVM a poursuivi ses actions visant à améliorer la qualité de l'information financière, notamment à travers le renforcement des contrôles analytiques et des actions d'accompagnement.

6.1. Renforcement des contrôles analytiques

En plus du contrôle de l'exhaustivité et de la ponctualité des publications financières des émetteurs, le CDVM procède à une analyse qualitative des états financiers et ce, afin d'identifier les risques et les problèmes éventuels auxquels sont exposées les sociétés cotées et de les amener à communiquer sur lesdits risques.

Les contrôles analytiques effectués sur les états de synthèse publiés en 2003 ont principalement concerné l'examen des retraitements comptables effectués sur certains postes, l'analyse de la clarté et de la pertinence des réserves ou observations émises par les commissaires aux comptes, l'examen des évolutions importantes des postes significatifs des états de synthèse ainsi que l'examen des communiqués de presse commentant les résultats réalisés, tels que publiés par les sociétés cotées.

A l'issue de cette analyse, les émetteurs ainsi que leurs commissaires aux comptes ont été sensibilisés sur les observations et remarques formulées par le CDVM.

Les anomalies décelées ont principalement concerné :

- w La non publication par certaines sociétés d'explications sur des évolutions importantes enregistrées par certains postes des états de synthèse ;
- w L'absence d'une information précise et chiffrée sur l'impact des réserves émises par certains commissaires aux comptes sur la situation financière et le résultat des sociétés concernées. Ces réserves ont porté essentiellement sur l'insuffisance de provisions de la part de certaines sociétés.

De même, soucieux et particulièrement vigilant à la bonne application des principes et règles régissant l'information, le CDVM a rendu publiques ses recommandations relatives à l'amélioration de la qualité de l'information contenue dans les communiqués de presse publiés par les sociétés cotées à l'occasion de l'annonce de leurs résultats.

Ces recommandations portent principalement sur :

- La non utilisation par les sociétés des termes financiers, à caractère non strictement comptable et/ou sans définition précise pour commenter leur rentabilité ou leur activité ;
- La vérification de la concordance des chiffres indiqués dans les communiqués et ceux indiqués dans les publications financières ;
- L'utilisation des sources d'information indépendantes, impartiales et fiables quant aux données sectorielles et aux parts de marché.

6.2. Poursuite des efforts de sensibilisation et d'accompagnement

Le CDVM a poursuivi ses actions de sensibilisation visant à renforcer la transparence du marché financier.

L'amélioration de la qualité de l'information ne peut donc résulter que de la combinaison des efforts de l'ensemble des acteurs impliqués dans la production, le traitement et la diffusion de l'information.



▸ Actions au profit des journalistes

Le CDVM a organisé des réunions de formation et de sensibilisation au profit des journalistes spécialisés dans la presse financière, afin de leur permettre de mieux maîtriser le cadre légal et réglementaire régissant l'information financière et de les sensibiliser sur l'importance de l'information publiée et de son impact sur ledit marché.

A ce titre, ces réunions à caractère pédagogique ont porté sur les thèmes suivants :

- les obligations liées à l'information financière ;
- les obligations liées à l'information importante ;
- l'information privilégiée ;
- l'information fautive ou trompeuse ;
- les recommandations du CDVM en matière de communication financière.

Ces thèmes ont été choisis sur la base d'une analyse approfondie des articles publiés dans la presse financière, permettant d'identifier les problèmes les plus récurrents, essentiellement liés à une mauvaise connaissance du cadre légal et réglementaire relatif à l'information exigée des sociétés faisant appel public à l'épargne.

▸ Actions au profit des émetteurs

En raison du niveau de transparence variable d'une société à une autre, le CDVM a mené des actions de sensibilisation individuelles auprès de certaines sociétés, sur les améliorations à apporter en matière de communication en vue d'une meilleure information du public.

En particulier, et afin d'améliorer l'information à communiquer aux actionnaires, le CDVM avait engagé une action concertée avec les mandataires légaux de la société Général Tire Maroc, mise en liquidation. Le CDVM a veillé à une correcte information du public et en particulier des actionnaires sur l'avancement du processus de liquidation ainsi que sur le devenir de leur société.

▸ Actions au profit des analystes financiers

Avec la reprise du marché financier constatée au cours de l'année 2003, l'activité d'analyse et de recherche est appelée à se développer. Afin de professionnaliser davantage le métier des analystes financiers, d'assurer leur indépendance et de prévenir les conflits d'intérêt liés à leur métier, le CDVM a encouragé la création de l'Association Marocaine des Analystes Financiers en septembre 2003. Le CDVM participe activement, depuis, aux réunions de ladite association.

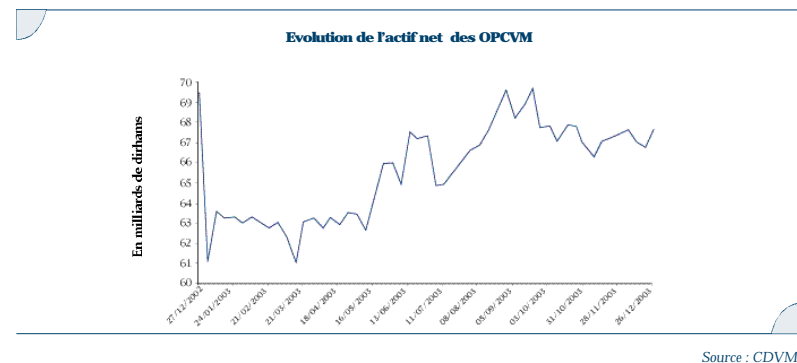
IV . LA GESTION D'ACTIFS

1. L'évolution des actifs sous gestion

1.1. Evolution de l'actif net

Globalement l'actif net des OPCVM a connu une baisse de 2,54% au cours de l'année 2003, passant de 69,5 à 67,7 milliards de dirhams. Il a évolué à l'intérieur d'une fourchette comprise entre 61 et 69,7 milliards de dirhams, avec une moyenne annuelle de 65,6 milliards de dirhams, contre 56,4 milliards de dirhams enregistrée en 2002.

Cette forte volatilité s'explique principalement par les mouvements de souscriptions et rachats qu'ont connus les OPCVM obligataires investis en titres du marché monétaire, initiés suite aux interventions de Bank Al-Maghrib (BAM) sur le marché monétaire. Ainsi, le relèvement par Bank Al-Maghrib du coefficient de la réserve monétaire de 10% à 14%, opéré le 26 décembre 2002, s'est traduit par des rachats massifs sur ces OPCVM en raison de l'anticipation du mouvement haussier des taux à court terme. L'actif net des OPCVM a perdu 8,5 milliards de dirhams au cours de la première semaine de l'année 2003 puis s'est stabilisé durant les quatre mois suivants à hauteur de 63 milliards de dirhams. Il a connu une tendance à la hausse à partir du mois de mai en raison du prolongement de l'état de surliquidité observé, à 69,7 milliards de dirhams, son niveau le plus élevé, en septembre 2003. Le quatrième trimestre de l'année sera marqué par une nouvelle phase de baisse de l'actif net des OPCVM, engendrée par le relèvement du coefficient de la réserve monétaire, de 14% à 16,5%, associé à une révision à la hausse du taux de rémunération des reprises de liquidités par Bank Al-Maghrib, qui passe de 2,25% à 3,25%.



1.2. Structure des actifs sous gestion

Le marché des actions a été caractérisé durant l'année 2003 par une tendance à la hausse, et une performance annuelle de l'indice MASI se situant à 32%. Au niveau des portefeuilles des OPCVM, cette performance s'est traduite par un accroissement de la valeur des placements sur ce marché, qui passe de 2,8 milliards de dirhams à 3,7 milliards de dirhams, soit une hausse de 31%. En décembre 2003, la part des actions cotées se situe à 5,3% de l'actif total géré par les OPCVM, et demeure faible par rapport aux autres placements.

Représentant 72,2% de l'actif total géré par les OPCVM, la catégorie regroupant les obligations émises ou garanties par l'état et les titres de créances négociables prédomine sur les autres placements des OPCVM. En 2003, son encours se situait à 51,3 milliards de dirhams contre 49,7 milliards de dirhams en 2002, soit une progression annuelle de 3,3%, traduisant, ainsi, sa faible volatilité.

La variation la plus importante a été enregistrée par la part investie en obligations privées, qui est passée de 691,2 millions de dirhams à 1,5 milliard de dirhams en raison des souscriptions initiées par les OPCVM aux émissions opérées au cours de l'année 2003, notamment celle de l'ONCF pour un montant de 2,4 milliards de dirhams. Quant aux parts investies en titres d'OPCVM et en dépôts à terme, celles-ci ont accusé des baisses respectives de 1,08 milliard de dirhams et 0,98 milliard de dirhams suite aux rachats enregistrés au troisième trimestre de l'année.

Catégories de valeurs	Au 27/12/2002		Au 26/12/2003	
	Montant ⁴	Structure	Montant	Structure
Valeurs cotées	7 079 379	9,96%	5 991 317	8,42%
Actions	2 855 481	4,02%	3 761 869	5,29%
Obligations privées	411 357	0,58%	559 941	0,79%
Obligations émises ou garanties par l'état	3 812 542	5,37%	1 669 506	2,35%
Valeurs non cotées	55 717 179	78,41%	56 159 430	78,93%
Actions	0	0,00%	14	0,00%
Obligations privées	691 276	0,97%	1 571 672	2,21%
Obligations émises ou garanties par l'état et TCN	49 733 966	69,99%	51 366 047	72,20%
Titres d'OPCVM	2 299 722	3,24%	1 217 227	1,71%
Dépôts à terme	2 992 215	4,21%	2 004 470	2,82%
Autres éléments d'Actif	8 262 068	11,63%	8 995 784	12,64%
Actif total	71 058 627	100%	71 146 531	100%
Dettes	1 545 262	2,17%	3 400 113	4,78%
Actif net	69 513 365	97,83%	67 746 418	95,22%

⁴ En milliers de dirhams

Source : CDVM

1.3. Structure des OPCVM

Au cours de l'année 2003, le nombre des OPCVM opérationnels s'est accru de 5,6 %, passant de 160 à 169 OPCVM, répartis entre 44 SICAV et 125 FCP. Le nombre d'OPCVM "obligations" (90 sur les 169) est toujours dominant par rapport aux autres types d'OPCVM.

	Au 27/12/2002		Au 26/12/2003	
	Nombre d'OPCVM	Actif net (en milliers de DH)	Nombre d'OPCVM	Actif net (en milliers de DH)
OPCVM Actions	42	2 791 535	44	2 430 784
OPCVM Obligations	83	64 305 816	90	61 903 712
OPCVM Diversifiés	35	2 416 013	35	3 411 921
TOTAL	160	69 513 364	169	67 746 418

Source : CDVM

1.4. Répartition par agent économique de l'actif net

En comparaison avec l'année 2002, la part des porteurs physiques dans l'actif net a perdu 5 points au profit des entreprises financières dont la part s'est accrue du même nombre de points. Cela s'explique principalement par l'intérêt de plus en plus important des institutionnels pour les OPCVM, notamment de type monétaire.

CATEGORIES	OPCVM Actions		OPCVM Obligations		OPCVM Diversifiés		TOTAL OPCVM	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Personnes physiques	18%	25%	20%	14%	17%	13%	19%	14%
Entreprises non financières	2%	3%	33%	33%	7%	15%	31%	31%
Entreprises financières	79%	70%	46%	51%	71%	69%	48%	53%
Porteurs non-résidents	1%	2%	2%	2%	5%	3%	2%	2%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

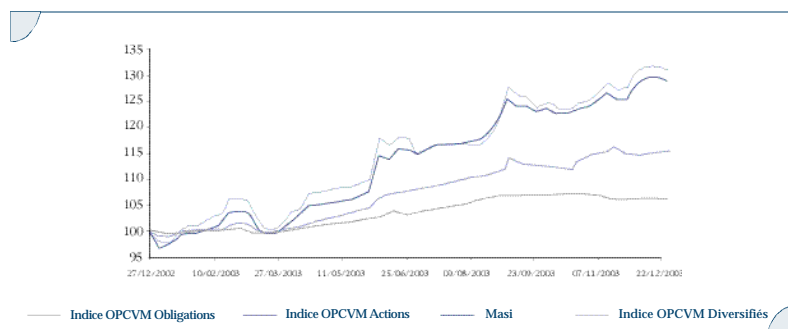
Source : CDVM

1.5. Indices de performance

Au cours de l'année 2003, l'indice des OPCVM "actions" a connu une forte évolution à la hausse, semblable à celle de l'indice MASI ; il a enregistré une variation de 28%.

L'indice des OPCVM "diversifiés" a, quant à lui, évolué de manière relativement similaire mais plus atténuée que l'indice des OPCVM "actions". La hausse enregistrée par cet indice est de 14,5%.

En raison de la hausse des taux observée, en début d'année, sur les maturités à court et moyen terme des titres de créances, l'indice des OPCVM " obligations " a connu une faible progression et s'est caractérisé par une forte volatilité. Cet indice s'est accru de 4,1% en 2003 contre 6,4% en 2002.



Source : CDVM (Base 100 au 27/12/02)

2. Le contrôle des OPCVM

Le CDVM est chargé de veiller au respect par les OPCVM des dispositions légales et réglementaires régissant leur activité. Pour cela, le CDVM procède à un certain nombre de contrôles, notamment à l'occasion des demandes d'agrément et des visas de note d'information.

2.1. Agrément et visa des notes d'information

Au cours de l'année 2003, le CDVM a instruit 30 dossiers d'agrément dont 8 pour de nouveaux fonds et 22 pour des renouvellements d'agrément. En outre, le CDVM a visé 54 notes d'information dont 81% sont des mises à jour.

2.2. Suivi de l'information

w Inventaires trimestriels

L'ensemble des OPCVM a respecté le nouveau format de l'inventaire des actifs mis en place par la circulaire n°04/00. Toutefois, plusieurs erreurs concernant la conformité au code Maroclear ont été relevées et signalées aux OPCVM concernés. Les dépassements du ratio de division des risques constatés demeurent relativement peu nombreux et ont été rapidement résorbés.

En plus du contrôle du respect du ratio de division des risques, le CDVM a porté un intérêt particulier à la valorisation des placements des OPCVM. Des écarts de valorisation, parfois importants, ont été constatés entre des lignes de mêmes caractéristiques détenues par des OPCVM gérés par des entités différentes. Ces écarts sont imputables à la non-homogénéisation des méthodes de valorisation appliquées, ce qui conforte la nécessité de la mise en place rapide du projet de circulaire fixant les modalités d'évaluation des valeurs apportées à un OPCVM ou détenues par lui.

▸ Rapports semestriels 2003 et rapports annuels 2002

L'ensemble des OPCVM a publié les rapports dans les délais fixés par les dispositions légales et réglementaires.

A l'issue du contrôle effectué, le CDVM a relevé principalement trois types d'irrégularités ou d'anomalies :

- Changement du nom de la personne représentative du commissaire aux comptes sans que ledit changement ne fasse l'objet d'un renouvellement d'agrément ou d'une mise à jour de la note d'information ;
- Dépassements du plafond autorisé en termes d'emploi des actifs d'un OPCVM en valeurs mobilières d'un même émetteur ;
- Insuffisances au niveau des informations à publier (exemples : classification de l'OPCVM, politique d'affectation des résultats, commentaire sur les activités de l'exercice écoulé...).

▸ Assemblées générales annuelles tenues par les SICAV

Les SICAV ont respecté le délai de cinq mois après la clôture de l'exercice pour tenir leur assemblée générale, à l'exception de cinq d'entre elles. Ces dernières ont été saisies pour éviter que de tels retards ne se reproduisent.

En revanche, plusieurs SICAV n'ont pas respecté les délais de transmission des procès verbaux des dites assemblées au CDVM, seules trois SICAV ont respecté le délai requis par la circulaire n°04/00 relative aux documents comptables et financiers exigés des OPCVM. Le CDVM a tenu à sensibiliser l'ensemble des entités concernées.

2.3. Contrôle sur pièces

► Contrôle des ratios prudentiels

Le contrôle continu des OPCVM concerne tant la vérification de l'éligibilité des titres aux portefeuilles que la justification des non respects des ratios prudentiels relatifs à la diversification, aux liquidités et aux emprunts d'espèces. Les non respects de politique d'investissement ont concerné cette année 33 OPCVM gérés par 10 établissements de gestion différents.

Une forte proportion des dépassements de ratios prudentiels découle du cumul de parts détenues sur un même émetteur. Quant aux dépassements des ratios de liquidités et d'emprunt d'espèces, ils ont principalement été relevés pour des OPCVM obligataires investis en titres du marché monétaire en raison des importants mouvements de souscriptions et de rachats qui caractérisent cette catégorie.

► Analyse de la performance des OPCVM

Le principal fait marquant l'activité de l'année 2003 des OPCVM fut la hausse des taux survenue au premier trimestre sur le marché primaire des bons du Trésor induisant des contre-performances importantes chez certains OPCVM obligataires. L'analyse des variations de valeurs liquidatives de cette catégorie d'OPCVM a cependant révélé que tous les fonds n'ont pas subi l'impact de cette hausse. Une étude approfondie menée sur les portefeuilles de ces OPCVM a révélé que certains OPCVM monétaires ne respectent pas leur politique d'investissement, et que la procédure de détermination de la courbe des taux, mise en place par l'ASFIM, est inadaptée à la réalité du marché.

Prenant acte de ces difficultés pratiques, le CDVM a invité les gestionnaires à une réflexion commune en vue d'adopter une référence de valorisation conforme à une réalité de marché. Un groupe de travail, comprenant la Direction du Trésor, l'ASFIM, Bank

Al-Maghrib, certains IVT et le CDVM a travaillé sur la mise en place d'une procédure visant l'établissement d'une courbe des taux qui servirait de référence commune. En complément de cette référence, la méthode de valorisation des titres de créance par les OPCVM est formalisée dans un projet de circulaire soumis à la profession.

2.4. Contrôle sur place

► Inspections de routine

Au cours de l'année 2003, le CDVM a effectué une mission d'inspection auprès des 4 OPCVM gérés par Capitale Gestion et une mission post inspection des 16 OPCVM gérés par BMCI GESTION suite à l'inspection menée en avril 2002.

Les principales irrégularités relevées concernent le non-respect des méthodes de valorisation, du calcul de frais de gestion, des ratios prudentiels et de la classification des OPCVM. Le CDVM assure un suivi des recommandations qu'il a effectuées à l'issue de sa visite aux entités inspectées.

► Les contrôles ponctuels sur place

Au début de l'année 2003, le CDVM a mené des contrôles ponctuels auprès de 97 OPCVM gérés par 6 gestionnaires, dans le but d'analyser les mouvements de rachats connus en fin d'année 2002. Ces mouvements ont été initiés par des porteurs de parts ou actionnaires, afin de diminuer l'actif net au 31 décembre qui constitue la base de calcul de la commission à verser au CDVM.

Les contrôles ont permis de détecter chez certains OPCVM, pour la plupart "monétaires" et "obligataires court terme", une importante exposition au risque de taux résultante principalement du recours par ces OPCVM aux opérations de mises en pension de titres.

En vue d'atténuer ce risque, il a été décidé de modifier la méthode de calcul de la commission due au CDVM. Un projet de circulaire en ce sens a été soumis à la profession. Ce projet prévoit un calcul de cette commission sur une base lissée durant l'année.



3. L'encadrement des sociétés de gestion

3.1. L'évolution des sociétés de gestion

L'année 2003 a vu le transfert de toute l'activité de gestion collective de la holding FIPAR, filiale de la BNDE, à la société de gestion CD2G, faisant passer le nombre de sociétés de gestion actives de 14 à 13. La prédominance des sociétés de gestion filiales de banques s'est maintenue en 2003, 8 sociétés sur 13 relevant de cette catégorie (9 sur 14 pour 2002).

La tendance vers la concentration observée au cours de l'année 2002 s'est confirmée au cours de l'année 2003. En effet, la part des trois principales sociétés de gestion est de 52% en décembre 2003 (51% en 2002). Cette situation est confirmée par le fait que les cinq principales sociétés de gestion gèrent, en décembre 2003, 74% des actifs nets totaux, tout comme en décembre 2002. Le tiers des sociétés de gestion dominent toujours le marché marocain de la gestion collective, gérant les trois-quarts des actifs sous gestion. Enfin, l'activité reste dominée par les sociétés de gestion filiales de banques, celles-ci concentrant environ 90% des actifs sous gestion (hors CD2G, filiale de la CDG).

Gestionnaire	Actif Net géré (millions de dirhams)	En %
Wafa Gestion	15 343	22,6%
BMCE Capital Gestion	10 235	15,1%
CD2G	9 967	14,7%
Attijari Management	8 533	12,6%
BMCI Gestion	6 298	9,3%
Crédit du Maroc Gestion	5 334	7,9%
Gestar	3 876	5,7%
CFG Gestion	3 819	5,6%
Al Istitmar Chaabi	2 155	3,2%
Capitale gestion	952	1,4%
Upline Capital Management	799	1,2%
Marogest	435	0,6%
Atlas Management	2	NS
Total	67 746	100%

3.2. Encadrement des sociétés de gestion

w Suivi sur place

Au cours de l'année 2003, le CDVM a effectué des missions d'inspection auprès de deux sociétés de gestion assurant la gestion de 21 OPCVM.

Les irrégularités relevées ainsi que les recommandations faites par le CDVM suite à ces missions, ont été transmises aux entités concernées dans un rapport d'inspection. En outre, des rencontres ont été organisées avec les différents responsables afin, d'une part, d'examiner les différentes mesures adoptées ou proposées, et d'autres part, d'apprécier et de suivre la mise en œuvre de leur échéancier d'exécution.

Les résultats des contrôles ont révélé des disparités en matière d'organisation et de contrôle interne entre les deux entités. En effet, l'une d'entre elles affiche encore nombre d'insuffisances relevées au niveau du marché en 2002. Il y a lieu de signaler un déficit en termes d'organisation, de formalisation et d'application de procédures de fonctionnement ainsi qu'un contrôle interne approximatif.

Cette même société présentait une situation financière fragile nécessitant une implication importante de son actionariat afin de la renflouer et de permettre ainsi la pérennisation de ses activités. Le CDVM suit de façon rapprochée la mise en œuvre du plan d'action présenté par cette société pour remédier aux dysfonctionnements et insuffisances relevées.

Quant à la seconde mission, elle a permis de s'assurer que les recommandations du CDVM, formulées un an auparavant, avaient été mises en œuvre pour améliorer son dispositif de contrôle interne. En effet, lors de la mission précédente, le CDVM avait relevé l'absence de certaines procédures et de rapprochement entre les états générés par la comptabilité du gestionnaire et celle du dépositaire.

▸ Suivi sur pièces

En préparation de sa mission prochaine d'encadrement et de contrôle des sociétés de gestion, telle qu'elle devrait être consacrée par l'amendement du Dahir portant loi n° 1-93-213, le CDVM a entrepris de recenser, d'apprécier et d'évaluer les différents types de risques encourus par les sociétés de gestion dans l'exercice de leurs activités. Une réflexion est en cours afin d'associer à chaque type de risque l'outil de suivi et d'encadrement adéquat.

▸ Rapports du contrôleur interne

Les rapports trimestriels du contrôleur interne constituent un outil supplémentaire permettant au CDVM de suivre l'évolution de l'activité de chaque entité en termes de mise en place de procédures, de déontologie et de contrôle.

Outre le respect des délais de transmission, on notera globalement un saut qualitatif au niveau du contenu des rapports. Cependant, un certain nombre d'insuffisances demeurent présentes et il apparaît que l'organisation de la mission du contrôleur interne est inégalement élaborée. Par ailleurs, le contrôleur interne exerce parfois d'autres missions au sein de la société de gestion. A titre d'exemple, les dates et le contenu des séances de sensibilisation du personnel aux règles déontologiques ne sont pas toujours spécifiés. De même peu d'information est fourni sur les opérations réalisées entre fonds gérés par la société de gestion, ce qui dénote d'un faible suivi de ce type d'opérations, pourtant sensibles. Enfin les modifications qui affectent les moyens humains et techniques ne sont pas toujours correctement rapportées. Afin de lever ces insuffisances, le CDVM projette de mettre en place un canevas pour l'élaboration des rapports afin d'en homogénéiser le contenu.

3.3. Les opérations de titrisation

▮ *Nouvelle opération de titrisation : CREDILOG II*

L'année 2003 a été marquée par l'initiation de la deuxième opération de titrisation avec le lancement de CREDILOG II, le 13 juin 2003, avec un actif de 1 milliards de DH. Ce nouveau fonds de créances hypothécaires a été constitué à l'initiative conjointe de Maghreb Titrisation, établissement gestionnaire-dépositaire et du CIH, établissement initiateur, selon une structuration similaire à celle de CREDILOG I. L'ensemble du montant a été souscrit par les compagnies d'assurances, les caisses de retraite, les OPCVM, les établissements de crédit et autres institutionnels.

Le marché de la titrisation compte ainsi à ce jour deux FPCT pour un actif total de 1,5 milliard de dirhams.

▮ *Evolution du cadre juridique et réglementaire*

Au cours de l'année 2003, le CDVM a mené, avec les professionnels concernés, une réflexion visant l'élargissement du champ d'intervention de la titrisation et l'assouplissement de son cadre juridique, tout en intégrant des mesures de protection des investisseurs favorisant la transparence du secteur et le professionnalisme de ses intervenants. Cette réflexion a abouti à une proposition d'amendement de la loi n° 10-98 relative à la titrisation des créances hypothécaires, proposition validée par le conseil d'administration du 15 juillet 2003 et transmise à l'Administration.

Parallèlement à la révision de la loi n°10-98, le CDVM a introduit des amendements dans le dahir relatif au CDVM permettant de préciser les moyens d'intervention du CDVM vis à vis des FPCT, de leurs établissements initiateurs et de leurs établissements gestionnaires-dépositaires.

ANNEXE 1 : ETATS FINANCIERS DU CDVM

Bilan actif Au 31/12/03

ACTIF	EXERCICE		Net	EXERCICE PRECEDENT
	Brut	Amortissements et Provisions		
IMMOBILISATION EN NON VALEUR (a)	559 302.03	494 050.14	65 251.89	177 112.30
Frais préliminaires				
Charges à répartir sur plusieurs exercices	559 302.03	494 050.14	65 251.89	177 112.30
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (b)	1 592 781.00	319 327.09	1 273 453.91	14 400.00
Immobilisations en recherche et développement				
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	1 592 781.00	319 327.09	1 273 453.91	14 400.00
Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (c)	18 967 766.80	14 817 649.25	4 150 117.55	6 092 059.35
Terrains				
Constructions				
Installations techniques, matériel et outillage				
Matériel de transport	487 354.00	194 584.10	292 769.90	390 240.70
Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	18 480 412.80	14 623 065.15	3 857 347.65	5 701 818.65
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours				
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (d)	2 194 605.92		2 194 605.92	2 354 792.34
Prêts immobilisés	2 046 675.17		2 046 675.17	2 206 861.59
Autres créances financières	147 930.75		147 930.75	147 930.75
Autres titres immobilisés				
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (e)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes de financement				
TOTAL I (a+b+c+d+e)	23 314 455.75	15 631 026.48	7 683 429.27	8 638 363.99
STOCKS (f)				
Marchandises				
Matières et fournitures consommables				
Produits finis				
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (g)	26 561 906.85		26 561 906.85	22 043 344.56
Fournis, débiteurs, avances et acomptes				
Redevables et comptes rattachés	25 896 877.99		25 896 877.99	21 233 086.70
Personnel	158 459.44		158 459.44	218 307.14
Etat				
Compte de régularisation actif	506 569.42		506 569.42	591 950.72
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (h)				
ECART DE CONVERSION - ACTIF (i)				
(Eléments circulants)				
TOTAL II (f+g+h+i)	26 561 906.85		26 561 906.85	22 043 344.56
TRESORERIE - ACTIF	44 983 190.64		44 983 190.64	40 359 746.21
Chèques et valeurs à encaisser				
Banques, T.G & CP	42 726 829.67		42 726 829.67	39 003 940.50
Fonds de garantie	2 256 360.97		2 256 360.97	1 355 805.71
Caisses, régies d'avances et accreditifs				
TOTAL III	44 983 190.64		44 983 190.64	40 359 746.21
TOTAL GENERAL I+II+III	94 859 553.24	15 631 026.48	79 228 526.76	71 041 454.76

ANNEXE 1 : ETATS FINANCIERS DU CDVM

Bilan passif au 31/12/2002

PASSIF	EXERCICE	EXERCICE PRÉCÉDENT
CAPITAUX PROPRES		
Capital social ou personnel (1)		
moins: Actionnaires, capital souscrit non appelé dont versé		
Prime d'émission, de fusion, d'apport		
Ecarts de réévaluation		
Réserve légale		
Autres réserves	65 961 685.31	61 298 767.71
Report à nouveau (2)		
Résultat nets en instance d'affectation (2)		
Résultat net de l'exercice (2)	4 477 157.11	4 662 917.60
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (a)	70 438 842.42	65 961 685.31
CAPITAUX PROPRES ASSIMILÉS (b)		
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées		
DETTES DE FINANCEMENT (c)		
Emprunts obligataires		
Autres dettes de financement		
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (d)		
Provisions pour charges		
Provisions pour risques		
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (e)		
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
TOTAL I (a+b+c+d+e)	70 438 842.42	65 961 685.31
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (f)		
Fournisseurs et comptes rattachés	8 475 621.47	4 429 542.33
Clients créditeurs, avances et acomptes	1 508 631.36	1 061 521.65
Personnel	179 014.13	566 881.49
Organismes sociaux	470 601.61	771 652.10
Etat	3 946 920.04	610 245.38
Comptes d'associés		
Autres créanciers	114 093.36	63 436.00
Fonds de garantie	2 256 360.97	1 355 805.71
Comptes de régularisation - passif		
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (g)	314 062.87	650 227.12
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (h)(Eléments circulants)		
TOTAL II (f+g+h)	8 789 684.34	5 079 769.45
TRESORERIE PASSIF		
Crédits d'escompte		
Crédit de trésorerie		
Banques (soldes créditeurs)		
TOTAL III		
TOTAL I+II+III	79 228 526.76	71 041 454.76

(1) 2002
(2) 2002

ANNEXE 1 : ETATS FINANCIERS DU CDVM

Compte de produits et charges au 31/12/03

	OPÉRATIONS			
	PROPRES À L'EXERCICE	CONCERNANT LES EXERCICES PRÉCÉDENTS	TOTAUX DE L'EXERCICE	TOTAUX DE L'EXERCICE PRÉCÉDANT
	1	2	3 = 1 + 2	4
PRODUITS FINANCIERS				
Commission sur le CDVM	20 815 029.33		20 815 029.33	21 001 955.88
Commission sur prêts	1 312 372.13		1 312 372.13	1 352 359.40
Rebates sur prêts	4 781 771.57		4 781 771.57	1 266 425.66
Subventions				
Autres produits financiers				
Reprises sur provisions	992 227.12		992 227.12	
TOTAL I	27 901 400.15		27 901 400.15	23 620 740.94
CHARGES FINANCIÈRES				
Autres commissions	673 215.32		673 215.32	1 530 449.53
Autres commissions sur prêts	3 707 441.76		3 707 441.76	2 737 770.62
Autres intérêts	12 400.00		12 400.00	4 474.00
Impôts	13 476 908.38		13 476 908.38	11 596 661.26
Charges sur prêts	42 857.14		42 857.14	42 857.14
Autres charges financières	4 041 970.79		4 041 970.79	4 139 037.97
TOTAL II	21 954 793.39		21 954 793.39	20 051 250.52
RESULTAT FINANCIER (I-II)			5 946 606.76	3 569 490.42
PRODUITS NON FINANCIERS				
Produits de participation				
Gains de change				
Intérêts sur prêts	1 012 115.14		1 012 115.14	1 071 585.90
Reprises sur provisions				
TOTAL III	1 012 115.14		1 012 115.14	1 071 585.90
CHARGES NON FINANCIÈRES				
Charges de change	4.91		4.91	
Autres charges non financières				
Distributions				
TOTAL IV	4.91		4.91	
RESULTAT FINANCIER (A)			1 012 110.23	1 071 585.90
RESULTAT COURANT (B)			6 958 716.99	4 641 076.32
PRODUITS NON COURANTS				
Produits de cession d'immobilisations				
Reprises sur provisions non courantes				
Autres produits non courants	29 217.54		29 217.54	21 841.28
Reprises sur provisions non courantes				
TOTAL V	29 217.54		29 217.54	21 841.28
CHARGES NON COURANTES				
Variations des immobilisations				
Subventions				
Autres charges non courantes	100 000.42		100 000.42	
Distributions non courantes				
TOTAL VI	100 000.42		100 000.42	
RESULTAT NON COURANT (B+V)			-70 782.88	21 841.28
RESULTAT ANIMÉ (C)			6 887 934.11	4 662 917.60
MOISURES FINANCIÈRES				
			2 410 777.00	
RESULTAT NET (C+D)			4 477 157.11	4 662 917.60

ANNEXE 2 : LISTE DES SOCIETES DE BOURSE AGREES (AU 31 DECEMBRE 2003)

LE NOMINATION	COORDONNES	TELEPHONE	PRINCIPALES ACTIVITES	DIRECTIFS
ATTIJARI INTERMEDIATION	15 bis bd Moulay Youssef Casablanca WEB : www.bourse.ma	(022) 43 68 10	ATTIJARI FINANCES CORP : 99,99%	Nourvella FARJOUNI, Directeur
FINCE CAPITAL BOURSE	Tour Bercem, rond-point Hassan II, Casablanca WEB : www.finceptal.com	(022) 48 10 01 / 16	FINCE : 62,7% ROYALE MAROC CARNET ASSURANCE : 32,7%	Youssef BENISRIANE, Administrateur Directeur Général
FINCE BOURSE	26 Place des Nations-Unies, Casablanca (siège social) 49 rue Allal Ben Abdellah, 5ème étage lieu d'activité WEB : www.fincent.com	(022) 39 32 26	FINCE : 99,99%	Mohamed AMRANI, Président du Directoire
CFG MARCHÉS	57 rue Tadjil Quarter Palmer, Casablanca WEB : www.cfgmaroc.com / www.cfggroup.ma	(022) 25 01 01	CFG SA : 99,99%	Youssef BENJELLOUN, Président Directeur Général
CRÉDIT DU MAROC CAPITAL	8 rue Houou Hillal, Casablanca WEB : www.creditmaroc.ma	(022) 94 07 44	Crédit du Maroc : 9%	Mohamed Joudat, Président du Directoire
EUROBOURSE	Tour des Hiboux, Av. des FAR, 5ème étage, B Casablanca WEB : www.eurobourse.ma	(022) 54 15 54	LA FINANCIERE CAPITAL : 86%	Chour AMINE, Directeur Associé
FINERGY	29 rue Bab El Marsour, Espace Partel d'Arfa, Immeuble A, 3ème étage, Pt 8 Casablanca	(022) 36 87 76	Mars Yamina Boujallouj : 66%, HANNAKSABEL : 30%	Nourvella CHAMAT, Administrateur Directeur Général
ICF AL WASSIT	Espace Partel d'Arfa, 29 rue Bab El Marsour Casablanca e-mail : wassit@wanadoo.ma	(022) 36 93 83	ICF : 27,98% ICF : 29,66% CH : 13,95% SMIC : 9,3% BANK AL AMAL : 9,3% MCA : 5,3% NABES CAPITAL : 7%	Chabib EL ADJOUNI, Président du Directoire
MAROC SERVICES INTERMEDIATION	Immeuble Zarith, Résidence Tafouf Municipalité de Sidi Marouf, Ain Chock Hal Hassan, Casablanca WEB : www.msma.ma e-mail : msma@operamail.ma	(022) 97 49 61	AFRIQUE GROUP : 10% AL WANDIA : 10% FIPAR HOLDING : 10% CNG : 10% SOCIETE INTERNATIONALE D'INTERMEDIATION SA : 10% AL ALBA (GILAL) : 10% MAROC SERVICE : 10% SOUDACHIF GROUP FINANCES : 10% OSMINE GROUP : 10% SONAD : 10%	Si Mohamed MACHRAËB, Président du Directoire
SAFABOURSE	181 bd Al Messim Al Khadra Casablanca e-mail : saf@finco.ma	(022) 23 99 24	FINCE : 43,3% FIPAR : 37% FINCO : 20,66%	Rachid GUALLAL AMIL, Président du Directoire
SOGÉBOURSE	55 bd Abdelmoumen Casablanca e-mail : sogbourse@sgmaroc.com	(022) 43 98 40	SCMB : 9%	Amal CHRAËBI, Président du Directoire
SOMACOVAM	Twin Center, 1er étage, angle av. Zerktouni et Messira, Tour A, Casablanca	(022) 98 86 54 / 57	ECM : 100%	Mohamed AYOUBI, Président du Directoire
UPLINE SECURITIES	41/43, Angled'Arfa et rue Nibon, Casablanca WEB : www.upline.ma	(022) 47 51 24	UPLINE INTERNATIONAL : 99,98%	Ahmed ELISSAMIL, Président du Directoire
WAFABOURSE	416 rue Mostepha El Mouti Casablanca	(022) 20 95 24	WAFABANK : 88,66% CHELVALIN (EUROB) : 11,33%	Lamia BOUALALI, Président du Directoire

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

ANNEXE 3 : EVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES DES SOCIETES DE BOURSE

En dirhams	2002	2003	Variation
ATTIJARI INTERMEDIATION	3 325 333	6 495 738	95,34%
BMCE CAPITALBOURSE	2 981 691	10 782 894	261,63%
BMCI BOURSE	3 171 107	2 660 626	-16,09%
CFG MARCHÉS	14 045 525	17 132 981	21,98%
CRÉDIT DU MAROC CAPITAL	8 397 652	7 246 649	-13,71%
EUROBOURSE	2 123 874	1 617 865	-23,82%
FINERGY	NA	747 497	NA
ICF AL WASSIT	1 736 838	972 202	-44,02%
MAROC SERVICES INTERMEDIATION	2 456 222	1 446 067	-41,12%
SAFABOURSE	3 342 226	3 780 995	13,12%
SOGÉBOURSE	7 039 473	4 248 925	-39,64%
SOMACOVAM	8 495 145	10 497 386	23,56%
UPLINE SECURITIES	2 548 879	5 012 603	96,65%
WAFABOURSE	4 367 324	3 047 367	-30,22%
TOTAL	64 031 289	75 689 795	18,20%

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

ANNEXE 4 : EVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES DES SOCIETES DE BOURSE
PAR ACTIVITE EN 2003

En dirhams	Intermédiation		Conservation		Placement		Conseil		Gestion de portefeuille		Autres dont Animation & assistance		TOTAL	
	CA	%	CA	%	CA	%	CA	%	CA	%	CA	%	CA	%
ATTIARI INTERMEDIATION	6 141 136	94,5	0	0	287 269	4,5	0	0	0	0	67 333	1	6 495 738	86,6
BMCE CAPITAL BOURSE	7 941 129	73,6	0	0	1 049 527	9,7	1 618 974	15,1	0	0	173 264	1,6	10 782 894	14,2
BMCI BOURSE	2 660 626	100,0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2 660 626	3,5
CFG MARCHES	6 809 186	39,7	396 327	2,3	2 018 727	11,7	0	0	0	0	7 908 740	46,3	17 132 981	22,6
CREDIT DU MAROC CAPITAL	717 737	9,9	78 414	1,1	201 214	2,7	6 203 500	85,6	0	0	45 786	0,7	7 246 649	9,6
EUROBOURSE	769 733	47,5	328 757	20,3	23 760	1,5	79 609	4,9	115 970	7,1	300 036	18,7	1 617 865	2,1
FINERGY	21 605	2,9	0	0	0	0	725 892	97,1	0	0	0	0	747 497	1
ICF AL WASSIT	820 454	84,3	75 694	7,7	0	0	0	0	0	0	76 054	8,0	972 202	1,3
MAROC SERVICES INTERMEDIATION	575 810	39,8	100 315	6,9	213 429	14,7	266 500	18,4	72 538	5	217 475	15,2	1 446 067	1,9
SAFABOURSE	3 545 469	93,7	54 223	1,4	0	0	0	0	0	0	181 303	4,9	3 780 995	5
SOGEBOURSE	3 945 786	92,7	0	0	305 139	7,2	0	0	0	0	0	0	4 248 925	5,6
SOMACOVAM	2 291 365	21,8	1 496 006	14,2	0	0	2 184 874	20,8	0	0	4 525 142	43,2	10 497 386	13,9
UPLINE SECURITIES	621 634	12,4	317 114	6,3	0	0	3 703 800	73,8	0	0	370 055	7,5	5 012 603	6,6
WAFABOURSE	2 375 984	77,9	0	0	580 783	19,0	0	0	0	0	90 600	3,1	3 047 367	4,1
TOTAL	39 235 654	51,8	2 846 850	3,7	4 679 848	6,1	14 783 149	19,5	188 538	0,2	13 955 788	18,7	75 689 795	100

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

ANNEXE 5 : EVOLUTION DE LA PART DE MARCHÉ DES SOCIETES DE BOURSE

SOCIETE DE BOURSE	ANNEE 2002		ANNEE 2003				
	Volume (en millions) de dirhams	Part de marché	Volume (en millions) de dirhams	Part de marché	DONT VOLUME RESEAU	DONT VOLUME COMPTE PROPRE	DONT VOLUME COMPTE CLIENTELE
ATTIARI INTERMEDIATION	1 199	5%	20 622	38,41%	2 094	805	17 724
BMCE CAPITALBOURSE	4 014	18%	4 679	8,71%	72	17	3 281
BMCI BOURSE	3 056	14%	5 609	10,45%	116	2 259	3 215
CFG MARCHES	1 407	6%	1 680	3,13%	0	19	1 658
CREDIT DU MAROC CAPITAL	289	1%	289	0,54%	36	0	253
EUROBOURSE	369	2%	605	1,13%	0	30	569
FINERGY	NA	NA	11	0,02%	0	0	11
ICF AL WASSIT	586	3%	387	0,72%	168	0	216
MAROC SERVICES INTERMEDIATION	639	3%	220	0,41%	9	0	210
SAFABOURSE	868	4%	5 943	11,07%	38	27	2 999
SOGEBOURSE	2 917	13%	3 654	6,81%	76	1	3 460
SOMACOVAM	1 052	5%	5 523	10,29%	2	7	3 780
UPLINE SECURITIES	808	4%	2 937	5,47%	0	27	2 902
WAFABOURSE	5 208	23%	1 534	2,86%	45	15	1 464
TOTAL	22 413	100%	53 695	100%	2 654	3 210	41 741

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

ANNEXE 6 : TITRES COTES ET ESPECES CONSERVES PAR SOCIETES DE BOURSE

SOCIÉTÉ DE BOURSE	Titres cotés conservés ¹	Espèces conservées ²	Total (En millions de dirhams)
BMCE CAPITALBOURSE	201,8	4,8	206,6
CFG MARCHES	454,6	1,1	455,7
CREDIT DU MAROC CAPITAL	136,6	4,5	141,1
EUROBOURSE	40,5	2,4	42,9
ICF AL WASSIT	109,2	2,3	111,5
MAROC SERVICES INTERMÉDIATION	193,1	4,7	197,8
SAFABOURSE	60,3	2,2	62,5
SOMACOVAM	4 119,3	449,3	4 568,6
UPLINE SECURITIES	183,6	2,2	185,8
WAFABOURSE	61,0	0,9	61,9
TOTAL	5 560,0	474,4	6 034,4

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

ANNEXE 7 : EVOLUTION DU RESULTAT NET DES SOCIETES DE BOURSE

En dirhams	2002	2003	Variation
ATTIJARI INTERMÉDIATION	-341 544	2 333 037	NS
BMCE CAPITALBOURSE	-6 972 991	4 107 693	NS
BMCI BOURSE	230 683	331 801	43,83%
CFG MARCHÉS	-2 246 395	2 235 245	NS
CRÉDIT DU MAROC CAPITAL	1 915 513	2 908 007	51,81%
EUROBOURSE	-950 442	-298 730	NS
FINERGY		-281 176	NA
ICF AL WASSIT	-3 125 181	-2 052 516	NS
MAROC SERVICES INTERMÉDIATION	-1 237 993	257 541	NS
SAFABOURSE	-2 398 401	2 138 268	NS
SOGÉBOURSE	2 228 627	1 331 347	-40,26%
SOMACOVAM	3 420 480	18 073 084	428,38%
UPLINE SECURITIES	-4 253 424	2 130 475	NS
WAFABOURSE	420 114	1 718 463	309,05%
TOTAL	-13 310 954	34 932 539	NS

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

¹ Moyenne mensuelle

² Moyenne mensuelle

ANNEXE 8 : EVOLUTION DES CAPITAUX PROPRES DES SOCIETES DE BOURSE

En dirhams	2002	2003	Variation
ATTIJARI INTERMÉDIATION	32 216 479	29 550 216	-8,3%
BMCE CAPITALBOURSE	19 578 227	23 685 919	21%
BMCI BOURSE	9 453 624	9 785 425	3,5%
CFG MARCHÉS	18 043 887	20 279 132	12,4%
CRÉDIT DU MAROC CAPITAL	12 820 128	13 528 135	5,5%
EUROBOURSE	5 420 471	5 121 741	-5,5%
FINERGY	2 617 114	5 335 938	103,9%
ICF AL WASSIT	12 186 410	10 133 894	-16,8%
MAROC SERVICES INTERMÉDIATION	5 759 678	6 017 219	4,5%
SAFABOURSE	10 479 119	12 617 388	20,4%
SOGÉBOURSE	17 581 883	18 500 536	5,2%
SOMACOVAM	21 948 122	23 871 206	8,8%
UPLINE SECURITIES	8 527 004	10 657 479	25%
WAFABOURSE	34 850 392	36 568 855	4,9%
TOTAL	211 482 538	225 653 083	6,7%

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

ANNEXE 9 : LISTE DES OPCVM OPERATIONNELS AU 31/12/2003

1/4

Gestionnaire	Dénomination	Date d'agrément	Forme	Type	Actif Net
Al Istitmar Chaabi	ALAMAL	11/05/2001	FCP	Obligations	60 449 622,58
Al Istitmar Chaabi	AL ISTITMAR CHAABI DIVERSIFIE	20/12/1995	FCP	Diversifié	525 611 106,77
Al Istitmar Chaabi	ASSANAD CHAABI	13/05/1996	FCP	Obligations	376 555 503,01
Al Istitmar Chaabi	FCP ALISTITMAR CHAABI ACTIONS	12/08/1997	FCP	Actions	33 943 297,01
Al Istitmar Chaabi	FCP ALISTITMAR CHAABI TRESORERIE	19/11/1997	FCP	Obligations	271 929 865,58
Al Istitmar Chaabi	FCPCNIAADDAMANE	19/03/2003	FCP	Obligations	161 641 694,28
Al Istitmar Chaabi	FCP KENZ ACTIONS	26/05/2003	FCP	Actions	1 889 125,13
Al Istitmar Chaabi	FCP KENZ OBLIGATIONS	26/05/2003	FCP	Obligations	4 139 253,83
Al Istitmar Chaabi	FCP KENZ PLUS	26/05/2003	FCP	Obligations	717 372 676,29
Al Istitmar Chaabi	FCP KENZ RENDEMENT	26/05/2003	FCP	Diversifié	1 208 445,16
ATLAS CAPITALMANAGEMENT	ATLAS HARMONIE	31/10/2002	FCP	Obligations	933 924,87
ATLAS CAPITALMANAGEMENT	ATLAS PREMIUM	31/10/2002	FCP	Actions	838 301,96
Attijari Management	ATTIJARI ACTIONS	09/04/1999	FCP	Actions	5 144 622,05
Attijari Management	ATTIJARI FINANCES CORP RENDEMENT	13/08/1998	FCP	Obligations	266 390 922,06
Attijari Management	ATTIJARI FINANCES CORPVALEURS	04/08/1998	FCP	Actions	1 653 297,45
Attijari Management	ATTIJARI MONETAIRE PLUS	09/04/1999	FCP	Obligations	1 405 721 378,69
Attijari Management	ATTIJARI OBLIGATIONS	06/02/1997	SICAV	Obligations	1 640 751 521,13
Attijari Management	ATTIJARI RENDEMENT	04/09/1996	SICAV	Diversifié	96 507 737,77
Attijari Management	ATTIJARI SICAV DES SICAV	06/10/1997	SICAV	Diversifié	20 388 614,33
Attijari Management	ATTIJARI SOLIDARITE	16/02/1996	FCP	Diversifié	135 712 058,22
Attijari Management	ATTIJARI TRESORERIE	27/02/1998	SICAV	Obligations	4 709 859 797,10
Attijari Management	CAPITALPERFORMANCE	05/08/1998	FCP	Actions	37 542 163,84
Attijari Management	CAT EQUILBRE	23/10/2001	FCP	Obligations	132 502 463,08
Attijari Management	CNIAALMOLUSTAKBAL	29/11/2002	FCP	Actions	80 753 771,49
BMCE CAPITALGESTION	C.I.M.R.AJIAL	21/04/1999	SICAV	Obligations	829 632 925,28
BMCE CAPITALGESTION	CAPITALIMTYAZ CROISSANCE	26/03/1999	FCP	Diversifié	1 709 619,74
BMCE CAPITALGESTION	CAPITALIMTYAZ SECURITE	26/03/1999	FCP	Obligations	399 538 799,94
BMCE CAPITALGESTION	CAPITALINSTITUTIONS	26/03/1999	FCP	Obligations	1 228 115 564,92
BMCE CAPITALGESTION	FCPCAPITALBALANCE	26/02/1999	FCP	Diversifié	1 570 044,77
BMCE CAPITALGESTION	FCPCAPITALDYNAMIQUE	26/02/1999	FCP	Obligations	1 878 405 860,59
BMCE CAPITALGESTION	FCPCAPITALIMTYAZ EXPANSION	26/02/1999	FCP	Actions	4 946 500,43
BMCE CAPITALGESTION	FCPCAPITALINDICE	26/02/1999	FCP	Actions	14 561 205,86
BMCE CAPITALGESTION	FCPCAPITALOPTIMISATION	18/02/2002	FCP	Obligations	132 500 704,84
BMCE CAPITALGESTION	FCPCAPITAL PARTICIPATIONS	26/02/1999	FCP	Actions	4 950 731,60
BMCE CAPITALGESTION	FCPCAPITALRENDEMENT	26/02/1999	FCP	Obligations	1 071 491 658,80
BMCE CAPITALGESTION	FCPCAPITALTRESOR	26/02/1999	FCP	Obligations	518 054 207,65
BMCE CAPITALGESTION	FCPMEDERSAT.COM	15/03/2002	FCP	Diversifié	4 166 310,76
BMCE CAPITALGESTION	IRAD	21/11/1996	SICAV	Obligations	3 200 162 185,65
BMCE CAPITALGESTION	MAROC VALEURS	10/01/1996	SICAV	Actions	200 442 250,79
BMCE CAPITALGESTION	SICAVENIR	10/01/1996	SICAV	Obligations	745 124 000,28
BMCI Gestion	ATLANTA OBLIGATIONS	02/12/1998	FCP	Obligations	526 107 224,22
BMCI Gestion	BMCI CASH	20/03/2001	SICAV	Obligations	345 332 224,65
BMCI Gestion	BMCI EPARGNE CROISSANCE	15/04/1999	SICAV	Diversifié	6 852 379,29
BMCI Gestion	BMCI EPARGNE OBLIGATIONS	06/10/1997	SICAV	Obligations	541 470 060,13
BMCI Gestion	BMCI EPARGNE VALEURS	06/10/1997	SICAV	Actions	69 353 532,35
BMCI Gestion	BMCI TRESORERIE	13/02/2001	SICAV	Obligations	3 245 350 712,66
BMCI Gestion	FCPALIHSSANE	14/04/1999	FCP	Obligations	1 977 440,98
BMCI Gestion	FCPALIKRAM	05/06/2000	FCP	Diversifié	19 810 665,85
BMCI Gestion	FCP AVENIR ACTIONS	28/06/2003	FCP	Actions	89 208 021,25

ANNEXE 9 : LISTE DES OPCVM OPERATIONNELS AU 31/12/2003

SUIITE 2/4

Gestionnaire	Dénomination	Date d'agrément	Forme	Type	Actif Net
BMCI Gestion	FCPCAS ACTIONS	28/06/2000	FCP	Actions	23 590 498,70
BMCI Gestion	FCPCNACROISSANCE	02/05/2003	FCP	Actions	37 667 630,38
BMCI Gestion	FCPEPARGNE ACTIONS	05/06/2000	FCP	Actions	1 014 092,19
BMCI Gestion	FCPEPARGNE TRESOR	02/12/1998	FCP	Obligations	303 260 409,59
BMCI Gestion	FCP HORIZON ACTIONS	28/06/2003	FCP	Actions	128 847 056,61
BMCI Gestion	FCP RAM RETRAITE COMPLEMENTAIRE	15/02/2001	FCP	Diversifié	81 653 715,98
BMCI Gestion	SANAD OBLIGATAIRE	02/12/1998	FCP	Obligations	572 303 219,35
BMCI Gestion	WIAM CROISSANCE	02/12/1998	FCP	Obligations	303 996 548,92
CD2G	ADM-CASH	26/05/2003	FCP	Obligations	101 814 613,28
CD2G	CDG BARID	15/03/1999	SICAV	Obligations	1 456 682 761,38
CD2G	CDG PREVOYANCE	15/12/1997	SICAV	Obligations	2 893 560 332,49
CD2G	CDG TAWFIR	15/03/1999	SICAV	Obligations	218 474 427,33
CD2G	CDG TRESORERIE	15/03/1999	SICAV	Obligations	1 710 130 866,34
CD2G	CDG-ACTIONS	31/07/2000	FCP	Actions	754 821 663,40
CD2G	CDG-AVENIR	09/08/2002	FCP	Actions	1 161 518,81
CD2G	CDG-IZDIHAR	23/07/1997	SICAV	Diversifié	141 860 095,89
CD2G	CDG-SECUR	23/07/1997	FCP	Obligations	1 715 261 569,82
CD2G	CNIAASSURE	03/01/2003	FCP	Obligations	67 702 876,20
CD2G	FCPINMAA TRESORERIE	19/12/2001	FCP	Obligations	54 194 828,60
CD2G	INMAACROISSANCE	14/10/1996	SICAV	Actions	39 754 433,38
CD2G	INMAA PATRIMOINE	10/03/1998	SICAV	Diversifié	22 757 066,08
CD2G	PRIMERUS INMAA OBLIGATIONS	30/03/2000	FCP	Obligations	263 481 587,74
CD2G	Société Centrale de Réassurance Obligations	14/10/1999	FCP	Obligations	465 353 247,44
CD2G	Société Centrale de Réassurance-Intégrale	14/10/1999	FCP	Diversifié	59 775 710,73
Capitale Gestion	EMERGENCE BOND FUND	04/09/2000	FCP	Obligations	273 818 975,13
Capitale Gestion	EMERGENCE EQUITY FUND	04/09/2000	FCP	Actions	1 210 419,24
Capitale Gestion	EMERGENCE FUND	31/05/1999	FCP	Diversifié	184 956 353,89
Capitale Gestion	EMERGENCE MONEYMARKET FUND	22/10/2001	FCP	Obligations	491 662 494,63
CFG GESTION	AVENIR OBLIGATION	07/04/1998	FCP	Obligations	1 187 838 036,00
CFG GESTION	AVENIR PERFORMANCE	24/02/1997	SICAV	Actions	40 530 795,36
CFG GESTION	AVENIR PREMIERE	26/02/1999	FCP	Obligations	102 540 858,44
CFG GESTION	AVENIR RENDEMENT	19/11/1996	FCP	Obligations	342 405 761,25
CFG GESTION	AVENIR TRESOR	08/06/2000	FCP	Obligations	100 632 597,52
CFG GESTION	CAARENDEMENT	03/07/1997	FCP	Obligations	40 991 200,66
CFG GESTION	CFG EMERGENCE	22/08/2000	FCP	Actions	5 131 905,04
CFG GESTION	CFG LIQUIDITE	26/02/1999	FCP	Obligations	145 209 164,87
CFG GESTION	CFG PERFORMANCE	18/12/1995	FCP	Actions	141 076 336,58
CFG GESTION	CFG RENDEMENT	11/06/1996	FCP	Obligations	685 841 981,92
CFG GESTION	CFG SECURITE	05/11/1996	FCP	Obligations	664 542 956,57
CFG GESTION	CFG VALEURS	11/05/2001	FCP	Actions	17 874 767,86
CFG GESTION	CMKD CROISSANCE	12/06/2003	FCP	Diversifié	247 860 012,09
CFG GESTION	FCPPELICAN	14/12/1998	FCP	Diversifié	5 102 725,88
CFG GESTION	FCPPERFORMANCE	08/06/2000	FCP	Actions	1 348 378,43
CFG GESTION	PATRIMOINE AVENIR	05/05/1999	FCP	Diversifié	6 600 473,76
CFG GESTION	STAFFACTION	18/12/1995	FCP	Actions	6 249 743,82
CFG GESTION	TIJARI CROISSANCE	18/12/1995	SICAV	Diversifié	76 932 414,69
Crédit du Maroc Gestion	C.L.M.R ATTADAMOUN	21/04/1999	SICAV	Obligations	884 560 362,14
Crédit du Maroc Gestion	CDM CASH	15/10/1997	SICAV	Obligations	2 862 703 213,16
Crédit du Maroc Gestion	CDM CROISSANCE INSTITUTIONNELS PLUS	19/05/2000	FCP	Obligations	1 169 027,18

ANNEXE 9 : LISTE DES OPCVM OPERATIONNELS AU 31/12/2003

SUIITE 3/4

Gestionnaire	Dénomination	Date d'agrément	Forme	Type	Actif Net
Crédit du Maroc Gestion	CDM EXPANSION	10/12/1997	SICAV	Actions	8 221 286,12
Crédit du Maroc Gestion	CDM GENERATION	28/01/1997	SICAV	Obligations	693 132 060,91
Crédit du Maroc Gestion	CDM OPTIMUM	11/08/1996	SICAV	Diversifié	54 606 666,67
Crédit du Maroc Gestion	CDM PROFILDYNAMISME	19/05/2000	FCP	Actions	1 070 923,46
Crédit du Maroc Gestion	CDM PROFILEQUILIBRE	19/05/2000	FCP	Diversifié	1 118 537,42
Crédit du Maroc Gestion	CDM PROFILERENITE	19/05/2000	FCP	Obligations	43 763 921,08
Crédit du Maroc Gestion	CDM TRESOR PLUS	13/03/1997	SICAV	Obligations	29 684 649,33
Crédit du Maroc Gestion	FCPCAT OBLIGATIONS	19/05/2000	FCP	Obligations	111 143 670,22
Crédit du Maroc Gestion	FCPCDM LIQUIDITES	19/05/2000	FCP	Obligations	643 249 940,96
GESTAR	AFG CASH MANAGEMENT	05/10/2001	FCP	Obligations	49 769 024,78
GESTAR	AFG DYNAMIC FUND	05/10/2001	FCP	Actions	1 560 172,37
GESTAR	AFG INCOME FUND	30/09/2002	FCP	Obligations	1 070 406,55
GESTAR	AFG LIQUIDITY FUND	30/09/2002	FCP	Obligations	1 038 043,93
GESTAR	AFG OPTIMAL FUND	30/09/2002	FCP	Diversifié	1 150 045,48
GESTAR	C.L.M.R IDDIKHAR	27/04/1999	SICAV	Obligations	857 509 445,82
GESTAR	CMKD FUND	11/05/2001	FCP	Diversifié	89 263 954,39
GESTAR	SG ACTIONS PLUS	13/02/2001	FCP	Actions	7 207 124,69
GESTAR	SG EXPANSION	03/07/1997	SICAV	Actions	14 622 603,71
GESTAR	SG TRESOR PLUS	13/02/2001	FCP	Obligations	246 702 907,98
GESTAR	SICAV OBLIG PLUS	29/07/1997	SICAV	Obligations	807 843 790,31
GESTAR	SICAV PERSPECTIVES	30/06/1998	SICAV	Diversifié	123 517 448,15
GESTAR	SICAV SG VALEURS	12/08/1998	SICAV	Obligations	1 674 382 082,96
MAROGEST	ES-SAADA OBLIGATIONS	24/10/2001	FCP	Obligations	23 187 642,32
MAROGEST	FAISALINVESTMENT FUND	22/06/1998	FCP	Actions	8 382 563,12
MAROGEST	FCPMAROC ACTIONS	10/03/1998	FCP	Actions	10 216 104,78
MAROGEST	FCPMAROC OBLIGATIONS	10/03/1998	FCP	Obligations	306 171 526,56
MAROGEST	MAROC CROISSANCE	05/06/2000	SICAV	Diversifié	22 925 304,10
MAROGEST	MAROC LIQUIDITE	24/10/2001	FCP	Obligations	44 075 655,97
MAROGEST	TAWFIR ES-SAADA	24/10/2001	FCP	Obligations	19 595 000,19
UPLINE CAPITALMANAGEMENT	FONDS SECURITE	06/12/1999	FCP	Obligations	18 983 811,71
UPLINE CAPITALMANAGEMENT	HORIZON EXPANSION	17/06/1999	SICAV	Diversifié	23 813 466,85
UPLINE CAPITALMANAGEMENT	UPLINE RENDEMENT	11/09/1998	FCP	Obligations	238 748 984,20
UPLINE CAPITALMANAGEMENT	UPLINE ACTIONS	11/09/1998	FCP	Actions	8 479 109,32
UPLINE CAPITALMANAGEMENT	UPLINE CASH	19/11/1998	FCP	Obligations	332 185 918,20
UPLINE CAPITALMANAGEMENT	UPLINE OBLIG	06/12/1999	FCP	Obligations	42 067 132,96
UPLINE CAPITALMANAGEMENT	UPLINE TRESORERIE	05/09/2001	FCP	Obligations	134 732 151,79
WAFAGESTION	ATTAKAFOUL	19/11/2001	FCP	Actions	1 476 078,40
WAFAGESTION	CAPALMOUCHARAKA	06/05/1996	FCP	Actions	19 372 886,09
WAFAGESTION	CAPEQUILIBRE	03/07/1997	SICAV	Diversifié	78 317 444,71
WAFAGESTION	CAPGENEROSITE	14/03/2001	FCP	Diversifié	2 807 482,66
WAFAGESTION	CAPMONETAIRE PREMIERE	11/07/2003	FCP	Obligations	64 781 774,68
WAFAGESTION	CAP OBLIGATIONS	07/01/2002	FCP	Obligations	30 164 951,75
WAFAGESTION	CAPOPPORTUNITES	18/12/1995	SICAV	Actions	304 586 494,56
WAFAGESTION	CAPREGULARITE	18/12/1995	SICAV	Obligations	2 081 969 911,18
WAFAGESTION	CAPRENDEMENT PREMIERE	13/09/2000	FCP	Obligations	62 200 482,85
WAFAGESTION	CAP SOLIDARITE	19/05/2000	FCP	Obligations	1 700 327,59
WAFAGESTION	CAPTRANQUILITE	15/03/1999	SICAV	Diversifié	6 076 314,28
WAFAGESTION	CAPTRESORERIE	16/08/1996	FCP	Obligations	3 095 930 098,87

ANNEXE 9 : LISTE DES OPCVM OPERATIONNELS AU 31/12/2003

SUITE 4/4

Génie	Dénomination	Date d'agrément	Forme	Type	Actif Net
WFOISEN	CAPITALGARANTI	03/12/1999	SICAV	Diversifié	17 805 264,59
WFOISEN	FCPCAPINSTITUTIONS	16/04/1999	FCP	Obligations	1 542 447 595,08
WFOISEN	FCPCAT VALEURS	30/06/1998	FCP	Obligations	1 272 443 262,25
WFOISEN	FCPOBLIPREMIERE	12/03/1998	FCP	Obligations	309 847 777,59
WFOISEN	FRUCTI VALEURS	31/10/2002	SICAV	Diversifié	67 664 827,71
WFOISEN	GROUPE MCMA-MAMDAOPTIMISATION	19/11/1998	FCP	Obligations	198 869 755,38
WFOISEN	OBLIDYNAMIC	15/03/1999	FCP	Obligations	621 548 998,09
WFOISEN	OBLIFUTUR	15/03/1999	FCP	Obligations	101 195 349,50
WFOISEN	OBLITOP	13/09/2000	FCP	Obligations	82 209 538,53
WFOISEN	PALMARES FINANCIERES	19/11/1998	SICAV	Actions	6 887 612,90
WFOISEN	PATRIMOINE ACTIONS	27/10/1995	FCP	Actions	54 956 768,21
WFOISEN	PATRIMOINE ALMOUSSAHAMA	17/02/2000	FCP	Actions	2 872 816,27
WFOISEN	PATRIMOINE MULTIVALEURS	10/03/1998	FCP	Diversifié	25 258 241,86
WFOISEN	PATRIMOINE OBLIGATIONS	18/12/1995	FCP	Obligations	18 619 566,51
WFOISEN	PROFILDYNAMIQUE	19/11/1998	FCP	Actions	11 988 340,08
WFOISEN	PROFILHARMONIE	19/11/1998	FCP	Diversifié	7 305 628,27
WFOISEN	PROFILSERENITE	19/11/1998	FCP	Obligations	17 145 891,29
WFOISEN	SICAV PREVOYANCE	23/09/1997	SICAV	Obligations	1 319 267 666,57
WFOISEN	SICAV SELECTION	03/07/1997	SICAV	Diversifié	47 907 985,74
WFOISEN	WAFIA ASSURANCE EXPANSION	18/02/2002	FCP	Actions	141 374 209,03
WFOISEN	WAFIA ASSURANCE OPTIMISATION	10/03/2003	FCP	Diversifié	1 201 347 263,46
WFOISEN	WAFIA ASSURANCE SECURITE	27/04/1999	FCP	Obligations	2 442 685 204,66
WFOISEN	WAFIA ASSURANCE STRATEGIE	13/09/2000	FCP	Actions	82 003 097,92

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

ANNEXE 10 : LISTE DES SOCIETES COTEES AU 31/12/2003

	Résultat net 2 ^{ème} semestre 2003 en dirhams	Résultat net 2 ^{ème} semestre 2002 en dirhams	Evolution en %	Chiffre d'affaires 2 ^{ème} semestre 2003 en dirhams	Chiffre d'affaires 2 ^{ème} semestre 2002 en dirhams	Evolution en %
ACRED	-18 302 319	7 030 468	N.S.	59 109 399	56 668 494	4,31%
AFRIQUIAGAZ	36 408 211	33 262 518	9,46%	317 824 000	281 569 000	12,88%
AGMA LAHLOU TAZI	48 687 106	45 669 157	6,61%	54 509 000	55 073 000	-1,02%
ALUMINIUM DU MAROC	40 730 055	29 684 209	37,21%	127 538 546	128 040 915	-0,39%
AUTO HALL	99 861 057	69 363 312	43,97%	296 092 959	342 809 735	-13,63%
AUTO NEIMA	31 260 451	26 143 302	19,57%	230 103 503	220 375 795	4,41%
BALIMA	8 104 524	5 114 671	58,46%	8 948 012	8 767 111	2,06%
BCM (rés. agrégés)	432 509 000	45 503 000	850,51%	1 697 000 000	1 762 000 000	-3,69%
BERLIET	12 129 882	15 056 704	-19,44%	201 806 599	174 116 707	15,90%
BMCE (rés. agrégés)	407 800 000	282 341 000	44,44%	2 053 269 000	1 750 074 000	17,32%
BMCI	327 482 000	309 884 000	5,68%	1 033 929 000	1 109 956 000	-6,85%
BMCI LEASING	19 613 000	17 008 000	15,32%	385 265 000	346 650 000	11,14%
BNDE	-167 865 000	-2 189 197 000	N.S.	Non publié	Non publié	Non publié
BRANOMA	41 850 309	39 291 792	6,51%	136 882 538	125 552 693	9,02%
BRASSERIES	283 876 064	339 874 009	-16,48%	679 628 572	523 135 617	29,91%
Brasseries (rés.conso)	409 100 000	212 500 000	92,52%	1 592 500 000	2 456 300 000	-35,17%
CARNAUD	56 347 987	36 156 863	55,84%	332 778 781	332 573 057	0,06%
CDM	180 004 454	127 217 725	41,49%	680 464 000	676 434 000	0,60%
CENTRALE LAITIERE	314 919 340	296 820 017	6,10%	1 715 927 000	1 597 756 000	7,40%
CIH	-558 878 000	-822 702 000	N.S.	802 971 000	958 879 000	-16,26%
CIMAR	555 954 000	409 019 000	35,92%	941 527 000	877 713 000	7,27%
CIMAR (rés. conso)	587 000 000	468 000 000	25,43%	1 146 000 000	1 045 000 000	9,67%
COSUMAR	233 430 852	216 946 029	7,60%	1 567 150 060	1 444 828 973	8,47%
CREDOR	21 152 023	28 987 268	-27,03%	102 722 900	103 595 584	-0,84%
CTM	35 709 874	23 971 513	48,97%	151 444 000	139 235 000	8,77%
CTM (rés. conso)	33 167 258 730	22 300 072 630	48,73%	301 726 048 510	277 628 133 450	8,68%
DIAC EQUIPEMENT	-2 732 815	184 128	N.S.	9 476 408	13 338 516	-28,95%
DIAC SALAF	586 338	1 332 068	-55,98%	61 845 134	73 285 512	-15,61%
EQDOM	123 913 000	95 864 000	29,26%	339 214 000	328 499 000	3,26%
FEC	148 644 341	114 705 479	29,59%	237 786 945	223 143 318	6,56%
FERTIMA	61 870 919	57 018 823	8,51%	547 482 262	459 548 993	19,13%
HOLCIM MAROC	330 238 719	229 671 975	43,79%	754 774 269	680 302 336	10,95%
HOLCIM M.(rés. conso)	416 939 000	236 518 000	76,28%	1 568 403 000	1 409 453 000	11,28%
IB Marc*	2 156 754	-663496	N.S.	84 905 261	85 131 736	1,06%
LAMAROCAINE VIE	-151 068 019	-53 053 282	N.S.	317 642 000	267 637 000	18,68%
LAFARGE CEMENTS	698 803 009	570 145 867	22,57%	1 239 385 000	1 084 585 000	14,27%
Lafarge (rés. conso)	784 278 000	690 271 000	13,62%	2 985 700 000	2 659 689 000	12,26%
LGMC*	9 816 000	16 601000	-40,87%	260 894 000	283 158 000	-7,86%
LE CARTON	-16 331 407	-11 914 253	N.S.	24 366 795	21 175 749	15,07%
LESIEUR	190 964 630	191 460 734	-0,26%	1 783 044 000	1 760 600 000	1,27%
MAGHREB OXYGENE	5 616 376	5 227 394	7,44%	68 218 000	67 570 000	0,96%
MAGHREBAIL	27 192 000	28 395 000	-4,24%	490 231 000	451 861 000	8,49%
MANAGEM	97 657 980	119 652 107	-18,38%	46 905 857	53 357 584	-12,09%
MANAGEM (rés.conso)	-6 600 000	145 300 000	N.S.	1 691 600 000	1 777 000 000	-4,81%
MAROC LEASING	-59 236 000	-11 476 000	N.S.	275 176 000	351 622 000	-21,74%
NEXANS	41 344 873	24 990 718	65,44%	344 501 564	321 083 980	7,29%
ONA	-516 732 636	1 153 154 370	N.S.	86 257 045	73 124 162	17,96%
ONA(rés.consolidés)	748 000 000	1 253 000 000	-40,30%	21 496 000 000	25 911 000 000	-17,04%
OULMES	15 162 697	32 009 346	-52,63%	256 193 821	167 628 540	52,83%
PAPELERA DE TETUAN	-81 540 203	-45 229 760	N.S.	27 491 835	60 241 330	-54,36%
REBAC COMPANY	1 279 498	3 975 967	-67,82%	1 033 484	2 047 969	-49,54%
RISMA	-44 047 554	-30 744 165	N.S.	111 470 259	116 623 108	-4,42%
SAMIR	417 124 592	398 052 513	4,79%	6 767 353 739	8 160 879 838	-17,08%
SCE	47 826 778	-1 833 184	N.S.	99 815 317	87 238 744	14,42%
SMI	90 323 358	74 035 220	22,00%	148 001 277	197 926 881	-25,22%
SNI	841 714 596	667 570 856	26,09%	20 160 422	13 499 613	49,34%
SNI (rés.consolidés)	1 399 000 000	1 681 000 000	-16,78%	1 669 000 000	8 259 000 000	-79,79%
SOFAC	-75 694 280	-32 957 040	N.S.	115 342 280	125 577 660	-8,15%
SONASID	404 777 756	365 773 799	10,66%	1 791 912 344	1 495 835 997	19,79%
TASLIF	-1 436 634	-4 177 729	N.S.	13 893 985	12 218 207	13,72%
UNIMER*	23 493 000	26 864 000	-12,55%	112 026 000	118 269 000	-5,28%
WAFIA ASSURANCE	-88 834 116	-45 435 269	N.S.	1 056 195 659	1 302 845 949	-18,91%
WAFABANK	-393 515 000	224 592 000	N.S.	1 218 423 000	1 214 226 000	0,35%
ZELLIDIA	17 119 194	17 938 585	-4,57%	13 345 076	14 891 415	-10,38%

* Exercice à cheval clos le 31 mars

N°DFSP	Société émettrice	Déclarant	Date de déclaration	Date de franchise	Nature de franchise	Seuil franchi	Nombre d'actions ayant entraîné le FSP et cours par unité	Nombre d'actions détenues après le FSP et % du capital après FSP	Intention de l'émetteur dans les 12 mois du FSP
01-03	EMCI	Banque Nationale de Paris Intercontinentale (BNIP)	02/01/03	30/12/02	Cession	50%, 33,33%, 20%, 10% et 5%	4.120.087 actions à 196,21 dhs	Aucune	
02-03	EMCI	BNIP/PAREBAS Participations (BDDP)	31/12/02	30/12/02	Acquisition	5%, 10%, 20%, 33,33% et 50%	4.120.087 actions à 196,21 dhs	4.120.087 actions soit 53,1% du capital de la société	Envisager de poursuivre ses achats des actions BNIC
03-03	CCSUMAR	ONA	06/01/03	30/12/02	Acquisition	66,66%	209.705 actions à 475 dhs	2.940.979 actions soit 70,22% du capital de la société	Envisager le cas échéant de poursuivre les achats des actions Cosumar
04-03	CCSUMAR	Fonds Marocain de Placement (CDC)	10/01/03	30/12/02	Cession	5%	209.705 actions à 475 dhs	30.000 actions soit 0,71% du capital de la société	
05-03	EMCE	EMCE	17/01/03	10/01/03	Acquisition	5%	795.238 actions à 400 dhs	940.442 actions soit 5,9% du capital de la société	Opération s'inscrivant dans le cadre du programme de rachat par le BICCI de ses propres actions afin de régulariser le cours sur le marché (autorisation de l'AGO du 22/11/02)
06-03	BALIMA	Gavroche Management Limited	03/02/03	31/01/03	Cession	10%, 5%	22.400 actions à 490 dhs	Aucune	
07-03	BALIMA	Mme Claude Yvette Mathias Imbert	03/02/03	31/01/03	Cession	10%, 5%	23.304 actions à 490 dhs	Aucune	
08-03	BALIMA	Société Française de Crédit du Maghreb	06/02/03	31/01/03	Acquisition	5%, 10%, 20%	53.988 actions à 490,497 et 502 dhs	53.988 actions soit 30,96% du capital de la société	Poursuivre les achats des actions Balima - Demander sa nomination en tant qu'administrateur de la société - Proposer au Conseil d'administration de réviser sa politique d'investissement en vue de renforcer le positionnement dans le marché immobilier

N°DFSP	Société émettrice	Déclarant	Date de déclaration	Date de franchise	Nature de franchise	Seuil franchi	Nombre d'actions ayant entraîné le FSP et cours par unité	Nombre d'actions détenues après le FSP et % du capital après FSP	Intention de l'émetteur dans les 12 mois du FSP
09-03	MAGHREB OXYGENE	Mme Raj Keltani	21/02/03	14/03/03	Acquisition	5%	7.301 actions à 142 dhs	43.425 soit 53,4% du capital de la société	Poursuivre ses achats des actions Maghreb Oxygene et demander sa nomination en tant qu'administrateur de la société
10-03	ACMA	RMA	02/04/03	27/03/03	Acquisition	5%	10.070 actions à 1.810 dhs	19.414 actions soit 9,71% du capital de la société	Poursuivre les achats
11-03	BALIMA	RMA	02/04/03	27/03/03	Acquisition	10%	17.440 actions à 500 dhs	17.450 actions soit 10% du capital de la société	Poursuivre les achats
12-03	ACMA	SFCM	07/04/03	27/03/03	Cession	5%	10.070 actions à 1.810 dhs	Aucune	
13-03	EMCE	Commerzbank Aktiengesellschaft	07/04/03	31/03/03	Cession	10%, 5%	800.107 actions à 400 dhs	792.169 actions soit 4,99% du capital de la société	
14-03	LA MAROCAIN EVIE	SCMB	10/04/03	02/04/03	Acquisition	20%	354.468 actions à 137 dhs	484.346 actions soit 26,36% du capital de la société	Poursuivre sa stratégie de contrôle de la société et de prise en charge de sa gestion à travers le contrôle des organes de direction. Poursuivre les interventions et de réduire son portefeuille de sa participation, ni de se désengager de la gestion de la société
15-03	EMCE	Finance.com	07/04/03	31/03/03	Acquisition	5%, 10%	800.107 actions à 400 dhs	1.999.224 actions soit 42,91% du capital de la société	Poursuivre ses achats des actions EMCE
16-03	LA MAROCAIN EVIE	Rodapa	10/04/03	02/04/03	Opération d'augmentation de capital	5%		72.365 actions soit 3,94% du capital de la société	

NTDFSP	Société émettrice	Déclarant	Date de déclaration	Date de franchissement	Nature de l'opération	Seuil franchi	Nombre d'actions ayant entraîné le PSP et cours par unité	Nombre d'actions détenues après le PSP et % du capital après PSP	Intention de l'apporteur dans les 12 mois du PSP
17-03	LA MAROCAIN EVIE	SOCECAP	10/04/03	02/04/03	Acquisition	50%	715.944 actions à 137 dhs	1.037.622 actions soit 56,47% du capital de la société	Poursuivre sa stratégie de prise de contrôle de la société à travers une opération de rachat majoritaire au capital et la prise en charge de la gestion de la société par le contrôle des organes de Direction
18-03	LA MAROCAIN EVIE	Sicovip	10/04/03	02/04/03	Opération d'augmentation du capital	10%		92.431 actions soit 5,03% du capital de la société	
19-03	LA MAROCAIN EVIE	SWISS RE	11/04/03	02/04/03	Opération d'augmentation du capital	5%	0	52.500 actions soit 2,86% du capital de la société	
20-03	TASIJF	Abdelkhalif Hakam	28/04/03	23/04/03	Cession	10%; 5%	30.706 actions à 169 dhs	Aucune	
21-03	TASIJF	Hakam Abdelkhalif Finances SA représentée par le PEG-ABDELLATIF HAKAM	28/04/03	23/04/03	Acquisition	5%; 10%	30.706 actions à 169 dhs	30.706 actions soit 10,01% du capital de la société	Poursuivre les achats
22-03	TASIJF	Said Alj	06/05/03	28/04/03	Cession	5%	8.043 actions à 171,70 dhs	9.700 actions soit 3,16% du capital de la société	
23-03	TASIJF	Elamar	06/05/03	28/04/03	Acquisition	5%	8.043 actions à 171,70 dhs	22.843 actions soit 7,44%	Poursuivre les achats des actions libellés
24-03	Brasseries	SNI	23/05/03	20/05/03	Cession	5%; 10%; 20%; 33,33%; 50%	1.545.813 actions à 1.073,14 dhs	Aucune	
25-03	MAROC LEASING	BNDE	26/05/03	21/05/03	Cession	33,33%; 50%; 66,66%	736.450 actions à 75 dhs	408.606 actions soit 25,61% du capital	

NTDFSP	Société émettrice	Déclarant	Date de déclaration	Date de franchissement	Nature de l'opération	Seuil franchi	Nombre d'actions ayant entraîné le PSP et cours par unité	Nombre d'actions détenues après le PSP et % du capital après PSP	Intention de l'apporteur dans les 12 mois du PSP
26-03	BRASSERIE S	MDI	23/05/03	20/05/03	Acquisition	5%; 10%; 20%; 33,33%; 50%	1.545.813 à 1.073,14 dhs	1.545.813 actions soit 54,69% du capital de la société	Ni réduction ni renforcement de la participation.
27-03	BRANOMA	MDI	23/05/03	20/05/03	Acquisition	5%; 10%	63.861 actions à 741,24 dhs	63.861 actions directement et indirectement soit 46,07% du capital de la société	Ni réduction ni renforcement
28-03	Marce Leasing	CDG	23/05/03	21/05/03	Acquisition	5%; 10%; 20%; 33,33%; 50%	736.450 actions à 75 dhs	813.455 actions soit 51% du capital de la société	Arrêter les achats
29-03	BRANOMA	SNI	23/05/03	20/05/03	Cession	5%; 10%	63.861 actions à 741,24 dhs	Aucune	
30-03	MACHREB OROGENE	Rajae Keltani	17/06/03	11/06/03	Cession	5%	56.617 actions à 267,05 ; 263,35 et 256 dhs	Aucune	
31-03	SCE	SNI	20/06/03	13/06/03	Cession	33,33%; 20%; 10%; 5%	241.588 actions à 115 dhs	Aucune	
32-03	SCE	Abouina	20/06/03	13/06/03	Cession	20%; 10%; 5%	193.771 actions à 115 dhs	Aucune	
33-03	SCE	Hokkhem	19/06/03	13/06/03	Acquisition	5%; 10%; 20%; 33,33%; 50%; 66,66%	405.354 actions à 115 dhs	405.354 actions soit 70,2% du capital de la société	Poursuivre les achats
34-03	HERITIMA	MAMDA	27/06/03	23/06/03	Acquisition	20%	15.180 actions à 410 dhs	233.749 actions soit 20,03% du capital	la MAMDA envisage de poursuivre les achats des actions Fortima et ne compte pas acquiescer le contrôle de la société. La MAMDA agit en accord avec les actionnaires AUCRES et Asim Invest
35-03	ONSA	CINR	11/08/03	05/08/03	Cession	5%	192.000 actions à 750 dhs	688.772 actions soit 3,99% du capital	

SUIITE 5/6

N°DFSP	Société émettrice	Déclarant	Date de déclaration	Date de franchissement	Nature de l'opération	Seuil franchi	Nombre d'actions achetées après le PSP et cours par unitaire	Nombre d'actions détenues après le PSP et % du capital après PSP	Intention de l'acquéreur des 12 mois du PSP
36-03	CARNAUD Financière d'investissement	Financière d'investissement	08/09/03	04/09/03	Cession	5% ; 10% ; 20% ; 33,33% ; 50%	984.984 actions à 357,60 dhs	Aucune	Intention de l'acquéreur des 12 mois du PSP
37-03	CARNAUD	Crown Cork & Seal	15/09/03	04/09/03	Acquisition	5% ; 10% ; 20% ; 33,33% ; 50% ; 66,67%	984.984 actions à 357,60 dhs	984.984 actions soit 68,12% du capital	Arrêter les achats sur Carnaud
38-03	TASJIF	Hakam Abdelatif Finance, SA	22/09/03	18/09/03	Cession	10%	10.000 actions à 143 dhs	20706 actions soit 6,75% du capital	
39-03	SNI	CNA	03/10/03	29/10/03	Cession	33,33% ; 20% ; 10% ; 5%	5.216.779 actions à 800 dhs	Aucune	
40-03	Egès	CNA	07/10/03	29/09/03	Cession	10% ; 5%	2.359.950 actions à 855 dhs	Aucune	
41-03	CNA	YALIDAWL	08/10/03	29/09/03	Cession	5%	1.170.077 actions à 855 dhs	Aucune	
42-03	BRANOMA	MEDI	07/10/03	29/09/03	Cession	10% ; 5%	63.879 actions à 742 dhs	Aucune	
43-03	BRANOMA	Braseries du Maroc	07/10/03	29/09/03	Acquisition	66,67%	63.879 actions à 742 dhs	368.354 actions soit 79,97% du capital	Poursuivre les achats sur la valeur
44-03	SNI	COPROPAR	29-sep-03	29-sep-03	Acquisition	5% ; 10% ; 20% ; 33,33% ; 50%	5.217.299 actions à 800 dhs	6.543.040 actions soit 60,93% du capital	Poursuivre les achats sur la valeur
45-03	CNA	SNI	29-sep-03	29-sep-03	Acquisition	10% ; 20%	3.546.055 actions à 855 dhs	5.226.174 actions soit 29,93% du capital	
46-03	LONGOMERAL	SNI	05/11/03	28/11/03	Acquisition	66,67%	149.629 actions à 25 dhs	750.977 actions soit 79,37% du capital	Poursuivre ses achats sur la valeur concernée.
47-03	CENTRALE LAUBERSE	CNA	17/11/03	07/11/03	Acquisition	50%	1.287 actions à 5 200 dhs	direct : 471 297 actions indirectes : 498 actions soit 52,68% du capital	Poursuivre les achats
48-03	LONGOMERAL	Axa Assurance Maroc	25/11/03	28/10/03	Cession	10% ; 5%	112.776 actions à 25 dhs	Aucune	

SUIITE 6/6

N°DFSP	Société émettrice	Déclarant	Date de déclaration	Date de franchissement	Nature de l'opération	Seuil franchi	Nombre d'actions achetées après le PSP et cours par unitaire	Nombre d'actions détenues après le PSP et % du capital après PSP	Intention de l'acquéreur des 12 mois du PSP
49-03	EMCE	Al Wataniya	28/11/03	21/11/03	Acquisition	10%	250.000 actions à 400 dhs	1.891.726 actions soit 11,56% du capital	Poursuivre les achats
50-03	CTM	AL WATANIYA	29/11/03	20/11/03	Acquisition	5%	61.769 actions à 270 dhs	83.134 actions soit 6,78% du capital	Poursuivre les achats
51-03	MAGREBIBANK	Al Wataniya	29/11/03	21/11/03	Acquisition	5% ; 10%	144.338 actions à 365 dhs	145.907 actions soit 14,23% du capital	Poursuivre les achats
52-03	CTM	Interfin	01/12/03	21/11/03	Cession	5%	117.169 actions à 270 dhs	Aucune	
53-03	CTM	EMCE	01/12/03	20/11/03	Cession	5%	61.769 actions à 270 dhs	Aucune	
54-03	SOFAC	CDG	04/12/03	03/12/03	Acquisition	50% ; 66,67%	601.630 actions à 150 dhs	955.959 actions soit 67,47% du capital	Arrêter les achats
55-03	CTM	RMA	10/12/03	21/11/03	Acquisition	33,33%	117.169 actions à 270 dhs	473.357 actions soit 39,61%	Poursuivre les achats
56-03	TASJIF	Hakam Abdelatif Finance, SA	10/12/03	09/12/03	Cession	5%	10.000 actions à 145 dhs	10706 actions soit 3,49% du capital	
57-03	WAFIA ASSURANCE	CGM	05/12/03	01/12/03	Acquisition	66,66%	665.000 actions à 330 dhs	2.467.469 actions soit 70,5% du capital	Arrêter les achats
58-03	WAFIA ASSURANCE	BCM	29/12/03	22/12/03	Acquisition	5% ; 10% ; 20% ; 33,33% ; 50% ; 66,66%	2.467.459 actions	2.467.459 actions soit 70,5% du capital	Arrêter les achats
59-03	WAFABANK	BCM	26/12/03	22/12/03	Acquisition	5% ; 10% ; 20% ; 33,33%	2.346.783 actions	2.346.783 actions à 36,4% du capital	Poursuivre les achats
60-03	AUTO NEJMA	FINAM(SARL)	30/12/03	26/12/03	Cession	20%	52.062 actions à 282 dhs	110.978 actions soit 14,32%	
61-03	AUTO NEJMA	Zak Finance	31/12/03	26/12/03	Acquisition	5%	31.708 actions à 282 dhs	61.932 actions à 7,99% du capital	Poursuivre les achats

RÉFÉRENCES

Article 16 du Dahir portant loi N° 1-93-212 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne.
Article 156 du Dahir 1-96-124 du 30 août 1996, portant promulgation de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes.
Article 1er de la Circulaire du CDVM n°11/01 relative aux informations financières et aux personnes morales faisant appel public à l'épargne.

En même temps que l'avis de convocation de l'assemblée générale ordinaire, lorsque les états n'ont pas été certifiés au moment de la publication de l'avis de convocation, le communiqué de presse surant la tenue de l'AGO, un communiqué de presse contenant le résumé du rapport des commissaires aux comptes.
Si les états précédemment publiés ont subi des modifications au cours de la réunion de l'AGO, la société doit publier dans les 20 jours suivants un communiqué de presse contenant les états ayant subi lesdits changements.

DÉLAI DE PUBLICATION

- Documents à publier**
- Pour les sociétés, autres que les établissements de crédit et les assurances**
- Bilan, Compte des produits et charges, états des soldes de gestion
 - Tableau de financement, tableau des titres de participations, tableau de provisions
 - Tableau des dettes, tableau des créances, tableau des sûretés
 - Tableau des requêtes ou dommes
 - Tableau des engagements reçus ou dommes hors opérations de crédit
 - Résumé du rapport des commissaires aux comptes
- Pour les établissements de crédit**
- Bilan, Hors bilan, Compte de Produits et Charges, État des soldes de gestion
 - Tableau des flux de trésorerie créées sur la clientèle, titres de participations et emplois assimilés
 - Immobilisations corporelles et incorporelles
 - Immobilisations dommes en crédit-bail en location avec option simple (uniquement pour les sociétés de crédit-bail)
 - Dettes envers les établissements de crédit et assimilés
 - Tableau des provisions, Valeurs et sûretés dommes en garanties, ventilation des emplois et ressources selon la durée résiduelle
 - Résumé du rapport des commissaires aux comptes
- Pour les établissements d'assurance et de réassurance**
- Bilan, Compte de Produits et Charges, État des soldes de gestion, le tableau de financement
 - Tableau des titres de participation, tableau des actions et parts sociales autres que les participations affectées aux opérations d'assurance, tableau des provisions, tableau des créances, tableau des dettes.
 - Tableau des sûretés, réelles dommes ou reçues, tableau des engagements financiers reçus ou dommes hors opérations de crédit-bail
 - Résumé du rapport des commissaires aux comptes

Article 17 du Dahir portant loi N° 1-93-212 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne
Article 5 de la Circulaire du CDVM n°11/01 relative à la publication et à la diffusion d'informations financières et aux personnes morales faisant appel public à l'épargne.

Dans les 3 mois qui suivent la clôture de chaque semestre

Pas de délais.

Le communiqué doit être publié dès que ledit événement est connu de la société

NUMERO DE CIRCULAIRE	INTITULE	DATE D'ENTREE EN VIGUEUR
n°03/95	Relative à la note d'information et à la fiche signalétique exigées des OPCVM	27/07/1995
n°01/96	Relative au dossier d'informations exigé des émetteurs de TCN	29/02/1996
n°02/96	Relative aux règles déontologiques applicables à la SBVC	01/01/1997
n°05/96	Relative aux règles déontologiques applicables aux sociétés dont les titres sont cotés à la Bourse des valeurs	01/01/1997
n°01/97	Relative à la règle fixant les proportions entre les fonds propres minimaux des sociétés de bourse et leur capital social	02/05/1997
n°02/97	Relative à la règle de l'emploi des soldes créditeurs des comptes de la clientèle des sociétés de bourse en actifs liquides	02/05/1997
n°03/97	Relative aux règles de division des risques des sociétés de bourse	02/05/1997
n°04/97	Relative à la règle de couverture des risques des sociétés de bourse	02/05/1997
n°05/97	Relative à la publication d'informations importantes par les sociétés dont les titres sont cotés à la Bourse des valeurs	14/04/1997
n°06/97	Relative à l'information privilégiée	14/04/1997
n°07/97	Relative à la diffusion d'informations fausses ou trompeuses	14/04/1997
n°08/97	Relative aux franchissements de seuils de participation dans le capital des sociétés cotées	01/01/1998
n°02/00	Relative au placement de valeurs mobilières dans le cadre d'opérations d'appel public à l'épargne	01/09/2000
n°03/00	Relative aux documents comptables et financiers que les sociétés de bourse doivent transmettre au CDVM	01/09/2000
n°04/00	Relative aux documents comptables et financiers exigés des OPCVM	01/02/2001
n°05/00	Relative à la note d'information exigée des personnes morales faisant appel public à l'épargne	01/02/2001
n°06/00	Relative à la gestion individuelle de portefeuille en vertu d'un mandat par une société de bourse	01/02/2001
n°01/01	Relative aux modalités de traitement des ordres de bourse	01/03/2001
n°03/01	Relative au commissariat aux comptes des OPCVM	01/03/2001
n°04/01	Relative à la relation entre les sociétés de bourse et les établissements dépositaires dans le cadre du dénouement des transactions boursières	15/05/2001
n°05/01	Relative aux contributions des sociétés de bourse au fonds de garantie	01/06/2001
n°06/01	Relative à la fonction de contrôleur interne au sein des sociétés de bourse	02/07/2001
n°07/01	Relative aux règles de bonne conduite applicables aux sociétés de bourse	02/07/2001
n°08/01	Relative à la note d'information exigée à l'occasion d'opérations financières réalisées sur le troisième compartiment de la Bourse des valeurs	15/06/2001
n°09/01	Relative à l'animation du marché de valeurs mobilières cotées	15/06/2001
n°10/01	Relative au rôle des sociétés de bourse chargées d'assister les sociétés du troisième compartiment de la Bourse des valeurs dans la préparation des documents d'information destinés au public	15/06/2001
n°11/01	Relative à la publication et à la diffusion d'informations financières par les personnes morales faisant appel public à l'épargne	01/09/2001
n°12/01	Relative aux règles prudentielles régissant l'activité des OPCVM	01/04/2002
n°13/01	Relative aux règles de bonne conduite applicables aux OPCVM	01/04/2002
n°14/01	Relative à la fonction de contrôleur interne au sein des gestionnaires d'OPCVM	01/02/2002
n°15/01	Relative à l'information des souscripteurs aux titres d'OPCVM	01/02/2002

ANNEXE 13 : CIRCULAIRES EN VIGUEUR AU 31/12/2003

SUITE 2/2

NUMERO DE CIRCULAIRE	INTITULE	DATE D'ENTREE EN VIGUEUR
n°01/02	Relative à la relation entre les sociétés de bourse et leur clientèle dans le cadre de l'activité de l'intermédiation	15/03/2002
n°02/02	Relative à la fonction de conservation des titres et/ou des espèces	15/03/2002
n°01/03	Relative aux rôles et missions de l'établissement dépositaire d'OPCVM	01/03/2003
n°02/03	Relative à l'information exigée des sociétés cotées à l'occasion du rachat en bourse de leurs propres actions en vue de régulariser le marché.	01/06/2003
n°03/03	Relative à la note d'information pouvant être établie par les sociétés cotées qui souhaitent racheter leurs propres actions en vue de réduire leur capital.	01/06/2003



