

SOMMAIRE

LA LETTRE DU MINISTRE	5
LES FAITS MARQUANTS DE L'ANNÉE 2004	9
I . L'ORGANISATION ET LE FONCTIONNEMENT DU CDVM	15
1. LES MISSIONS DU CDVM	15
2. L'ORGANISATION ET LES RESSOURCES HUMAINES	16
3. LES ASPECTS FINANCIERS	19
4. LE CONTRÔLE INTERNE ET LA DÉONTOLOGIE	21
5. LES RELATIONS INTERNATIONALES	22
II . LE MARCHÉ BOURSIER : TRANSACTIONS ET INTERMÉDIAIRES	27
1. SYNTHÈSE DE L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ	27
2. L'ENCADREMENT DES SOCIÉTÉS DE BOURSE	28
3. L'ENCADREMENT DE LA BOURSE DE CASABLANCA	35
4. L'ENCADREMENT DES ÉTABLISSEMENTS DÉPOSITAIRES	35
5. L'ENCADREMENT DE MAROCLEAR	37
6. LA SURVEILLANCE DES TRANSACTIONS BOURSIÈRES	38
7. LES ENQUÊTES	40
III . L'APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE	45
1. ÉVOLUTION DU MARCHÉ PRIMAIRE	45
2. SYNTHÈSE DE L'ACTIVITÉ	46
3. OPÉRATIONS SUR TITRES DE CAPITAL	47
4. OPÉRATIONS SUR TITRES DE CRÉANCE	50
5. L'INFORMATION PÉRIODIQUE ET PERMANENTE	53
6. L'AMÉLIORATION DE LA QUALITÉ DE L'INFORMATION	55

IV . LA GESTION D'ACTIFS	59
1. L'ÉVOLUTION DES ACTIFS SOUS GESTION	59
2. LE CONTRÔLE DES OPCVM	63
3. L'ENCADREMENT RÉGLEMENTAIRE	65
4. L'ENCADREMENT DES SOCIÉTÉS DE GESTION	66
ANNEXES	71
ANNEXE 1 : ÉTATS FINANCIERS DU CDVM	73
ANNEXE 2 : LISTE DES SOCIÉTÉS DE BOURSE AGRÉÉES	76
ANNEXE 3 : CHIFFRE D'AFFAIRES PAR ACTIVITÉ DES SOCIÉTÉS DE BOURSE	77
ANNEXE 4 : LISTE DES OPCVM OPERATIONNELS	78
ANNEXE 5 : INDICATEURS RELATIFS AUX ÉMETTEURS	83
ANNEXE 6 : DÉCLARATIONS DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL DE PARTICIPATION	86
ANNEXE 7 : RECAPITULATIF PROGRAMME DE RACHAT	90
ANNEXE 8 : CIRCULAIRES DU CDVM EN VIGUEUR	91

LA LETTRE DU MINISTRE



L'année 2004 marque une étape décisive dans le processus de développement et de modernisation du secteur financier en général et du marché boursier en particulier. En effet, cette année peut être considérée comme un nouveau point de départ tant au regard des progrès enregistrés au niveau des différents indicateurs de performance de ce marché que des innovations introduites en vue de consolider le cadre législatif existant.

Ainsi, le marché boursier a consolidé en 2004 la reprise amorcée en 2003 : l'évolution positive des indices boursiers, de la capitalisation boursière et du volumes des transactions a permis de retrouver, voire de dépasser, les niveaux atteints avant le cycle baissier de la période allant de 1999 à 2002. A titre d'illustration, la capitalisation boursière à fin 2004 s'est élevée à 206,5 milliards de DH, soit 46% du PIB. Le volume des transactions, quant à lui, a atteint 71,8 milliards de DH, enregistrant ainsi une progression de 34% par rapport à l'année 2003.

De même, le marché a enregistré un nombre record d'opérations, avec 27 dossiers visés par le CDVM (contre 13 en 2003), portant sur un volume de plus de 26 milliards de DH. Ces opérations intègrent, outre des opérations d'appel public à l'épargne (12 milliards de DH), les premières offres publiques en application de la loi récemment entrée en vigueur, ainsi que d'importantes opérations de privatisations.

Dans ce cadre, il y a lieu de mentionner certaines opérations de grande envergure telle que l'offre publique d'achat et d'échange proposée en avril par la BCM pour compléter son acquisition de Wafabank, ce qui a permis ultérieurement la fusion des deux banques, aboutissant à la constitution du premier groupe bancaire privé du pays. La seconde opération sur ce marché a consisté dans l'introduction en bourse d'une des plus grandes institutions bancaires du pays. Il s'agit de la Banque Centrale Populaire dont la cession de 20% du capital était en même temps la première introduction en bourse depuis 2001.

Enfin, en décembre, le marché a accueilli l'introduction en bourse de Maroc Telecom, l'opérateur historique de télécommunication. La préparation de cette opération a nécessité un effort majeur de la part de l'entreprise, de ses partenaires et conseillers, pour finaliser de nombreux chantiers. Elle a également nécessité des ajustements législatifs et réglementaires, pour intégrer des innovations telles que la cotation simultanée à la bourse de Casablanca et à la bourse de Paris, la technique d'offre à prix ouvert et la réduction du nominal de l'action à 10 DH. L'opération s'est soldée par un succès dépassant toutes les anticipations, avec un montant historique des souscriptions enregistrées avoisinant les 190 milliards de DH, pour un montant émis de 9 milliards de DH. Plus important encore, l'opération est surtout un vrai succès de mobilisation de l'épargne populaire, avec plus de 131 000 souscripteurs, dont la moitié ont souscrit pour moins de 10 000 DH. Enfin, cette privatisation restera également une référence par l'ampleur de l'implication du personnel, dont la quasi-totalité, soit près de 12 000 personnes, a souscrit à l'opération.

Outre les grandes opérations de privatisation ou d'offres publiques, le marché a continué à enregistrer une croissance régulière de l'appel public à l'épargne, principalement sous la forme d'émissions de produits de taux, favorisées par un contexte de surliquidité. C'est ainsi qu'en 2004, le montant de ces émissions a atteint

12 milliards de dirhams, soit 18 opérations visées par le CDVM, contre 7,5 milliards l'année précédente. Il faut noter la démarche progressive adoptée par de nouveaux émetteurs, qui testent leur signature par une première émission de billets de trésorerie avant de proposer au marché des émissions de maturité plus longue, voire d'envisager à moyen terme une introduction en bourse.

Le renouveau de notre marché peut également être apprécié à travers sa capacité à accueillir favorablement des opérations innovantes. A ce titre l'accueil favorable de l'émission obligataire à recours limité de la Lydec, ou de la première offre publique mixte OPA-OPE de BCM sur Wafabank, sont des signaux encourageants.

L'industrie des OPCVM a continué de son côté sa croissance ininterrompue : avec une augmentation de 20% en 2004 des actifs sous gestion, ceux-ci représentent désormais 80 milliards de DH, dont la moitié est détenue par des entreprises financières (banques, compagnies d'assurances, caisses de retraites). Par ailleurs, 90% des actifs sont constitués de produits de taux, et notamment de Bons du Trésor, ce qui fait des professionnels de la gestion d'OPCVM les principaux intervenants sur le marché secondaire des bons du Trésor.

Pour développer leur professionnalisme et renforcer leur crédibilité, les gestionnaires d'OPCVM ont régulièrement amélioré leurs pratiques et leurs outils, sous le contrôle et avec l'accompagnement du CDVM. C'est ainsi qu'une méthode commune pour la valorisation des titres de créances a été définie en 2004 entre le CDVM et les professionnels, et consacrée par une circulaire. De même, une démarche permettant l'élaboration d'une courbe des taux commune, outil indispensable pour permettre de continuer le développement des transactions, a été finalisée par un groupe de travail regroupant la Direction du Trésor, Bank Al-Maghrib, le CDVM et les professionnels.

Sur le plan législatif, l'année 2004 a été marquée par l'entrée en vigueur à partir du mois de mai d'un nouveau corpus législatif (amendements aux textes existants, et nouvelles lois relatives à la pension et aux offres publiques). Ces textes introduisent de nombreuses modifications dans le champ d'intervention, les prérogatives et les modes d'intervention du CDVM. En particulier, ces textes introduisent désormais un contrôle par le CDVM de l'activité de dépositaire (notamment au sein des banques), de gestionnaire d'OPCVM, ainsi qu'un contrôle technique de la Bourse de Casablanca et de Maroclear. De même, ces textes instituent une base légale aux circulaires du CDVM en en rendant le respect obligatoire et en instaurant une possibilité de sanction pécuniaire imposée par le CDVM. Enfin, les moyens d'investigation dans le cadre des enquêtes sont renforcés et les procédures de sanction sont développées, avec l'instauration d'une procédure faisant recours à une commission indépendante, appelée commission paritaire d'examen, qui donne un avis consultatif au conseil d'administration.

La mise en application effective des textes nécessite une révision de nombreuses circulaires, ou l'élaboration de nouvelles, ainsi que la refonte de l'organisation interne du CDVM. Pour les circulaires, la démarche adoptée par le CDVM intègre la consultation des professionnels concernés, afin de susciter l'adhésion de la majorité. De nombreux projets de circulaires ont ainsi été lancés en 2004, leur finalisation et leur adoption devraient s'étaler jusqu'à la fin de l'année 2005. Quant à la refonte de l'organisation interne du CDVM, et à la mise en place de structures à même d'assumer les nouvelles missions, de nombreux chantiers ont été

entamés en 2004 et seront poursuivis en 2005. Le principal défi pour le CDVM étant le renforcement de ses effectifs et l'amélioration continue des compétences de ses ressources humaines. D'ailleurs, ces objectifs ont fait l'objet d'une attention particulière en 2004.

Enfin, et comme à l'accoutumée, le CDVM a inscrit son action dans une perspective internationale. En 2004, outre la participation active aux différents travaux menés à l'échelle internationale, notamment au sein de l'OICV, l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs, le CDVM s'est impliqué dans l'organisation de rencontres internationales. C'est ainsi qu'à travers l'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFRFI), dont il assure la vice-présidence, le CDVM a organisé un séminaire sur l'évaluation du respect des normes internationales, et avec la SEC, Securities and Exchange Commission américaine et la Financial Services Volunteer Corps (FVSC) une autre manifestation sur la transparence financière. Ces événements ont été ouverts à des participants internationaux.

En guise de conclusion, l'année 2004 marque un nouveau démarrage pour notre marché financier, qui a vu le lancement de nombreux chantiers. Avec une mobilisation permanente du CDVM, et des efforts continus de tous, cette dynamique devrait se traduire par des résultats positifs pour notre secteur financier et pour notre économie dans les années à venir.

Fathallah OUALALOU

Ministre des Finances et de la Privatisation
Président du Conseil d'Administration du CDVM



LES FAITS MARQUANTS DE L'ANNÉE 2004

Janvier

- Lancement par la société Brasseries du Maroc d'une Offre Publique de Rachat (OPR) portant sur 550 000 titres à un prix de 1 135 DH l'action en vue d'une réduction de capital. Cette Offre Publique rencontre peu de succès auprès des actionnaires, qui préfèrent conserver leurs titres.

Février

- Entrée en vigueur d'une nouvelle méthode de valorisation des titres de créances détenus par les OPCVM, suite à un chantier mené par le CDVM avec l'ASFIM, Bank Al-Maghrib et la Direction du Trésor. Adoption de la circulaire n°02/04 sur la valorisation des OPCVM.
- Tenue du Conseil d'administration du CDVM pour la première fois dans les locaux de l'annexe à Casablanca.
- Nouvel aménagement des locaux du CDVM, qui optimise la capacité d'accueil du CDVM en ouvrant une partie des espaces et en intégrant des bureaux paysagers.

Mars

- Emission, par la société Lydec d'un emprunt obligataire d'un montant de 1 050 millions DH. Cet emprunt est à recours limité sur la société, son remboursement étant adossé à certains flux spécifiques. L'opération, originale par sa structure, est bien accueillie par le marché.
- Mission conjointe Bourse de Casablanca - Direction du Trésor - CDVM auprès des autorités françaises pour préparer le lancement de la réflexion relative au marché à terme.

Avril

- Lancement par la BCM d'une Offre Publique d'Achat et d'Echange sur la totalité des titres de Wafabank, pour compléter son acquisition de ladite banque.
- Publication dans le bulletin officiel n° 5207 du 6 avril 2004 des textes modifiant et complétant les trois dahirs de 1993 (relatifs aux 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.
- Mise en pratique de la collaboration entre le service surveillance de la bourse et le service surveillance du CDVM (Surveillance en ligne de la séance boursière).
- Présentation du plan d'action du CDVM aux Directeurs du Ministère des Finances.

Mai

- Mise en place d'une retraite complémentaire et d'une assurance maladie complémentaire pour les salariés du CDVM.
- Réunion annuelle de l'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI) en Suisse, suivie d'une formation sur la gestion d'actifs. Le CDVM est reconduit à la vice-présidence de l'institut.

Juin

- Organisation à Tanger du week end annuel du CDVM, auquel sont conviés tous les collaborateurs. Les ateliers portent sur le positionnement du CDVM, la gestion des ressources humaines et la communication interne.
- Présentation par le CDVM aux présidents des banques, réunis au GPBM, des nouvelles dispositions législatives entrées en vigueur en avril 2004.

Juillet

- Introduction en bourse réussie de la BCP par cession par l'Etat de 20% du capital. Cette introduction est la première depuis 2001.
- Acquisition du contrôle de Crédor par Wafasalaf. Cette prise de contrôle sera suivie d'une radiation ultérieure du titre Crédor de la cote.

Août

- Première opération sur le marché du groupe Oismine, à travers l'émission, par la société Somepi Texaco Lubrifiants, d'un emprunt obligataire coté de 50 millions DH.

Septembre

- Lancement par WAFASALAF d'une Offre Publique de Retrait (OPR) sur les titres Crédor pour compléter leur acquisition.
- Organisation d'un séminaire à Rabat par le CDVM conjointement avec l'autorité américaine de régulation, la SEC (Securities and Exchange Commission) et l'association FVSC (Services Volunteer Corps), sur le thème de la transparence financière et la gouvernance d'entreprise.
- Souscription aux titres du groupe français Vinci proposée aux salariés marocains de sa filiale Sogea Maroc.

Octobre

- Radiation de la cote de la Bourse de Casablanca de la valeur Wafabank suite à l'opération de fusion absorption par la BCM.

- ▶ Mise en place d'une Gestion Electronique des Documents au sein du CDVM. Cet outil permet une optimisation de l'information législative et réglementaire.
- ▶ Sélection du Maroc par l'OICV comme autorité pilote pour le programme d'auto-évaluation au regard des principes de l'OICV.

Novembre

- ▶ Nomination des nouveaux administrateurs du CDVM et tenue d'un conseil d'administration.
- ▶ Nomination par le conseil d'administration des membres de la commission paritaire d'examen du CDVM.
- ▶ Adoption de deux nouvelles circulaires, relatives à la note d'information exigée en cas d'appel public à l'épargne (circulaire n°03/04 et circulaire n°04/04)
- ▶ Confirmation par la Direction Générale des Impôts de sa position relative au statut fiscal du CDVM.

Décembre

- ▶ Organisation par le CDVM d'un séminaire à l'attention du personnel des autorités membres de l'IFREFI sur le thème "la méthodologie pour l'évaluation de la transposition des principes de l'OICV".
- ▶ Entrée en vigueur de nouveaux indices de la Bourse de Casablanca, basés sur la capitalisation boursière flottante.
- ▶ Introduction en bourse de Maroc Telecom, conjointement sur les bourses de Casablanca et de Paris.
- ▶ Adoption de deux nouvelles circulaires, relatives à la commission et aux frais de gestion des OPCVM (circulaire n°05/04 et circulaire n°06/04).
- ▶ Entrée en vigueur du nouveau règlement général de la bourse.



L'ORGANISATION ET LE FONCTIONNEMENT DU CDVM



I . L'ORGANISATION ET LE FONCTIONNEMENT DU CDVM

1. Les missions du CDVM

1.1. Statut 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.

Le CDVM est doté d'un conseil d'administration présidé par M. le Ministre des Finances et de la Privatisation. Outre M. le Ministre, le Conseil d'administration comprend un représentant du Ministre de la justice, un représentant du Ministre des finances, le Directeur du trésor et des finances extérieures, un représentant de Bank Al-Maghrib, ainsi que quatre personnalités choisies, intuitu personae, par le Président du conseil d'administration. Le CDVM est dirigé par un Directeur Général auquel le conseil d'administration délègue une partie de ses attributions.

1.2. Attributions

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 au bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières à travers le contrôle du respect des dispositions légales et réglementaires les régissant, ainsi qu'à l'information des investisseurs en valeurs mobilières. 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 contrôle les opérateurs :

Le CDVM opère un contrôle permanent des intervenants sur le marché des valeurs mobilières. Depuis l'entrée en vigueur en mai 2004 des derniers amendements législatifs, la liste des opérateurs comprend désormais les sociétés de bourse, les gestionnaires d'OPCVM, les dépositaires, Maroclear, la Bourse de Casablanca, et de façon générale toutes les personnes qui en raison de leurs activités professionnelles apportent leur concours à des opérations sur valeurs mobilières. Pour ces opérateurs, le CDVM s'assure du respect des dispositions légales ou réglementaires les régissant, à travers un contrôle sur pièces ou sur place.

► 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 de créance ou de capital, introduction en bourse, ...) le CDVM vise les notes d'information. Par la suite, le CDVM 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 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. Par 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 de réglementation des marchés de valeurs mobilières.

2. L'organisation et les ressources humaines

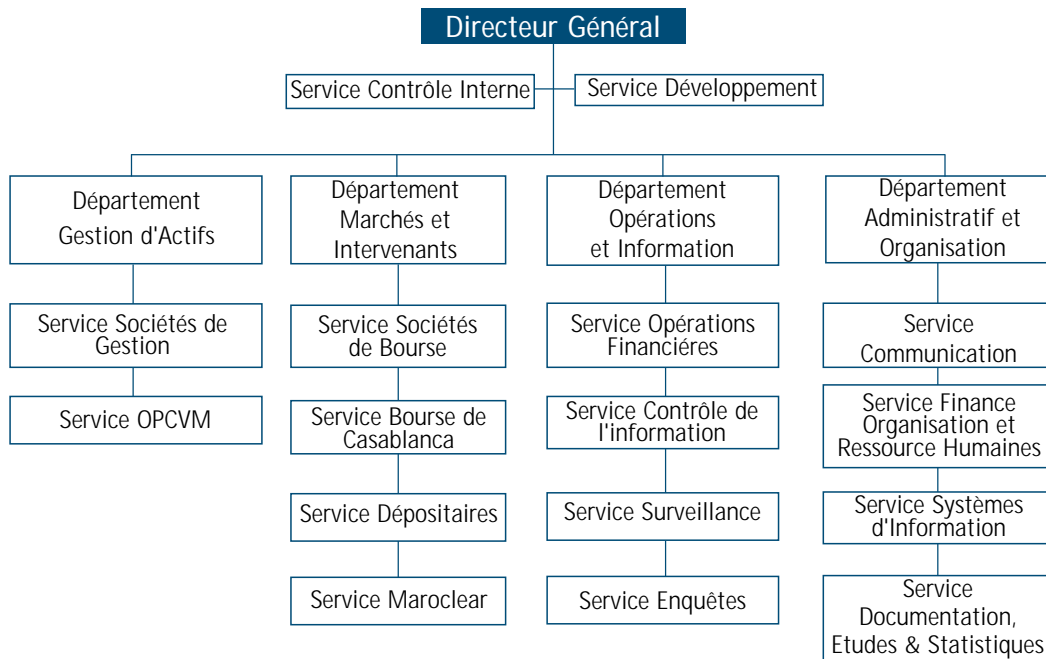
- Les ressources humaines

L'effectif du CDVM compte 54 personnes au 31 décembre 2004, contre 48 au 31 décembre 2003. Sa répartition se présente comme suit :

Département Gestion d'Actifs	:	9 personnes (17%)
Département marchés et intervenants	:	8 personnes (15%)
Département Opérations et Information	:	13 personnes (24%)
Département Administratif et Organisation	:	18 personnes (33%)
Direction Générale, contrôle interne et développement	:	6 personnes (11%)
Total	:	54 personnes (100%)

L'organigramme du CDVM a été modifié suite à l'entrée en vigueur des derniers amendements, pour intégrer la création de deux nouveaux services (service Maroclear et Bourse de Casablanca). Il se présente désormais comme suit :

Organigramme du CDVM



En termes de formation, le CDVM continue de privilégier le recrutement de cadres de bon niveau académique, comme en témoigne la répartition suivante :

Type de formation	Nombre	Pourcentage
Ingénieurs	11	20%
MBA / Ecoles de commerce	12	22%
Doctorat de 3ème cycle / Doctorat national	15	28%
Bac +4	11	20%
Autres	5	9%
Total	54	100%

Afin de maintenir le niveau de qualité de son personnel, la recherche de profils hautement qualifiés s'est poursuivie en 2004. 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 2004 à trois forums de recrutement. Il s'agit du forum "Rhônes-Alpes" premier forum de recrutement pour les écoles d'ingénieurs, "Horizons Maroc", forum spécialisé pour les étudiants marocains de grandes écoles françaises et au forum "Carrières 2004" à Casablanca.

2.2. Organisation informatique

Le CDVM attache une grande importance à l'amélioration de son organisation informatique afin d'assumer ses responsabilités dans les meilleures conditions de fiabilité dans le traitement et la transmission de l'information. Une solution de gestion électronique des documents a été réalisée avec succès. Son entrée en production s'est effectuée en juillet 2004 et un vaste chantier de numérisation des documents s'en est suivi.



Le CDVM a également investi dans l'optimisation de son organisation interne en s'équipant d'une solution " MS project central " qui lui facilite le suivi par service des chantiers prioritaires ainsi qu'un suivi consolidé de l'avancement de l'ensemble. L'installation de cette solution sur l'intranet du CDVM permettra prochainement à tout utilisateur de connaître l'état d'avancement de chantiers relatifs à toute activité du CDVM.

2.3. Organisation et finances

Le débat entre le CDVM et la Direction Générale des Impôts sur le statut fiscal du CDVM a finalement été tranché fin 2004 par une décision en faveur d'un statut standard. Cette décision aura pour conséquence la fiscalisation de l'ensemble des recettes du CDVM, d'où la nécessité d'une révision complète des procédures et méthodes comptables. Un travail en ce sens a été démarré en 2004, il sera poursuivi en 2005. De même, les procédures d'organisation sont en cours de formalisation, elles seront finalisées en 2005.

En 2003 un nouveau plan d'aménagement du siège visant à optimiser l'espace à travers l'utilisation de " bureaux paysagers ", avait été conçu. En 2004 ce plan a pris forme et a été concrétisé.

Par ailleurs, le chantier d'aménagement de l'annexe à Casablanca a été finalisé et les bureaux sont désormais fonctionnels. L'annexe du CDVM, outre quelques cadres dont ceux chargés de la surveillance en ligne, héberge ainsi les cadres du CDVM lors de leurs déplacements sur Casablanca. Elle permet également d'accueillir les différents intervenants du marché lors de réunions de travail périodiques.

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 :

	2002		2003		2004	
Produits (en milliers de dirhams)	23 621	En %	26 908	En %	42 000	En %
Taxe parafiscale	1 266	5%	4 781	18%	6 219	15%
Commissions sur visas	1 353	6%	1 312	5%	8 769	21%
Commissions sur actif net d'OPCVM	21 002	89%	20 815	77%	27 012	64%

Le rééquilibrage amorcé en 2003 entre les 3 catégories de produits se poursuit en 2004, les commissions sur actifs d'OPCVM ne représentent plus que 64% du total des produits en 2004 contre 89% en 2002. Cela est dû à la très forte croissance du niveau des commissions sur opérations, dont le montant a atteint 8,7 millions de dirhams, en raison de trois opérations majeures sur le marché: l'OPA OPE de la BCM, l'introduction en bourse de la BCP et l'introduction en bourse de Maroc Telecom.

Les commissions sur actif net d'OPCVM ont atteint 27 millions de dirhams, soit une augmentation de 30% par rapport à l'exercice 2003, en raison de la croissance continue des actifs sous gestion (81 milliards de dirhams contre 67 milliards à fin 2003).

De même, la tendance à la hausse de la taxe parafiscale, entamée en 2003, se confirme en 2004, grâce à la croissance continue du volume des transactions boursières (71 milliards en 2004 contre 53 milliards de dirhams en 2003).

3.2. Composition et évolution des charges du CDVM

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

Les charges d'exploitation se sont élevées à 24,8 millions de dirhams en 2004, enregistrant une hausse de 13% par rapport à l'exercice précédent, en ligne avec l'accroissement limité de l'effectif.

	2002		2003		2004	
Charges (en milliers de dirhams)	20 051	En %	21 954	En %	24 835	En %
Achats consommés de matières et fournitures	1 530	7%	673	3%	888	4%
Autres charges externes	2 738	14%	3 707	17%	4 577	18%
Charges de personnel	11 597	58%	13 477	61%	15 501	62%
Dotations d'exploitation	4 139	21%	4 042	18%	3 172	13%
Reste des charges d'exploitation	47	-	55	-	697	3%

3.3. Résultat

Compte tenu de la maîtrise des charges d'exploitation, la croissance des produits résultant de la bonne santé du marché se reflète directement dans le niveau du résultat d'exploitation. En revanche, l'impact de la fiscalisation récente se traduit par un résultat net légèrement négatif. En effet, compte tenu de la récente décision de la Direction Générale des Impôts, le CDVM a comptabilisé dans son résultat non courant une provision pour impôts de 12,4 millions de dirhams, opérée au titre des exercices non prescrits.

	2002	2003	2004
Résultat d'exploitation	3 569	5 946	17 479
Résultat financier		1 012	1 146
Résultat non courant		- 71	- 12 400
Résultat avant impôt	4 663	6 888	6 226
Impôt sur les résultats		2 410	6 878
Résultat net	4 663	4 477	- 652

Les états de synthèse détaillés sont fournis en annexe.

4. Le contrôle interne et la déontologie

La sécurisation du fonctionnement du CDVM contre les risques d'erreurs et de défaillances, dans le respect et la conformité avec les lois, règlements et règles déontologiques en vigueur, est un objectif permanent dans l'organisation du CDVM.

4.1. Sensibilisation à la déontologie

Plusieurs réunions de sensibilisation du personnel aux règles déontologiques et aux objectifs éthiques du CDVM ont été organisées en 2004. En plus de leur finalité pédagogique, ces réunions sont l'occasion d'échanger et de débattre des difficultés pratiques rencontrées sur le terrain pour l'application des règles déontologiques et de proposer des solutions.

Un ensemble de mesures visant le renforcement du contrôle du respect du code déontologique du CDVM a été entrepris, parmi lesquelles:

- L'organisation du suivi du dépôt des engagements et des déclarations de portefeuille des membres du personnel ;
- La vérification de la conformité des déclarations de portefeuille du personnel ;
- L'élaboration d'une procédure définissant les contrôles et les suivis devant être effectués pour s'assurer du respect par les membres du personnel du code déontologique.

4.2. Formalisation des activités du CDVM par des procédures

Le CDVM a poursuivi en 2004 l'ambitieux chantier de formalisation de ses activités par des procédures. Ce chantier est mené suivant une démarche participative faisant intervenir les services concernés.

Les activités du CDVM pour lesquelles des procédures ont été élaborées en 2004 sont les suivantes :

- L'élaboration des circulaires
- L'instruction des dossiers d'appel public à l'épargne
- Le Contrôle de l'information continue des sociétés faisant appel public à l'épargne : Les activités de surveillance du marché
- Les enquêtes
- Le contrôle des sociétés de bourse
- Le suivi du respect du code déontologique du CDVM
- Le traitement des plaintes
- La collecte et la gestion des informations par le service documentation
- La codification des documents émis par le CDVM
- La sauvegarde électronique des fichiers

5. Les relations internationales

Le CDVM, depuis sa création, inscrit son action dans une perspective internationale, en maintenant des contacts étroits avec certains partenaires étrangers et en participant activement aux différents travaux menés à l'échelle internationale, notamment au sein de l'OICV, l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs.

Par ailleurs, le CDVM a pris l'initiative en 2004 d'organiser des rencontres internationales, en collaboration avec d'autres partenaires (SEC et IFREFI).

5.1. Activités au sein de l'IFREFI



L'IFREFI est une structure souple de dialogue, de coopération, de concertation et d'échange, fondée en 2002 à Rabat, et réunissant les régulateurs de marchés financiers qui utilisent le français comme une langue de travail. L'IFREFI regroupe désormais 13 membres représentant 25 pays francophones⁽¹⁾, et vise notamment l'organisation de sessions de formation technique et professionnelle à l'attention des équipes des régulateurs.

Chaque année, une réunion des dirigeants des autorités membres fournit l'occasion d'un échange de points de vue sur l'actualité financière internationale et permet de

traiter un thème d'intérêt commun en profondeur. En 2004, à l'invitation de la CFB suisse, la réunion des présidents a porté sur le thème des standards internationaux applicables à la régulation financière. Lors de cette réunion l'IFREFI a accueilli 5 nouveaux signataires de la charte représentant les autorités de régulation de Monaco, de la Tunisie, de la CEMAC, du Cameroun et de la Roumanie, et le CDVM a été reconduit dans son poste de vice-président.

A l'issue de la réunion des présidents, un séminaire de formation a été organisé à l'attention des collaborateurs concernés venus des différents régulateurs. Cette année, le séminaire était consacré à la supervision des organismes de placement collectif, et a permis un partage fructueux d'expérience entre les participants.

A la suite de l'adoption par l'OICV de la méthodologie pour l'évaluation de l'application des principes OICV, l'IFREFI avait décidé de traduire ce document majeur en français afin qu'il puisse servir d'outil d'autoévaluation aux autorités francophones. Sur la base de ce document de travail, le CDVM a organisé en décembre à Marrakech une formation à l'attention des membres de l'IFREFI, sur le thème de " la méthodologie pour l'évaluation de la transposition des principes de l'OICV ". Ce séminaire a permis d'aborder l'ensemble des problématiques de la régulation financière, harmonisant ainsi la compréhension par tous les participants des principes de l'OICV et de la méthodologie préconisée pour leur évaluation.

(1) : Algérie (Cosob), Belgique (CBFA), Cameroun (CMF), Communauté Economique et Monétaire d'Afrique Centrale (CEMAC, qui regroupe 5 pays : Cameroun, Gabon, Guinée Equatoriale, Tchad et Congo, et dont l'autorité de surveillance du marché financier régional est la COSUMAF), France (AMF), Luxembourg (CSSF), Maroc (CDVM), Québec (AMF), Suisse (CFB), Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA qui rassemble 8 pays : Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée Bissau, Mali, Niger, Sénégal, Togo, et dont l'autorité de régulation est le CREPMF), Tunisie, principauté de Monaco et Roumanie.

5.2. Manifestation organisée avec le FSCV

Le CDVM a organisé un séminaire à Rabat en septembre 2004, conjointement avec l'autorité américaine de régulation, la SEC (Securities and Exchange Commission) et l'association FVSC. Ce séminaire, qui portait sur le thème de la transparence financière et la gouvernance d'entreprise a été animé par de nombreux spécialistes étrangers et nationaux, et a enregistré la participation d'intervenants de toute la région MENA.

5.3. Participation aux séminaires internationaux

Commission Economique des Nations Unies

Le CDVM a été invité, en tant qu'intervenant, à un atelier organisé par la Commission Economique des Nations Unies pour l'Afrique et les Bourses du Caire et d'Alexandrie. Cet atelier qui s'est déroulé du 30 mars au 1er avril 2004 au Caire avait pour objectif d'identifier les pistes de développement des marchés de capitaux nord africains. Ce fut l'occasion pour le CDVM de présenter l'expérience marocaine en matière de régulation du marché, de mise en place des infrastructures techniques et de renforcement de la transparence financière. L'accent a également été mis sur la démarche de sensibilisation, de concertation et de référence aux normes internationales, adoptée par le CDVM dans son action de régulation et d'encadrement des opérateurs.

Participation à la conférence annuelle de l'OICV

En mai 2004, le CDVM a participé à la conférence annuelle de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) à Amman (Jordanie). Comme chaque année cette conférence est une occasion privilégiée de rencontre avec les autres régulateurs, et de participation aux différents travaux menés à l'échelle internationale. Cette présence active du CDVM 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.

Formation auprès de la SEC américaine

Comme chaque année, le CDVM a également envoyé des cadres en formation 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.

5.4. Programme d'évaluation OICV

Enfin, le CDVM a été sélectionné par l'OICV, aux cotés de 3 autres pays, pour mener une expérience pilote d'évaluation de la conformité du marché marocain au regard des objectifs et principes de l'OICV.

Cette expérience a démarré à la fin de l'année 2004 par une auto-évaluation menée en interne par le CDVM. Elle sera continuée au courant de l'année 2005 par une analyse, menée par des experts nommés par l'OICV, et donnera lieu à des visites et discussions programmées sur plusieurs mois. Ce travail devra aboutir à un rapport sur l'évaluation et à un programme de recommandations pour assurer une meilleure adéquation aux principes internationaux.

LE MARCHE BOURSIER : TRANSACTIONS ET INTERMEDIAIRES

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

II . LE MARCHE BOURSIER : TRANSACTIONS ET INTERMEDIAIRES

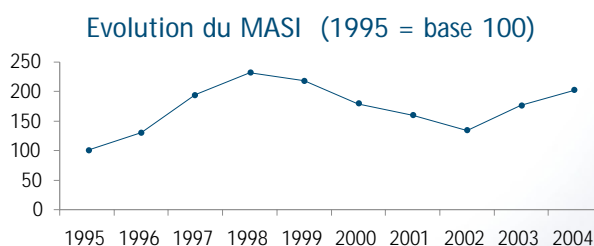
1. Synthèse de l'évolution du marché

L'évolution des indicateurs du marché, au titre de l'année 2004, confirme la tendance haussière enregistrée depuis 2003. En effet, l'année 2004 a été caractérisée par l'évolution positive des indices boursiers, de la capitalisation boursière et des volumes.

1.1. Evolution des indices

L'évolution haussière des cours enregistrée en 2003 s'est poursuivie en 2004. Ainsi, par rapport à l'année 2003, les indices MASI et MADEX ont respectivement enregistré une performance annuelle de 14,67% et 10,96%.

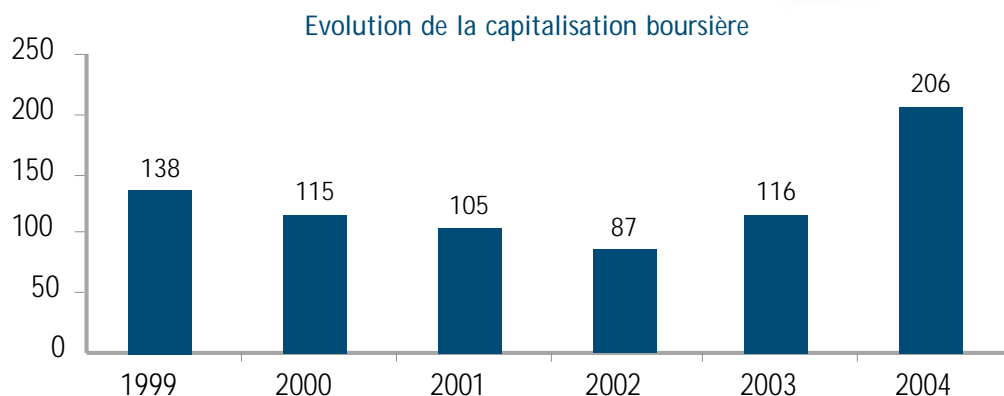
	MASI	Variation
déc-00	3 995,27	-17,88%
déc-01	3 568,68	-10,68%
déc-02	2 980,44	-16,48%
déc-03	3 943,51	32,31%
déc 04	4 521,98	14,67%



Source : Bourse de Casablanca

1.2. Evolution de la capitalisation boursière

La capitalisation boursière a atteint en 2004 un niveau historique puisqu'elle a franchi la barre des 200 milliards de dirhams, enregistrant une hausse de près de 74% par rapport à l'année 2003. Cette évolution s'explique principalement par l'introduction de Itissalat Al Maghrib dont la capitalisation boursière a atteint, au 31 décembre 2004, 76,2 milliards de dirhams. L'introduction de la BCP dont la capitalisation a atteint, au 31 décembre 2004, 4,05 milliards de dirhams et l'évolution des cours (14,67%) expliquent également l'évolution favorable de la capitalisation boursière.



Source : Bourse de Casablanca

Ainsi, le poids de la capitalisation boursière dans le PIB est passé de 27% en 2003 à 46,6% en 2004, en dépit d'une hausse du PIB, en 2004, de l'ordre de 3,75%⁽²⁾.

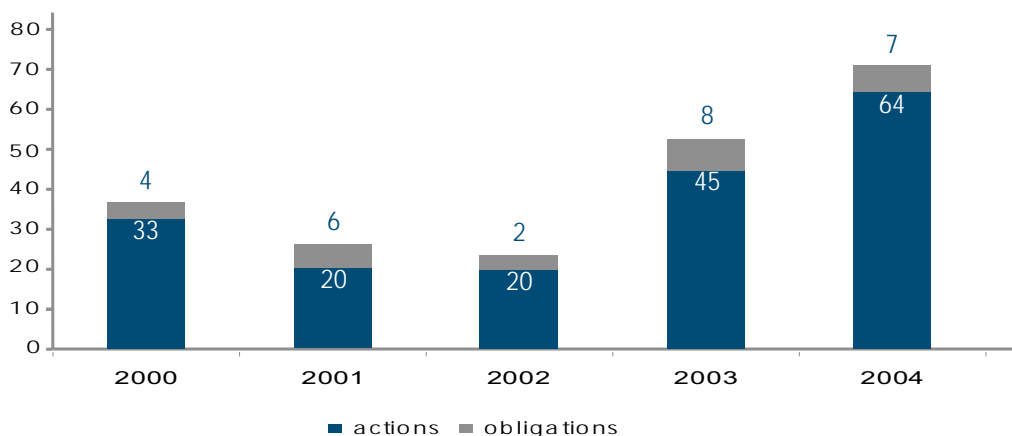
1.3. Evolution du volume des transactions

Le volume des transactions a atteint, au titre de l'année 2004, un montant 71,76 milliards de dirhams enregistrant, par rapport à l'année 2003, une hausse de l'ordre de 33%.

La structure des transactions fait clairement ressortir une prédominance du marché des actions dont le volume a atteint 64,6 milliards de dirhams contre 45,28 en 2003. En effet, le marché a été animé par les offres publiques, qui ont atteint un montant de près de 30 milliards de dirhams dont 17,7 milliards pour l'opération d'introduction en bourse d'Itissalat Al Maghrib. D'autre part, le volume des transactions (actions) sur le marché central a enregistré une forte augmentation (+133% par rapport à l'année 2003).

Le volume des transactions sur le marché des obligations a, quant à lui, atteint en 2004, un volume de près de 7 milliards de dirhams, enregistrant une baisse de l'ordre de 12% par rapport à l'année 2003.

Evolution du volume des transactions actions-obligations
(en milliards de dhs)



2. L'encadrement des sociétés de bourse

2.1. L'agrément des sociétés de bourse

L'année 2004 a été marquée par l'achèvement du processus de dissolution anticipée et de liquidation de City Bourse, le retrait d'agrément de la société de bourse Somacovam et l'octroi d'un nouvel agrément pour ICF Al Wassit et M.S.IN. en vue d'étendre leur objet social.

► Les retraits d'agrément

City Bourse

La finalisation du processus de liquidation, qui fait suite au retrait d'agrément intervenu en 2002, s'est traduite par l'inscription de la dissolution dans le registre de commerce et la publication dans le Bulletin Officiel de l'avis de clôture de la liquidation. En juillet 2004, le CDVM a diffusé un communiqué de presse en vue d'en informer le public.

(2) : Source : Ministère des finances et de la privatisation

Somacovam

A la demande de la société, l'agrément lui a été retiré en juillet 2004. Cette demande est intervenue suite à la décision prise, en 2003, par les nouveaux acquéreurs de transférer les activités de la société de bourse Somacovam vers la BCM et Attijari Intermédiation. Il est à relever, que la Somacovam a procédé au transfert de l'ensemble des actifs de ses clients vers les entités du choix desdits clients et ce, sous la supervision du CDVM. En outre, le CDVM a fixé le prix de rachat par les autres sociétés de bourse de la quote-part de la Somacovam dans le capital de la société gestionnaire.

► Les agréments modificatifs

Au cours de l'année 2004, un nouvel agrément modifiant l'agrément initial a été octroyé à deux sociétés de bourse. Il a concerné les sociétés de bourse ICF Al Wassit et M.S.IN et a été accordé en vue d'élargir leur objet social à 1) l'assistance des personnes morales faisant appel public à l'épargne pour la préparation des documents d'information destinés au public 2) l'animation du marché des valeurs mobilières inscrites à la cote de la Bourse des valeurs.

2.2. Le suivi des sociétés de bourse

► L'évolution de l'actionnariat

Deux sociétés de bourse ont connu un changement, en 2004, au niveau de l'actionnariat.

BMCE Capital Bourse

BMCE Capital S.A. a fait son entrée au niveau du capital de BMCE Capital Bourse en procédant, en date du 28 février 2004, à l'acquisition de 32 500 actions détenues auparavant par la Royale Marocaine d'Assurances (RMA), soit 32,5% du capital. Le capital de la société de bourse est désormais détenu intégralement par la BMCE et par BMCE Capital.

Wafa Bourse

Crédit Agricole Chevreux a cédé à Wafabank, en octobre 2004, sa participation dans le capital de la société de bourse Wafa Bourse, soit 11,33 % du capital correspondant à 22 666 actions. Suite à cette transaction, Wafabank détient 99,997 % du capital de ladite société.

► L'évolution du capital social

Sogébourse est la seule société de bourse à avoir connu, en 2004, des modifications au niveau de son capital social. En effet, ladite société a procédé à la libération du quart de son capital soit l'équivalent de 5 millions de dirhams et a réalisé, en parallèle, une réduction de son capital social pour le ramener de 20 à 15 millions de dirhams.

► L'évolution du chiffre d'affaires

L'exercice 2004 a été marqué par une forte hausse du chiffre d'affaires réalisé par les sociétés de bourse notamment au niveau de l'activité d'intermédiation.

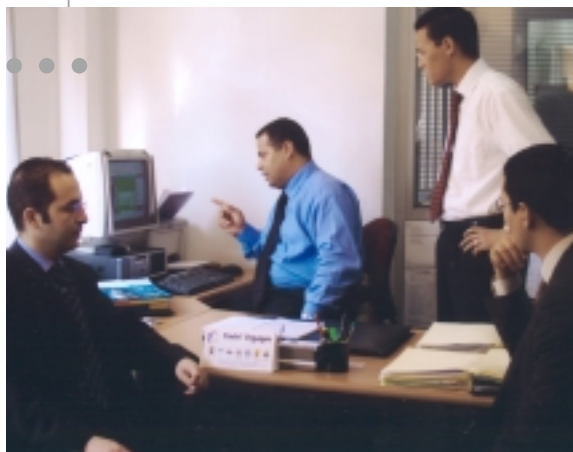
Chiffre d'affaires global

Pour la deuxième année consécutive, le chiffre d'affaires global réalisé par l'ensemble des sociétés de bourse, enregistre une évolution positive. Ainsi, et au titre de l'exercice 2004, ledit chiffre d'affaires a atteint 179 millions de dirhams, enregistrant une hausse de près de 175% par rapport à l'année

précédente. Il est à relever d'une part, que toutes les sociétés de bourse ont vu leur chiffre d'affaires augmenter, par rapport à l'exercice 2003, avec des pourcentages minimum et maximum respectifs de 20% (CFG Marchés) et 910% (Attijari Intermédiation) et d'autre part, que 3 sociétés de bourse (Attijari Intermédiation, BMCE Capital Bourse, CFG Marchés) ont réalisé, à elles seules, près de 60% du chiffre d'affaires total.

Chiffre d'affaires par activité

L'année 2004 a été marquée par la nette progression du chiffre d'affaires réalisé au titre de l'activité d'intermédiation et l'activité de placement qui ont atteint respectivement un montant de 133,5 millions de dirhams (contre 39,2 millions de dirhams en 2003) et 19,1 millions de dirhams (contre 4,6 millions de dirhams en 2003).



Par ailleurs, la composition du chiffre d'affaires ⁽³⁾, au titre de l'exercice 2004, laisse apparaître une nette prédominance de l'activité d'intermédiation qui est intervenue pour près de 75% dans le chiffre d'affaires total (contre 51,8% en 2003), suivie de l'activité de placement avec 10,7% (contre 6,1%, en 2003). Les activités de conseil en opérations financières et de conservation ont vu, quant à elles, leur part dans le chiffre d'affaires total, passer respectivement de 19,5% et

3,7%, en 2003, à 8% et 1,6%, en 2004. Il est à relever la faible contribution de l'activité de gestion de portefeuille dans le chiffre d'affaires des sociétés de bourse et qui a été, en 2004 de 0,2% dudit chiffre d'affaires, soit un niveau similaire à celui de l'année précédente.

► L'évolution des parts de marché (activité d'intermédiation)

L'année 2004 a été marquée par le renforcement de la prépondérance de quelques sociétés de bourse au niveau du volume traité, notamment celles affiliées aux banques.

Part de marché

La tendance de prédominance de quelques sociétés de bourse au niveau de l'activité d'intermédiation a persisté, au titre de l'exercice 2004, puisque 3 sociétés de bourse (Attijari Intermédiation, BMCE Capital Bourse, BMCI Bourse) ont traité près de 70% du volume total de transactions dont 51% a été traité par une seule société de bourse (Attijari Intermédiation)

Par ailleurs, le volume traité par les sociétés de bourse affiliées aux banques reste toujours prédominant et a atteint près de 90% du volume total de transactions contre 79% en 2003.

Part de marché par nature d'investisseur

Au titre de l'exercice 2004, la part du volume traité pour le compte de la clientèle reste toujours prédominante avec près de 78% du volume total de transactions soit un niveau similaire à celui de 2003. Il est à relever d'une part, la tendance baissière des opérations au titre de la contrepartie avec 4% du volume total de transactions en 2004 contre 6% en 2003 et d'autre part, l'augmentation du volume traité pour le compte du réseau bancaire avec 15% du volume total de transactions en 2004

(3) : Voir annexe n° 3

contre 4,9% en 2003. Cette évolution témoigne d'un regain d'intérêt, pour la bourse, de la part des petits porteurs qui recourent principalement au réseau bancaire.

► L'évolution du résultat net⁽⁴⁾

En atteignant un montant total de 69,2 millions de dirhams, en 2004, le résultat net de l'ensemble des sociétés de bourse a connu une progression de l'ordre de 311% par rapport à l'exercice 2003. Il est à relever que 2 sociétés de bourse (Attijari Intermédiation, BMCE Capital Bourse) ont réalisé près de 45% dudit résultat.

Par ailleurs, une seule société de bourse a réalisé, en 2004, un résultat net négatif contre 3 sociétés l'année précédente.

► L'évolution du fonds de garantie

L'année 2004 a été marquée par la liquidation de la société de bourse Somacovam et à ce titre, le CDVM a accompagné ladite société durant le processus de restitution des avoirs de la clientèle. Ainsi, et comme pour le cas de City Bourse en 2003, le recours au fonds de garantie n'a pas été nécessaire.

Par ailleurs, ladite liquidation a été précédée par un transfert de l'ensemble des actifs conservés par la société de bourse Somacovam vers d'autres dépositaires notamment, la BCM. Cette situation a été à l'origine d'une baisse des actifs conservés par les sociétés de bourse qui s'est traduite à son tour, par une baisse des cotisations au titre du fonds de garantie. Ainsi, le montant des cotisations au titre dudit fonds est passé de 1,07 millions de dirhams, en 2003, à 0,76 millions de dirhams, en 2004.

Les cotisations des sociétés de bourse sont placées, actuellement, auprès de la Trésorerie Générale dans un compte rémunéré au taux annuel de 3% hors taxes. Depuis la création dudit fonds en 2001, le montant total des cotisations s'établit à 3,76 millions de dirhams y compris les intérêts perçus.

2.3. Le contrôle des sociétés de bourse

► L'activité de contrôle sur pièces des sociétés de bourse

Le contrôle sur pièces repose sur les différents états et informations envoyés par les sociétés de bourse au CDVM et permet de suivre de façon rapprochée l'activité des sociétés de bourse, notamment au regard des moyens humains, matériels, financiers et organisationnels dont elles disposent pour l'exercice de leurs activités.

Délai de transmission des états et informations

Contrairement à l'année 2003, la plupart des sociétés de bourse ont réalisé, en 2004, des retards pour l'envoi des différents états légaux et réglementaires. Lesdits retards ont été relativement importants pour 6 sociétés de bourse et ont concerné principalement les règles prudentielles, les états trimestriels et les procès-verbaux des assemblées générales.

Cette situation s'explique notamment par le " turnover " important qui a été observé au niveau des équipes des sociétés de bourse et particulièrement au niveau du contrôle interne.

Le CDVM a saisi systématiquement les sociétés de bourse concernées afin qu'elles respectent les délais réglementaires d'envoi sous peine de s'exposer aux sanctions prévues par les dispositions de l'article 69 du Dahir portant loi n° 1-93-211 relatif à la Bourse des valeurs tel que modifié et complété.

(4) : Voir annexe 3

► Respect des règles prudentielles

La règle des fonds propres minimaux

Onze sociétés de bourse parmi les 13 possèdent des fonds propres minimaux largement supérieurs au seuil réglementaire. Par contre, il est à relever qu'en date du 31 décembre 2004, une société de bourse s'est retrouvée en situation de non respect de la règle des fonds propres minimaux.

Les règles de division et de couverture des risques

L'année 2004 a enregistré une augmentation du nombre de dépassements par rapport à l'année 2003 et particulièrement les dépassements non autorisés. Ainsi, 34 dépassements ont été réalisés en 2004 dont 21 non autorisés contre 26 dépassements en 2003 dont 1 non autorisé. Sept sociétés de bourse sur treize ont été à l'origine des dépassements non autorisés en 2004 contre une en 2003.

Cette situation a poussé le CDVM à mettre en demeure les dirigeants de certaines sociétés de bourse afin de présenter des explications. Il ressort principalement desdites explications que les dépassements sont dus, soit à une défaillance au niveau du dispositif de contrôle interne, soit à la réalisation d'opérations stratégiques telles les opérations liées aux introductions (BCP et IAM). En outre, Il est à relever que l'augmentation du nombre de dépassements en 2004 trouve également son origine dans l'augmentation des volumes des transactions par rapport à l'année 2003.

Par ailleurs, parmi les 34 dépassements effectués en 2004, 13 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 bancaires présentées, le cas échéant.

La règle de l'emploi des soldes créditeurs

Trois sociétés de bourse sur 13 ont effectué, en 2004, 8 dépassements au niveau de l'emploi des soldes créditeurs de la clientèle.

Analyse des rapports des contrôleurs internes

Conformément aux dispositions de l'article 5.2 de la circulaire n°06/01, les contrôleurs internes des sociétés de bourse adressent au CDVM, un rapport semestriel de contrôle qui reprend les différents contrôles effectués, les irrégularités relevées ainsi que les mesures entreprises ou envisagées afin de les corriger.

Globalement, les principales irrégularités reportées dans les rapports de contrôle interne, en 2004, sont les suivantes :

- La formalisation non systématique de la relation avec la clientèle dans le cadre de l'activité d'intermédiation et de gestion de portefeuille en vertu d'un mandat ;
- L'absence de mention par rapport aux ordres à gérer à la propre discrétion de la société de bourse ;
- Les omissions d'horodatages ;
- Le cumul de fonctions ;

Il est à noter qu'à l'initiative du CDVM, une réunion de sensibilisation s'est tenue, en mai 2004, avec l'ensemble des contrôleurs internes. Cette réunion a été l'occasion d'évaluer l'apport de la fonction de contrôle interne. C'est ainsi, qu'il a été relevé le renforcement des canaux de communication entre le CDVM et les sociétés de bourse et une amélioration de la qualité des rapports au fil des semestres. Néanmoins, il a été également relevé d'une part, que certains rapports sont très succincts ce qui dénote parfois d'un contrôle interne superficiel et que d'autre part, certains contrôles de cohérence de base, au niveau des informations adressées au CDVM, ne sont pas toujours effectués.

► L'activité de contrôle sur place des sociétés de bourse

Le CDVM a effectué, en 2004, 4 missions d'inspection. Ces missions ont concerné les sociétés Eurobourse, Finergy, Upline Securities et Sogebourse.

L'une desdites missions a permis au CDVM d'apprécier la mise en œuvre effective du plan d'action d'une société de bourse qui avait été inspectée fin 2003. Cette mission a révélé que la société a renforcé ses moyens humains et matériels et a mis fin à certaines pratiques contraires aux règles de bonne conduite. En outre, ladite société a mis en place, en accord avec le CDVM, une procédure pour le traitement et le suivi des soldes créditeurs de la clientèle.

Les résultats des autres missions d'inspection font ressortir que :

- Deux sociétés de bourse ont des insuffisances au niveau organisationnel qui se traduisent par des cumuls de fonction qui engendrent des conflits d'intérêts;
- Une société de bourse ne dispose pas d'un dispositif de contrôle interne approprié ;
- Deux sociétés de bourse ont des insuffisances au niveau de la formalisation de la relation avec la clientèle;
- Une société de bourse n'informe pas ses clients sur les opérations effectuées pour leur compte selon les modalités prévues par la réglementation en vigueur;
- Deux sociétés de bourse ne respectent pas systématiquement certaines règles de bonne conduite;
- Deux sociétés de bourse ne respectent pas systématiquement certaines règles relatives aux modalités de traitement des ordres de bourse.

Une société de bourse a mis en place un plan d'action pour remédier aux dysfonctionnements relevés suite à une réunion tenue au siège du CDVM. Les dirigeants des deux autres sociétés de bourse devront être convoqués au CDVM en vue de discuter des conclusions des rapports d'inspection et de mettre en place un plan d'action.

2.4. Le traitement des plaintes

► Les plaintes en relation avec les sociétés de bourse

Traitement d'un actionnaire minoritaire d'une société de bourse

Un ancien actionnaire de la société de bourse City Bourse social avait déposé, en 2002, une plainte à l'encontre de ladite société concernant le nombre d'actions détenues. Le CDVM, suite aux investigations qu'il avait menées, avait répondu au plaignant en juin 2002. Le plaignant a de nouveau saisi le CDVM en mars 2004. Le CDVM a adressé de nouveau le résultat de ses investigations en informant le plaignant que le processus de liquidation de City Bourse a été achevé et qu'un avis a été publié au Bulletin Officiel du 3 décembre 2003.

Transactions effectuées sans instruction

Un client a déposé une plainte à l'encontre d'une société de bourse car il remet en cause certaines transactions effectuées pour son compte. Les investigations menées par le CDVM ont montré que

ladite société n'a pas formalisé la relation avec son client et de ce fait ne pouvait pas prendre d'initiatives par rapport à la gestion du portefeuille de son client. Suite aux recommandations du CDVM, la société de bourse s'est engagée à dédommager le client concernant les opérations qu'il n'avait pas expressément ordonnées.

► Les plaintes en relation avec les banques

Contestation de la validité d'un transfert de titres

Une personne physique a déposé une plainte à l'encontre d'une banque de la place dans laquelle elle



remet en cause un transfert de titres qu'aurait opérée ladite banque sur instruction du fils du plaignant quelques jours avant son décès, au profit de son épouse. Les investigations menées par le CDVM ont montré que ledit transfert a été exécuté sur la base d'un document original contenant toutes les mentions nécessaires à sa bonne exécution et qu'il a été consigné dans les registres de la bourse de Casablanca dans les délais requis par la loi. Le plaignant a saisi, de nouveau, le CDVM en avril 2004 pour remettre en cause la validité de la signature apposée sur l'ordre de transfert et affirmant que ladite banque ne voulait pas lui remettre une copie du spécimen de signature. Ladite banque a transmis une copie du spécimen de signature au CDVM tout en précisant que le plaignant ne pouvait en disposer que par voie judiciaire.

Non exécution d'une instruction dans le cadre d'une OPA

Une personne physique a déposé une plainte à l'encontre d'une banque de la place à cause d'une non-exécution de son ordre de vente dans le cadre de l'OPA BNDE. Les investigations menées par le CDVM ont montré que ladite banque avait remis une attestation de blocage des titres à ses clients et que ces derniers devaient transmettre directement leurs ordres à la société de bourse chargée de la centralisation de l'opération susvisée. Le plaignant n'ayant pas transmis son ordre de vente à ladite société de bourse pour exécution, la banque considérait qu'elle ne pouvait être responsable de la non-exécution de l'ordre.

Publicité mensongère

Une personne physique a déposé une plainte à l'encontre d'une banque de la place qui avait mis en place une campagne publicitaire annonçant une distribution gratuite de ses actions au profit des RME en fonction des transferts en devises qu'ils effectuaient. Ladite banque a ajouté que ces actions seront aisément négociables du fait qu'elles seront cotées à la bourse de Casablanca. Le plaignant voulant se dessaisir des actions qui lui ont été attribuées n'a pas trouvé preneur. Le CDVM a répondu au plaignant que jusqu'à aujourd'hui les actions de ladite banque ne sont pas cotées sur la bourse de Casablanca et que l'information fournie par ladite banque s'est avérée inexacte. Par ailleurs, le CDVM a recommandé au plaignant de saisir Bank-Al Maghrib.

► Ordre de souscription multiple dans une OPV

Dans le cadre de l'OPV de la BCP, un client, personne morale de Crédit du Maroc, a vu son ordre de souscription rejeté par la Bourse de Casablanca pour motif de souscription multiple. Suite aux investigations menées par le CDVM, il s'est avéré que l'origine du rejet réside dans le fait que le même numéro de registre de commerce est attribué à un souscripteur à Rabat (le plaignant) et un autre à Casablanca, et que la procédure mise en place par la Bourse de Casablanca n'intégrait pas cette information. Pour éviter qu'un tel rejet à tort ne se reproduise, le CDVM a demandé à la Bourse de Casablanca de compléter les informations demandées au moment de la centralisation des ordres par le lieu de délivrance du numéro du registre du commerce.

3. L'encadrement de la Bourse de Casablanca

Suite à l'entrée en vigueur en avril 2004 de l'amendement de la loi relative à la Bourse des valeurs qui prévoit le contrôle de la société gestionnaire par le CDVM, un service dédié à la Bourse des valeurs a été créé avec pour mission de suivre et prévenir les risques relatifs à "l'activité bourse".

Durant l'année 2004 et dans le cadre des réunions régulières entre la Bourse et le CDVM, plusieurs chantiers ont été abordés dont la mise en place d'un manuel de contrôle des sociétés de bourse par la société gestionnaire, l'harmonisation des statistiques relatives au marché boursier et le projet d'amendement du Règlement Général de la Bourse des valeurs. Concernant ce dernier chantier, il a été procédé d'une part, à l'intégration dans ledit Règlement Général des changements apportés par les nouvelles dispositions légales et réglementaires dont la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier et d'autre part, à la mise à jour de certaines règles pour tenir compte de l'évolution des pratiques de marché. Il est à signaler que ledit projet a été approuvé par l'arrêté du Ministre des Finances et de la Privatisation n°1994-04 du 22 novembre 2004.

4. L'encadrement des établissements dépositaires

4.1. Organisation du service et mise en place des outils

Pour mettre en place les outils nécessaires au contrôle des établissements dépositaires, le CDVM a procédé à l'identification de l'ensemble des risques intrinsèques à leur activité. Il sera ensuite associé à chaque type de risque l'outil de suivi et d'encadrement adéquat, matérialisé par un reporting, des règles de pratiques professionnelles, une mission de contrôle ou une action de sensibilisation des professionnels.

Parallèlement à cet exercice, le CDVM a mis en place un partenariat avec Euroclear France pour bénéficier de l'assistance technique de cet organisme. Euroclear France a accompagné le CDVM dans la mise en place des outils nécessaires à l'accomplissement de ses nouvelles missions.

La première partie de la mission d'assistance technique a été focalisée sur le contrôle des obligations légales et réglementaires auxquelles sont soumis les teneurs de comptes et le Dépositaire central. Les conclusions ont été discutées avec deux experts d'Euroclear France, le 8 et 9 juin 2004, et ont permis l'élaboration de douze fiches thématiques analysant les obligations et les risques associés et proposant

une série de contrôle sur pièces et sur place. Par ailleurs, une proposition de seize indicateurs a été retenue pour permettre un suivi par le régulateur des domaines les plus sensibles. La mission sera poursuivie en 2005.

4.2. Contrôles effectués

► Transactions sur la valeur LYDEC

La Bourse de Casablanca a saisi le CDVM, en date du 17 mai 2004, à propos de livraisons contre paiement auprès de Maroclear concernant l'obligation cotée LYDEC. Selon les informations transmises par la Bourse des Valeurs, ces opérations n'ont pas fait l'objet d'enregistrement à la Bourse de Casablanca, ce qui signifierait que ces transactions n'ont pas respecté les dispositions légales qui stipulent que toute transaction sur titres cotés en bourse soit effectuée auprès de la Bourse des Valeurs.

Après investigation, il est apparu que les transactions relevées ont effectivement été réalisées directement à travers une opération de livraison contre paiement (LCP), sans enregistrement en bourse. Le CDVM a demandé aux établissements dépositaires concernés de procéder à la régularisation de la situation, ce qui fut réalisé au cours du mois d'août 2004.

► Mission d'inspection

Le CDVM a procédé, courant avril 2004, à une mission de contrôle auprès d'un établissement dépositaire d'OPCVM et d'une société de gestion, filiales d'un même groupe.

Cette mission a été effectuée suite à une erreur au niveau du calcul de la valeur liquidative d'un OPCVM géré, sous mandat, par ladite société de gestion.

La mission a permis de relever que les points de contrôle mis en place par la société de gestion n'avaient pas été activés le jour de la survenance de l'erreur. Par ailleurs, ces contrôles, ainsi que ceux mis en place par l'établissement dépositaire, se sont avérés insuffisants.

Partant d'un tel constat, le CDVM a émis des recommandations aux deux entités afin d'améliorer et de compléter les contrôles déjà existants.

4.3. Traitement des plaintes

► Plainte relative au non remboursement de droits d'attribution et de dividendes dus

Le CDVM a été saisi, courant juillet, d'une plainte d'une personne physique qui invoquait le non paiement de ses droits d'attribution et dividendes par son teneur de comptes. Dans le cadre de l'instruction de cette réclamation et suite aux démarches entreprises par le CDVM auprès du teneur de comptes concerné, le Conseil lui a recommandé, dans l'intérêt exclusif de la clientèle, 1) de créditer le compte du plaignant du montant des dividendes réclamés et 2) de mettre à sa disposition les droits d'attribution, à charge pour le plaignant de les garder auprès du teneur de comptes ou de procéder à leur transfert à un compte de son choix.

4.4. Statistiques sur la détention étrangère des titres

L'analyse des statistiques sur la détention étrangère des titres permet de relever les trois principales constatations suivantes :

- La part de la capitalisation boursière détenue par les étrangers et les résidents marocains à l'étranger a connu une forte augmentation, de l'ordre de 146%, sous l'effet de l'introduction en bourse de Maroc Telecom, en décembre 2004 ;
- L'exposition de la place de Casablanca à un retrait massif des capitaux étrangers demeure très faible dans la mesure où la part du flottant détenu par les étrangers et les résidents marocains à l'étranger et conservé au Maroc se situe à 1,9% de la capitalisation boursière ;
- Bien que la part de l'investissement étranger en titres d'OPCVM ait connu une évolution de 3,4% entre 2003 et 2004, elle reste faible par rapport à l'augmentation de l'actif net total des OPCVM qui a été de 19,6% au cours de la même période.

5. L'encadrement de Maroclear

Suite à l'entrée en vigueur en avril des textes organisant le contrôle du Dépositaire central par le CDVM, un service dédié à Maroclear a été créé. Compte tenu de la similitude de l'approche d'encadrement avec celle du service "Dépositaires", un travail de réflexion a été mené par une équipe conjointe constituée par les deux services, avec la contribution des experts d'Euroclear.

5.1. Organisation du service et mise en place des outils

Le service a entrepris, au cours de l'année 2004, la rédaction de la circulaire relative aux documents et informations exigés du Dépositaire central et compte la finaliser au cours du second semestre 2005. L'objectif étant de commencer à recevoir les reportings en question avant la fin de l'année 2005.

Ces états feront, par la suite, l'objet d'un suivi permanent grâce à la conception et au développement d'une base de données qui intégrera toutes les informations nécessaires à un contrôle en cabinet du Dépositaire central.

Par ailleurs, le service a entamé, au cours de l'année 2004, la rédaction d'un guide d'inspection du Dépositaire central. Au cours de l'élaboration de ce guide, le service s'est attaché à l'enrichir par des références internationales notamment en terme de mesures de contrôle et de protection interne mises en place par d'autres dépositaires centraux internationaux.

5.2. Encadrement réglementaire

► Amendement du règlement général

Le règlement général du Dépositaire central devait être revu pour intégrer les amendements entrés en vigueur en avril 2004. Outre des modifications qui résultent de l'intégration de changements apportés dans d'autres textes législatifs (appel public à l'épargne, OPCVM, pensions), les principales modifications sont relatives à :

- L'obligation pour les teneurs de compte de distinguer dans leur comptabilité-titres entre leurs avoirs propres et les avoirs des clients ;
- La confirmation de l'obligation d'enregistrement des titres auprès du Dépositaire Central.

En application des dispositions légales, le CDVM a été consulté sur un projet d'amendement du Règlement Général du Dépositaire central.

► Destruction des titres au porteur matériellement représentés



Un décret du ministre des Finances de 2002 a prévu la destruction des titres au porteur matériellement représentés ayant fait l'objet d'une inscription en compte, dans un délai maximum de 2 ans (expirant en août 2004).

Le processus de destruction des titres au porteur a démarré en 2003 et s'est déroulé sur toute l'année. Les frais de la destruction sont à la charge des personnes morales émettrices concernées. A ce jour, tous les titres concernés ont été détruits, à l'exception des emprunts nationaux.

Des réunions sont tenues entre le Dépositaire central et

le Trésor afin de mener le processus de destruction à son terme dans les meilleurs délais.

6. La surveillance des transactions boursières

6.1. Optimisation des outils de surveillance

Le CDVM surveille les transactions boursières pour détecter tout comportement ou anomalie susceptible de constituer un délit boursier (délict d'initié, manipulation de cours, diffusion d'information fausse ou trompeuse). Cette surveillance est assurée à la fois en temps réel, grâce à l'application SEL, et en différé, grâce à l'application SVM.

L'application SEL (Surveillance en Ligne), développée par la Bourse de Casablanca pour le CDVM, a été mise en œuvre en mai 2003. Elle est depuis, régulièrement, testée et optimisée. Cette application a permis de mettre en place une surveillance en temps réel des transactions boursières, et d'instaurer une collaboration au quotidien avec la Bourse de Casablanca pour le suivi de la séance de bourse.

Le CDVM traite également l'information relative aux transactions boursières en différé, à travers l'application SVM. Ce traitement en différé utilise de nombreux outils statistiques pour détecter les comportements anormaux, notamment à travers un module d'alertes. Ce dernier constitue une plate forme indispensable pour la détection des fraudes sur le marché. En 2004, des tests fonctionnels ont été menés afin d'améliorer la fonctionnalité des différents modules de l'application, principalement les paramètres des tests statistiques utilisés au niveau du module " Alertes ".

6.2. Collaboration avec la bourse

Une collaboration entre le CDVM et la Bourse a été mise en place depuis la fin de l'année 2003, elle permet d'améliorer la surveillance en temps réel des séances de bourse. Le CDVM et la Bourse peuvent également intervenir de façon concertée pour limiter les effets d'anomalies éventuelles commises par les intervenants, notamment en retirant du marché des ordres qui pourraient nuire au bon fonctionnement de ce dernier.

En 2004, 51 anomalies ont ainsi été relevées, elles se répartissent comme suit par catégorie :

	TOTAL	%
Modification multiple	3	5,88%
Annulation de transaction	10	19,61%
Ordres de fin de séance	6	11,76%
Ordres disproportionnés	32	62,75%
TOTAL	51	100,00%

6.3. Principaux indicateurs d'activité

Au cours de l'année 2004, le service Surveillance a procédé au suivi rapproché de 34 valeurs (33 en 2003). A la fin de l'année 2004, sur ces 34 valeurs, 9 ont été transmises aux enquêtes (contre 4 en 2003), 18 ont été classées et 7 étaient toujours sous surveillance rapprochée.

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

Délits suspectés	2003				2004			
	Suite donnée				Suite donnée			
	Nb	Transmis aux enquêtes	Classé	Sous surveillance	Nb	Transmis aux enquêtes	Classé	Sous surveillance
Délict d'initié	17	4	8	5	21	6	9	6
Manœuvre sur le cours	15	-	11	4	12	2	9	1
Information fausse ou trompeuse ¹	-	-	-	1	1	1	0	0
Total	33	4	19	10	34	9	18	7

Enfin, les motifs de mise sous surveillance se déclinent comme suit (par ordre décroissant) :

	Année 2004	Pourcentage
Réaction à une information privilégiée	12	35,29%
Comportement suspect relevé	6	17,65%
Réaction à un évènement sur le marché	5	14,71%
Accompagnement d'une opération financière	4	11,76%
Réaction à une rumeur	4	11,76%
Réaction à une information dans la presse	1	2,94%
Publication semestrielle	1	2,94%
Publication annuelle	1	2,94%
TOTAL	34	100,00%



7. Les enquêtes

7.1. Un nouvel environnement législatif

Les amendements entrés en vigueur en mai 2004 ont renforcé les pouvoirs d'investigation et d'enquête du CDVM, en instaurant notamment la possibilité pour le CDVM de procéder à des auditions et des perquisitions. Ces nouveaux pouvoirs n'ont pas encore été utilisés en pratique, mais le CDVM a mis à jour ses outils internes pour intégrer ces changements (nouvelles procédures, guides, etc).

Par ailleurs, les amendements ont instauré une " commission paritaire d'examen ", qui est chargée d'instruire les faits susceptibles de donner lieu à une décision disciplinaire pouvant être prononcée par le CDVM, et de donner son avis au conseil d'administration. Cette commission est composée de 4 membres nommés *intuitu personae* pour un mandat de 4 années, dont deux professionnels du secteur privé, un représentant du Ministère de la Justice et un représentant du Ministère des Finances. Les membres de la Commission Paritaire d' Examen ont été nommés en 2004, et celle-ci a commencé ses premières réunions suite à la transmission de dossiers par le Conseil d'administration.

7.2. Typologie des enquêtes

Au cours de l'année 2004, le Service des enquêtes a traité 11 dossiers, contre 7 en 2003.

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.

La prédominance en 2004 des présomptions de délits d'initié accentue la tendance observée l'année dernière et pourrait être expliquée par la croissance d'opérations de rapprochement, restructuration d'actionnariat et cession de titres de capital. Quant aux informations relatives aux résultats financiers des sociétés cotées et aux opérations de distributions de dividendes exceptionnels, elles n'étaient à l'origine que d'un seul dossier sur les huit dossiers traités.

Délict recherché	2002	2003	2004
Entrave au fonctionnement du marché	5	1	2
Délict d'initié	4	6	8
Autres infractions	-	-	1
Total	9	7	11

7.3. Résultats des enquêtes

Le bilan des dossiers traités en 2004 fait ressortir deux cas où les investigations du service ont été approfondies en mettant en œuvre les nouveaux pouvoirs, notamment l'audition des personnes mises en cause.

Le premier dossier a été initié suite à des opérations ayant généré une hausse exceptionnelle du cours d'un titre au cours de la période de juillet à décembre 2003, susceptibles de constituer un délict de manipulation de cours. L'enquête a également révélé des faits susceptibles de constituer un manquement à certains usages de la profession, relatifs notamment au traitement des ordres de la clientèle.

Les explications recueillies auprès des personnes impliquées ne permettaient pas de justifier les agissements relevés. En conséquence, le dossier a été transmis au Conseil d'administration du 9 novembre 2004, qui a décidé de saisir la commission paritaire d'examen pour son instruction.

Le second dossier portait sur des opérations initiées par un gestionnaire d'OPCVM, ayant systématiquement profité à des tiers au détriment de certains OPCVM gérés et qui sont susceptibles de constituer un manquement aux dispositions des articles 39-1 et 52 du Dahir 1-93-213 modifié par la loi n° 53-01 qui disposent que les OPCVM sont gérés dans l'intérêt exclusif de l'ensemble de leurs actionnaires ou porteurs de parts.

Le dossier a été transmis au Conseil d'administration du 9 novembre 2004, qui a décidé de saisir la commission paritaire d'examen.

Hormis ces deux cas, toutes les autres enquêtes ont été classées, car les explications recueillies permettaient d'expliquer de façon satisfaisante les faits suspects relevés.

L'APPEL PUBLIC A L'EPARGNE

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

III . L'APPEL PUBLIC A L'EPARGNE

1. Evolution du marché primaire

Les fonds levés sur le marché primaire ont considérablement progressé, pour atteindre 12 milliards de dirhams en 2004 contre 7,5 milliards de dirhams en 2003.

Emissions sur le marché primaire (en MDH)	2002	2003	2004
Augmentation de capital en numéraire (1)	72	251	521
Emissions sur le marché à MT et LT, dont (2)	6 558	6 655	7 184
Emprunts obligataires, dont	3 801	4 352	5 602
emprunts privés	2 100	1 352	4 280
emprunts garantis par l'état	1 701	3 000	1 322
Emissions de certificats de dépôt(*)	668	195	275
Emissions de certificats de dépôt(*)	2 089	2 108	1 307
Emissions sur le marché à CT, dont (3)			
Emissions de billet de trésorerie (*)	1 253	642	4 384
Cumul des APE sur le marché primaire (4)=(1)+(2)+(3)	7 883	7 548	12 089
FBCF	91 531	99 231	107 014
(1)/(4)	0,9%	3,3%	4,3%
(4)/FBCF	8,6%	7,6%	11,3%

Source: CDVM, DPEG

(*) Ces chiffres correspondent aux cumuls, sur la période considérée, des montants émis dans le cadre des plafonds autorisés par le cdvm.

L'année 2004 a enregistré un accroissement significatif des émissions d'obligations privées soit 4.230 millions de dirhams, ainsi que des programmes de billets de trésorerie initiés en 2004, s'élevant à 4.384 contre 642 millions de dirhams en 2003. Le recours à ce mode de financement est essentiellement dû à une conjoncture favorable en terme de taux d'intérêts.

Pour leur part, les augmentations de capital en numéraire continuent à représenter une faible part des appels publics à l'épargne (4,3%), malgré une amélioration en 2004.

Typologie des financements (en MDH)	2002	2003	2004
Encours crédits bancaires, dont	176 263	188 046	199 220
Crédits à MT et LT (1)	83 741	92 468	95 968
Crédits à CT (2)	92 522	95 578	103 252
Emissions sur le marché, dont	7 811	7 297	11 518
Emissions à MT et LT (3)	6 558	6 655	7 134
Emissions à CT (4)	1 253	642	4 384
(3)/(1)	7,8%	7,2%	7,4%
(4)/(2)	1,4%	0,7%	4,2%

Source: CDVM, Bank Al-Maghrib

Rapport annuel 2004

Compte tenu de la non disponibilité des données relatives à la production bancaire annuelle du secteur, l'analyse des montants levés sur le marché primaire par rapport à ceux accordés par les banques, ne peut être effectuée. Néanmoins, l'effet de désintermédiation commence à être visible à travers la comparaison des émissions à moyen et long terme avec l'encours global des crédits bancaires à moyen et long terme, mais également par l'évolution des émissions à court terme (billets de trésorerie), rapportée à l'encours global des crédits à court terme.

2. Synthèse de l'activité

2.1. Evolution de l'environnement réglementaire



L'année 2004 a été marquée par le renforcement des pouvoirs dont bénéficie l'autorité de marché en matière de contrôle de l'information, suite à la refonte du Dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne, et à la promulgation de la loi n° 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier.

En application de cette nouvelle disposition, le CDVM a adopté deux circulaires relatives à l'appel public à l'épargne par émission ou cession de titre de capital ou d'obligation, en prenant en considération l'évolution des

attentes et des pratiques du marché marocain. Ces nouvelles circulaires intègrent les dernières évolutions législatives et réglementaires, et notamment la nouvelle définition de l'appel public à l'épargne et les obligations en découlant, la nouvelle définition des compartiments de la Bourse des Valeurs. Ces circulaires tiennent également compte du nouveau règlement général de la bourse des valeurs, en particulier celles relatives aux procédures d'offre à prix ouvert (OPO) et d'offre à prix minimum (OPM).

2.2. Volume d'activité

Nature opération	Nbre opération	Montant (MDH)
Opérations d'appel public à l'épargne visées	18	11 552
Augmentations de capital, dont	4	5 822
émission de numéraire	3	521
apport de titres	1	5 301
Emissions obligataires	9	4 280
Emissions de BT (*)	5	1 450
Autres opérations visées par le CDVM	9	16 577
Introductions en bourse par cessions d'actions	2	9 711
Offres publiques	4	5 422
Rachat d'actions	3	1 444
	27	28 129

Source: CDVM

* Ce montant correspond aux plafonds des émissions autorisées par le CDVM, mais compte tenu de la maturité inférieure à un an des émissions de BT il peut y avoir plusieurs émissions au courant de la même année.

Le CDVM a visé 27 dossiers en 2004, contre 13 dossiers en 2003, portant sur 28,1 milliards de dirhams contre 3,7 milliards de dirhams en 2003. Il faut noter que ces montants n'intègrent pas les émissions de BSF et de CD, lesquelles ne nécessitent pas le visa du CDVM bien qu'ils s'agissent d'appel public à l'épargne (voir 4.2). Par ailleurs, le marché actions représente 30% du montant global des opérations visées par le CDVM et ce à travers deux opérations d'introductions en bourse par cessions d'actions.

3. Opérations sur titres de capital

3.1. Les introductions en bourse

► BCP

Un nouvel entrant est venu enrichir le " secteur bancaire " à la Bourse de Casablanca. Il s'agit de la BCP qui s'est introduite, en juin 2004, suite à la cession par l'Etat de 1 177 610 titres BCP, soit 20% du capital, au prix de 680 DH l'action. La BCP, qui a pour activité intrinsèque la gestion des excédents de trésorerie des Banques Populaires Régionales (BPR), fait partie de l'ensemble Crédit Populaire du Maroc (CPM).

► Maroc Telecom

L'évènement de l'année 2004 fut incontestablement l'introduction en bourse de l'opérateur historique de la téléphonie au Maroc, Itissalat Al-Maghrib. Après avoir cédé 51% du capital de Maroc Telecom à son partenaire stratégique Vivendi Universal, l'Etat vend un maximum de 14,9 % de sa participation, à un prix compris dans une fourchette de 54,6 à 68,25 dirhams, sur les places boursières de Casablanca et de Paris. Le décret n°2.04.919 autorisant la présente opération a également prévu une réduction de la valeur nominale à 10 dirhams par action.

Préalablement à la cotation des actions Maroc Telecom sur le marché d'Euronext Paris, celles-ci ont fait l'objet d'une admission aux négociations sur le Marché Principal de la Bourse de Casablanca (1^{er} compartiment) dans le cadre d'une offre constituée par : (i) une offre au public au Maroc réalisée selon la procédure d'Offre à Prix Ouvert (OPO), (ii) un placement auprès d'investisseurs institutionnels étrangers et (iii) une offre aux salariés de Maroc Telecom.

A l'issue de l'opération, le prix de l'offre a été fixé à 68,25 dirhams par action, se situant ainsi en haut de la fourchette indicative du prix proposé. Le nombre total d'actions cédées s'élève à 113 900 183 actions, hors option de surallocation. Il est à préciser qu'une option de surallocation portant sur un maximum de 17 085 023 soit 15% de l'offre initiale, a été consentie par le Royaume du Maroc aux banques introductrices. Le montant global de l'opération a ainsi atteint 8,9 milliards de dirhams.

L'opération a été souscrite plus de 21 fois au Maroc et 33 fois par les institutionnels étrangers. L'opération a marqué un record par le nombre de personnes physiques qui ont souscrit, avec plus de 130 000, dont la moitié ont souscrit pour moins de 10 000 DH, assurant ainsi à l'opération un vrai succès populaire. Le nombre d'actions attribuées a été réparti entre les salariés de Maroc Telecom (3,25%), les personnes physiques et morales ayant souscrit pour un montant inférieur à 10 millions de dirhams (23,35%), les institutionnels marocains et personnes morales marocaines ayant souscrit pour un montant supérieur ou égal à 10 millions de dirhams (20,35%) et enfin les institutionnels étrangers (53,05%).

3.2. Les augmentations de capital

► BCM

Dans le cadre du rapprochement entre la BCM et Wafabank, et en rémunération des actions wafabank apportées à l'offre publique d'échange initiée par la BCM, une augmentation de capital par apport en nature d'un montant de 5,3 milliards de dirhams a été réservée, en juin 2004, aux actionnaires de wafabank au prix d'émission unitaire de 950 dirhams.

► Marocaine-Vie



Le 1er semestre 2004 a connu une 2ème opération du même type, initiée par La Marocaine Vie. En ayant une situation nette inférieure au quart du capital social, celle-ci a procédé à une augmentation de capital de 220,5 millions de dirhams, afin de se mettre en conformité avec les dispositions réglementaires et de couvrir ses besoins en termes de marges de solvabilité. Cette opération a été suivie par une réduction de capital du même montant afin d'apurer le report à nouveau déficitaire de la compagnie.

► BNDE

Afin d'entamer le processus de reconstitution de ses fonds propres, la BNDE a procédé, en janvier 2004, à une opération "accordéon" consistant en une réduction de capital de 600 millions de dirhams, subordonnée à la réalisation d'une augmentation de capital de 300 millions de dirhams. Outre l'objectif d'amortir une partie des pertes cumulées, cette opération s'inscrit dans le cadre du plan de redéploiement et d'assainissement de la BNDE arrêté par les Pouvoirs Publics, qui prévoit notamment la transformation de la BNDE en une banque d'affaires adossée à la CDG et la cession de l'activité de banque en faveur de la CNCA.

► Sogea Maroc

Pour faire bénéficier ses salariés des fruits de sa croissance, VINCI a lancé, depuis 1995, un plan d'épargne entreprise nommé "CASTOR", permettant à son personnel de devenir le premier actionnaire du groupe avec 9,2% du capital en 2003. Dans ce cadre, les salariés de SOGEA Maroc, filiale à 100% de VINCI, ont participé, en septembre 2004, à l'augmentation de capital de VINCI, par souscription de parts du Fonds Commun de Placement Entreprise "CASTOR International" au prix unitaire de 56,77 euros.

3.3. Les offres publiques

En vertu des dispositions de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier, les conditions selon lesquelles une offre publique portant sur des titres cotés à la Bourse des Valeurs, ainsi que les différentes procédures proposées permettant à une personne physique ou morale publiquement d'acquérir, d'échanger ou de vendre des titres de capital, ont été spécifiées.

Emetteur	Date visa	Type opération	Prix / titre	Montant (MDH)
BCM / Wafabank	19-Avril	OPE/OPA	825*	5 328
BCM / Wafabank	24-Juin	OPR	825	44
Wafasalaf / Credor	3-Septembre	OPR	285,42	47
Wafasalaf / Credor	19-Octobre	OPRo	273,42	4
				5 422

Source: CDVM

*7 actions BCM contre 8 actions Wafabank

A cet effet, 4 opérations d'offres publiques (1 OPA/OPE et 3 OPR) ont été réalisées en 2004. Ces offres publiques viennent à l'issue du rapprochement entre BCM et Wafabank.

► BCM / Wafabank

En complément à l'opération d'acquisition d'OGM (holding de participations détenu par la famille Kettani), la BCM a lancé en avril 2004 une offre publique d'achat (OPA) et une offre publique d'échange (OPE) visant la prise de contrôle de 100% du capital de Wafabank, en vue de la fusion ultérieure des deux entités. Les termes de l'offre étaient de 825 dirhams l'action pour l'OPA et une parité d'échange de 7 actions BCM contre 8 actions Wafabank pour l'OPE. A l'issue de ces offres, la BCM en détenant plus de 95% du capital de Wafabank a procédé, conformément aux dispositions de la loi n° 26-03 relatives aux offres publiques, à une offre publique de retrait obligatoire sur la totalité des actions non encore détenues par elle, dans les mêmes conditions que l'OPA, soit au prix de 825 dirhams.

► Wafasalaf / Crédor

En date du 5 mai 2004, Wafasalaf, filiale du groupe Attijariwafa bank et de la société Sofinco, a signé avec M. Abderrahmane Bennani-Smirès et la société Holinco, un contrat d'acquisition portant sur 85,86% du capital de Credor au prix unitaire de 285,42 dirhams l'action. Par ailleurs, Wafasalaf a acquis le même jour et au même prix, un bloc représentant 0,95 % du capital de Credor. En application des dispositions de la loi précitée, Wafasalaf a lancé en septembre 2004 une Offre Publique de Retrait (OPR) visant les actions Credor restantes, aux mêmes conditions auxquelles se sont effectuées les précédentes transactions. Eu égard au flottant très réduit à l'issue de cette opération, Wafasalaf a lancé une offre publique de retrait obligatoire (OPRo) sur la totalité des actions qu'elle ne détenait pas, au prix proposé lors de l'OPR déduit du montant des dividendes versés par Credor en septembre 2004.

3.4. Les rachats par les sociétés cotées de leurs propres actions

Selon les disposition de l'article 281 de la loi n° 17/95 relative aux sociétés anonymes, les sociétés cotées peuvent procéder au rachat de leurs propres actions, et ce en vue de régulariser le marché de leur titre. L'intérêt d'une telle opération consiste à améliorer la liquidité des titres et à régulariser le cours de l'action, par des interventions en contre-tendance des variations excessives du cours. Bien entendu, celle-ci devra être réalisée sans pour autant entraver le bon fonctionnement du marché.

Emetteur	Date visa	% capital Concerné	Fourchette d'intervention	Durée	Conseiller	Montant (MDH)
BMCE	5-Mai	9,45%	375 / 750	18 Mois	BMCE Capital	1 125
BMCI	11-Mai	5,00%	500 / 800	12 Mois	BMCI Finance	310
SCE	22-Nov	5,00%	140 / 300	18 Mois	CDMC	9
						1 444

Source: CDVM

A cet effet, la BMCE, la BMCI et la SCE ont soumis en 2004, une notice d'information dans l'optique de mettre en oeuvre un programme de rachat de leurs propres actions, pour des montants respectifs de 1125, 310 et 9,2 millions de dirhams.

4. Opérations sur titres de créance

L'année 2004 a vu l'arrivée de nouveaux émetteurs cherchant à diversifier leurs sources de financement, tout en bénéficiant des conditions favorables du marché obligataire et celui des titres de créances négociables, suite à la détente observée sur les taux d'intérêt.

4.1. Les émissions obligataires

L'année 2004 a vu un total de neuf emprunts obligataires, totalisant 4.280 millions de dirhams, (contre 6 en 2003 pour un montant de 1.600 millions de dirhams), avec des maturités qui oscillent entre 3 et 15 ans. 6 émissions ont fait l'objet d'une cotation en bourse.

Emetteur	Date visa	Maturité	Taux	Conseiller	Montant
Salafin	19-Février	3 ans	5,15% / rev+108 pb	BMCE Capital	250
ODEP	20-Février	5 ans	5,20%	BCP / Wafastrust	700
LYDEC	1-Mars	15 ans	6,77% / 6,95	CDG	1 050
TASLIF	2-Juillet	5 ans	5,50%	CDG	30
ST Lub	20-Juillet	7 ans	5,46%	CDG	50
ODEP	19-October	5 ans	4,60%	BCP / Wafastrust	500
Maroc Leasing	8-Novembre	5 ans	5,01%	CDG	300
SNI	29-Novembre	5 ans	4,65%	Attijari Finances	1 200
Wafasalaf	21-Décembre	5 ans	5,54%	Attijari Finances	200
					4 280

Source: CDVM

Dans le secteur financier, quatre sociétés ont procédé à des émissions obligataires. Il s'agit des émetteurs suivants :

- Salafin, filiale de crédit à la consommation du Groupe BMCE, a émis en février 2004 des obligations en deux tranches pour un montant global de 150 millions de dirhams, à taux fixe et taux révisable, faisant ressortir des primes de risque respectives de 113 et 108 points de base. L'opération a été

initiée dans le but de financer les investissements en matière de Location avec Option d'Achat et procéder à la transformation des découverts bancaires à court terme en emprunt obligataire à moyen terme.

- TASLIF, filiale du groupe ALJ, a émis en juillet 2004 des obligations pour 30 millions de dirhams, à 5,50% (prime de 163 points de base). L'objectif étant d'améliorer la structure de son équilibre financier à travers l'adossement de ses emplois par des ressources de maturités équivalentes.
- MAROC LEASING, après sa prise de contrôle par la CDG en 2003 suite au désengagement de la BNDE en 2001 et à l'arrêt temporaire de son activité en 2002, a émis en novembre 2004 un emprunt obligataire de 300 millions de dirhams, au taux facial de 5.01% (prime de 145 points de base).
- Wafasalaf a procédé en 2004 à l'émission d'un emprunt obligataire subordonné de 200 millions de dirhams, dont le principal objectif est le remboursement partiel du crédit relais ayant servi au financement de l'acquisition du bloc de contrôle de Crédor. Ces titres, considérés comme des quasi-fonds propres, permettront à l'émetteur d'atténuer la détérioration de ses ratios prudentiels et notamment le coefficient Minimum de Solvabilité.

Dans le cadre du transfert de sa caisse interne de retraite au Régime Collectif d'Allocations de Retraite (RCAR), dont le coût global est estimé à 2,34 milliards de dirhams, l'Office d'Exploitation des Ports (ODEP) a opté pour un financement externe par le biais d'un programme d'émissions d'obligations portant sur un montant global de 1,7 milliards de dirhams. Au cours de l'année 2004, l'ODEP a procédé à l'émission de deux tranches, respectivement de 700 et 500 millions de dirhams, dans le but de finaliser le processus d'externalisation.

Afin d'assurer l'équilibre et la pérennité du régime de retraite du personnel de la LYDEC, qui, jusqu'à une date récente, était géré par la Caisse Commune des Retraites (CCR), l'ensemble constitué des communes urbaines de Casablanca, Mohammedia et Ain Harrouda et son autorité de tutelle (le Ministère de l'intérieur) ont décidé de transférer la gestion du régime de retraite au RCAR. Une partie du coût de transfert, dont le montant global est estimé à 2,5 milliards de dirhams, sera financé par le produit de l'émission d'obligations à recours limité émis par la LYDEC pour un montant de 1,05 milliards de dirhams.

Dans le cadre de la stratégie de financement globale du groupe OISMINE, STLub a eu recours en juillet 2004 à un financement par dette, à hauteur de 50 millions de dirhams, auprès des marchés des capitaux. Le produit de l'émission obligataire effectuée par STLub servira au remboursement anticipé des avances consenties par ses actionnaires.

Les investissements réalisés par la SNI en 2003, ayant principalement concerné la rotation ONA/SNI et l'acquisition des titres Financières d'Emballage, BCM et Wafabank, ont été financés par des ressources à court terme. A ce titre, SNI a procédé en décembre 2004 à l'émission d'obligations pour un montant de 1,2 milliards de dirhams, dont le produit a servi au remboursement de l'endettement bancaire à court terme qui s'élevait à 677,4 millions de dirhams, et d'une partie des comptes courants dont le solde créditeur s'établissait à 2,7 milliards de dirhams.

4.2. Les émissions de titres de créances négociables (TCN)

Jusqu'à l'adoption de l'amendement en mai 2004, le traitement des TCN découlait des dispositions des articles 15 et 18 de la loi n° 35-94 relative aux titres de créances négociables selon lesquelles seuls les programmes de billets de trésorerie sont soumis au visa du CDVM, les bons de sociétés de financement et les certificats de dépôts faisant simplement l'objet d'un dossier d'information à mettre à jour annuellement (sans visa). Ces dispositions sont désormais incomplètes au regard des dispositions légales entrées en vigueur en avril 2004, car compte tenu de la nouvelle définition de l'appel public à l'épargne les émetteurs de TCN sont réputés faire appel public à l'épargne. Ils doivent par conséquent

respecter l'ensemble des obligations d'information, et notamment celle relative à l'établissement d'une note d'information soumise au visa du CDVM pour tout programme d'émission.

Compte tenu de cette superposition de dispositions légales, le CDVM entend clarifier l'applicabilité des dispositions du DPL n° 1-93-212 tel qu'amendé. A cet effet, une réflexion visant à éclaircir la réglementation relative aux TCN et à assurer sa mise en harmonie avec les autres dispositions légales en vigueur, sera initiée en 2005 en concertation avec les autorités concernées.



Emetteur BT	Date visa	Conseiller	Montant(MDH)
COPRAGRI	8- Janvier	BMCE Capital	50
CAC	21 - Avril	BMCE Capital	50
ONA	11 - Mai	Attijari Finances Corp	1 200
Maghreb Steel	3 - Août	BMCE Capital	100
Charaf Corporation	18 - Octobre	BMCE Capital	50
			1 450

Source: CDVM

Dans le compartiment des billets de trésorerie, trois sociétés ont reconduit leurs programmes de billets de trésorerie avec augmentation du plafond d'émission. L'ONA, en souhaitant réduire son coût de financement à court terme et optimiser sa gestion de trésorerie intra-groupe, a émis 1,2 milliards de dirhams en mai 2004. MAGHREB STEEL, pour faire face à la hausse de ses besoins en fonds de roulement, a émis 100 millions de dirhams en août 2004. CHARAF CORPORATION, après une première levée de fonds suite à l'entrée dans le capital du Africain Infrastructure Fund, a émis 50 millions de dirhams en octobre 2004, afin de financer ses approvisionnements, dans un contexte de hausse des prix sur le marché international.

Par ailleurs, dans un objectif commun de diversification de leurs sources de financement et de développement de leurs activités, COPRAGRI et la CENTRALE AUTOMOBILE CHERIFIENNE ont procédé à l'émission d'un programme de billets de trésorerie pour un montant de 50 millions de dirhams, respectivement aux mois de janvier et avril 2004.

Les autres émissions de TCN concernent les certificats de dépôts et les bons de sociétés de financement dont les opérations ne sont pas soumises au visa du CVDM. Les volumes ont augmenté de 195 à 275 millions de dirhams pour les certificats de dépôts et ont baissé de 2108 à 1307 millions de dirhams pour les bons de sociétés de financement. Cette baisse s'explique essentiellement par l'absence de nouveaux émetteurs.

5. L'information périodique et permanente

L'amendement du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 par la loi n° 23-01 a redéfini l'appel public à l'épargne, en l'élargissant de façon générale à l'émission de valeurs mobilières dans le public. Du fait de cette nouvelle définition, certains émetteurs, et notamment les émetteurs de TCN (Billets de Trésorerie, Bons des Sociétés de Financement, Certificats de Dépôt) sont désormais qualifiés d'émetteurs faisant appel public à l'épargne, et sont donc assujettis aux mêmes obligations d'information que les autres émetteurs cotés en bourse. La publication des états de synthèse semestriels et de l'information importante, qui n'était obligatoire que pour les sociétés cotées, s'applique désormais à tous ces émetteurs.

En application de cet amendement, toutes les personnes morales ou organismes faisant appel public à l'épargne sont désormais concernés par les obligations d'information périodique et permanente. Il s'agit en particulier :

- des émetteurs dont les titres sont inscrits en bourse ;
- des émetteurs des titres de créances négociables (billets de trésorerie, bons des sociétés de financement et certificats de dépôt) ;
- des émetteurs d'obligations non cotées en bourse mais ayant fait appel public à l'épargne ;
- des émetteurs d'obligations non cotées garanties par l'Etat, ayant fait appel public à l'épargne.

L'amendement a par ailleurs apporté quelques modifications quant au contenu des publications financières.

5.1. Les publications financières

Suite à l'amendement en mai 2004, le nombre d'émetteurs soumis aux obligations d'information semestrielle a augmenté de près de 50% pour passer à 79 (voir annexe 1) au lieu de 53.

L'examen quantitatif des publications financières au titre du premier semestre 2004 a révélé que les sociétés cotées dont l'exercice social coïncide avec l'année civile, ont respecté le contenu de l'information exigée ainsi que le délai légal de publication (30 septembre 2004). La première publication a été effectuée par Attijariwafa Bank, 49 jours avant l'expiration dudit délai.

En ce qui concerne les émetteurs nouvellement assujettis aux obligations d'information précitées, 7 émetteurs ont dépassé le délai de publication précité. Il s'agit de : Copragri, La Centrale Automobile Chérifienne, Sorec Crédit, Maghreb Steel, l'ONE, Charaf Corporation et l'ONCF.

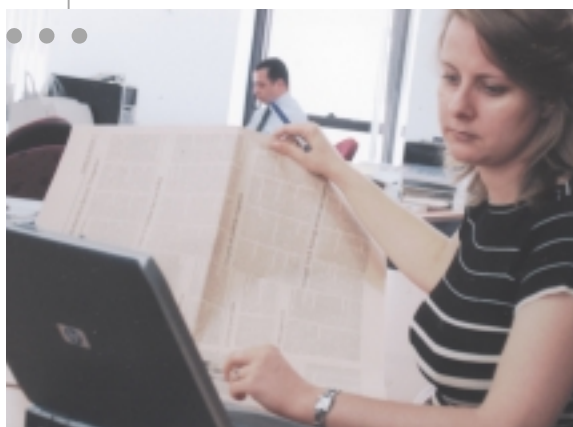
Ces émetteurs ont saisi le CDVM en vue de justifier les motifs du retard enregistré (adaptation de leur système d'information comptable, délai très court entre la date d'adoption de la loi susmentionnée et la date de l'arrêté des comptes semestriels, délai insuffisant pour la nomination du ou des commissaires aux comptes appelés à certifier les états de synthèse semestriels, etc...).

5.2. L'information importante

Le nombre de communiqués de presse publiés par les sociétés cotées au titre de l'année 2004 hors avis de convocation aux assemblées, s'est ainsi établi à 225 communiqués soit, une publication moyenne de 4 communiqués par société.

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. Il s'agit des valeurs suivantes : Papelera de Tetuan, Crédor, BMCE et Berliet.

5.3. Les déclarations de franchissement de seuils



Au titre de l'année 2004, le CDVM a traité 50 déclarations de franchissements de seuils de participation dans le capital des sociétés cotées (voir annexe 2) contre 61 au cours de l'année précédente.

Les déclarations de franchissement de seuils effectuées par des actionnaires étrangers sont au nombre de 6. Elles ont porté principalement sur des participations stratégiques dans le capital des sociétés concernées.

L'examen des déclarations a également révélé que deux déclarants ont transmis en retard leurs déclarations. Le

CDVM a saisi les personnes concernées leur demandant de veiller au respect des délais réglementaires dans leurs prochaines déclarations.

Au niveau réglementaire, le CDVM a adopté en juin 2004 la circulaire n° 01/04 relative aux franchissements de seuils de participation dans le capital des sociétés cotées, en abrogation de la circulaire n° 08/97 du 1er janvier 1998.

Cette circulaire a pour principaux objectifs d'aligner les dispositions régissant le franchissement des seuils de participation aux nouvelles dispositions légales relatives au marché financier et de renforcer la compréhension du concept de franchissement de seuil.

C'est ainsi que plusieurs améliorations ont été apportées dans le cadre de cette circulaire à travers des instructions claires et précises. Ces améliorations concernent, notamment, la notion de déclarant, la constatation du franchissement des seuils de participation, la recommandation de déclaration en cas d'atteinte du seuil de participation et l'amélioration du contenu du formulaire à remplir par le déclarant.

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

Durant l'année 2004, six sociétés cotées avaient un programme de rachat de leurs propres actions en cours d'exécution⁽⁵⁾. Il s'agit des sociétés BMCE, BMCI, Samir, SCE, Unimer et Wafabank. Parmi ces sociétés, deux ont reconduit un programme précédent (BMCE et BMCI), une société a inauguré son programme (SCE) et deux l'ont clôturé en 2004 (Wafabank et Samir).

⁽⁵⁾ : Voir annexe n° 7

L'examen des interventions de ces sociétés sur leurs propres actions, en vue de régulariser le marché, n'a fait apparaître aucune irrégularité par rapport aux obligations légales et réglementaires qui leur incombent.

La BMCI est la seule société qui, dans le cadre du programme, n'a jamais réalisé de transactions sur son titre durant l'année 2004. Par contre, la société la plus active est la BMCE qui a procédé à des achats et des ventes durant tous les mois de l'année.

L'examen des transactions effectuées par ces sociétés révèle également que le nombre des opérations de rachat reste relativement stable durant toute l'année et extrêmement faible par rapport au nombre maximum d'actions autorisées, à l'exception de la BMCE qui avait atteint, à maintes reprises, le plafond autorisé. En termes de modalités, il faut noter que les transactions effectuées sur le marché de blocs sont peu fréquentes. Hormis la BMCE et Unimer qui ont agi, à la fois, sur les deux marchés, les autres sociétés ont agi uniquement sur le marché central et n'ont pas eu recours au marché de blocs.

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

Au cours de l'exercice 2004, le CDVM a poursuivi ses actions visant à améliorer la qualité de l'information financière, notamment à travers le renforcement des contrôles analytiques et les 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 a procédé 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 au titre du 1er semestre 2004, 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.

Les anomalies décelées ont principalement concerné la non publication par certains émetteurs d'explications sur des évolutions importantes enregistrées par certains postes des états de synthèse, et des irrégularités constatées au niveau de certaines publications financières. Les irrégularités constatées portent sur les retraitements effectués n'ayant pas fait l'objet d'explication et le non respect de certaines pratiques comptables.

L'analyse a révélé également une nette amélioration quant à la clarté et à la pertinence de l'information publiée au niveau des attestations et rapports des commissaires aux comptes et du contenu des communiqués de presse issus des publications financières. Cette amélioration s'explique principalement par les actions de sensibilisation entreprises par le CDVM à l'égard des émetteurs et de leurs commissaires aux comptes durant ces deux dernières années.

6.2. Poursuite des efforts de sensibilisation et d'accompagnement

► Au profit des émetteurs

Le CDVM a poursuivi ses actions de sensibilisation au profit des émetteurs et particulièrement ceux qui ont été récemment qualifiés d'émetteurs assujettis suite à l'adoption des amendements en mai 2004).

► Au profit des actionnaires

A l'occasion de la tenue des assemblées générales des actionnaires, appelées à approuver les comptes annuels des émetteurs au titre de l'exercice 2003, le CDVM a rendu public un communiqué de presse à l'attention desdits actionnaires les sensibilisant sur l'intérêt de prendre connaissance à l'avance des principaux documents soumis à l'assemblée générale ordinaire, de se renseigner sur les résolutions qui vont être proposées ainsi que sur les conditions d'exercice de leurs droits.

► Au profit des analystes financiers

Le CDVM accompagne de façon active la profession des analystes financiers, à travers sa participation aux travaux de l'Association Marocaine des Analystes Financiers (SMAF). En 2004, l'association a mis en place son règlement intérieur et a signé une convention de partenariat scientifique et pédagogique avec l'école Polyfinance. Elle a également adhéré à l'association internationale l'ACIIA (Association of Certified international Investment Analysts). D'autres actions visant à organiser davantage la profession sur la base des meilleures pratiques internationales sont également prévues, elles seront entreprises au courant de l'année 2005.

LA GESTION D'ACTIFS



L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

IV . LA GESTION D'ACTIFS

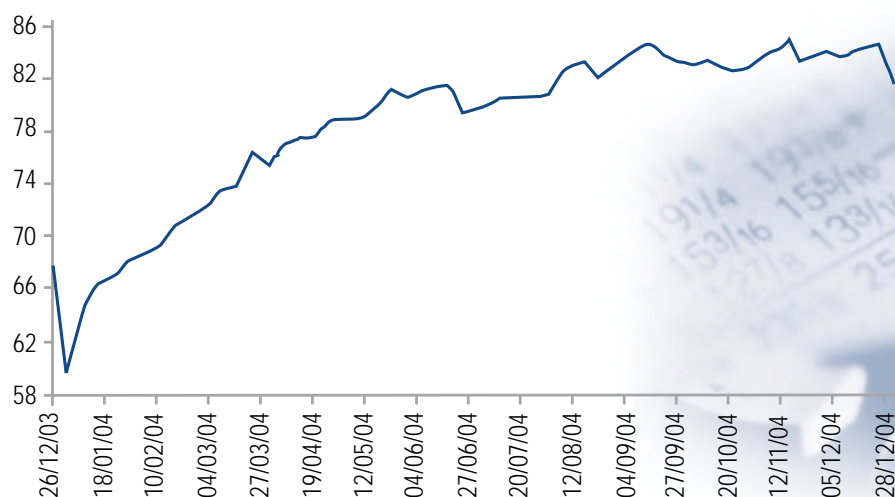
1. L'évolution des actifs sous gestion

1.1. Evolution de l'actif net

L'actif net des OPCVM a connu, au cours de l'année 2004, une hausse importante de l'ordre de 20% passant de 67,7 à 81 milliards de DH. Cette augmentation a été régulière tout au long de l'année, après le mouvement de yoyo enregistré pendant la première semaine de l'année, correspondant aux habituels mouvements de rachat de fin d'exercice. Ces mouvements de rachat ont été induits par les modalités prévalant alors pour la comptabilisation de la commission due au CDVM par les OPCVM (voir à ce sujet les évolutions réglementaires) et par le souci de présentation des comptes par les institutionnels (rapports annuels des institutionnels).

La tendance à la hausse de l'actif net durant l'année 2004 s'explique principalement par les mouvements de souscriptions qu'ont connu les OPCVM obligataires. Ainsi, la surliquidité qui a marqué le marché monétaire et la baisse qui a caractérisé les taux d'intérêt ont encouragé l'investissement dans les titres de ces OPCVM et notamment ceux investis en marché monétaire.

Evolution de l'actif net des OPCVM (en milliard de dhs)



Source: CDVM

1.2. Structure des actifs sous gestion

Au 31 décembre 2004, les actions cotées détenues par les OPCVM ont totalisé un montant de 5,3 milliards de DH contre 3,8 milliards en 2003, soit une progression annuelle de 41%. Toutefois, cette progression, due principalement à l'opération d'introduction en bourse de Maroc Telecom en décembre 2004, est à relativiser en comparaison avec l'évolution notable de la capitalisation boursière de la place qui a progressé de 78,5% atteignant 206,5 milliards de DH. C'est ainsi qu'en terme relatif, la part des actions cotées détenues par les OPCVM dans la capitalisation boursière a enregistré une baisse passant de 3% en 2003 à 2,6% en 2004

S'agissant des obligations privées cotées, leur part dans l'actif net des OPCVM a marqué une évolution assez significative passant de 0,8% en 2003 à 2,2% en 2004, soit une progression de 175%. Quant aux obligations privées non cotées, elles n'affichent qu'une faible progression passant de 2,2% à 3%.

Enfin, la part prépondérante des TCN dans l'actif total des OPCVM, soit 54,74%, s'explique par la présence des bons de Trésor dans cette catégorie de valeurs et l'intérêt permanent que portent les institutionnels aux OPCVM obligataires et monétaires.

Catégories de valeurs	Au 26/12/2003		Au 31/12/2004	
	Montant*	Structure**	Montant	Structure
Valeurs cotées	5 991 317	8,42	8 713 851	10,27
Actions	3 761 869	5,29	5 311 683	6,26
Obligations privées	559 941	0,79	1 842 752	2,17
Obligations émises ou garanties par l'Etat	1 669 506	2,35	1 559 416	1,84
Valeurs non cotées	56 159 430	78,93	66 750 016	78,66
Actions	14	0,00	14	0,00
Obligations privées	1 571 672	2,21	2 532 396	2,98
Obligations émises ou garanties par l'Etat	10 757 022	15,12	14 192 653	16,73
Titres de créances négociables (dont Bons de Trésor)	40 609 025	57,08	46 451 395	54,74
Titres d'OPCVM	1 217 227	1,71	1 039 474	1,22
Dépôts à terme	2 004 470	2,82	2 534 084	2,99
Autres éléments d'Actif	8 995 784	12,64	9 392 230	11,07
Actif total	71 146 531	100,00	84 856 097	100,00
Dettes	3 400 113	4,78	3 818 743	4,50
Actif net	67 746 418	95,22	81 037 354	95,50

* En milliers de dirhams - ** En pourcentage
Source: CDVM

1.3. Structure des OPCVM

Au cours de l'année 2004, le nombre des OPCVM opérationnels s'est accru de 7,1 %, passant de 169 à 181 OPCVM, répartis entre 45 SICAV et 136 FCP. Le nombre d'OPCVM "obligations" (102 sur les 181) est toujours dominant par rapport aux autres types d'OPCVM.

	Au 26/12/2003		Au 31/12/2004	
	Nombre d'OPCVM	Actif net (en milliers de DH)	Nombre d'OPCVM	Actif net (en milliers de DH)
OPCVM Actions	44	2 430 784	45	3 733 166
OPCVM Obligations	90	61 903 712	102	73 853 478
OPCVM Diversifiés	35	3 411 921	34	3 450 710
TOTAL	169	67 746 418	181	81 037 354

Source: CDVM

Par ailleurs, parmi les 181 OPCVM, 60 sont des fonds souscrits par un nombre restreint d'investisseurs institutionnels, totalisant un actif net de 30,89 milliards de DH (soit 38% de l'actif net global). Leur structure est identique à celle des fonds faisant l'objet d'une commercialisation auprès du public, avec une prépondérance marquée des fonds obligataires.

Répartition des OPCVM par nature au 31/12/2004								
	Actions		Obligations		Diversifiés		Total	
	Nombre	structure	Nombre	structure	Nombre	structure	Nombre	structure
OPCVM grand public	30	24,79%	65	53,72%	26	21,49%	121	100,00%
Autres OPCVM	16	26,67%	36	60,00%	8	13,33%	60	100,00%

1.4. Répartition par agent économique de l'actif net

En comparaison avec l'année 2003, la part des personnes physiques dans l'actif net total des OPCVM n'a pas connu de changement. En revanche, la part des entreprises non financières dans cet actif a connu une baisse de 2 points au profit des entreprises financières dont la part s'est accrue du même nombre de points. Cette progression est due principalement à l'intérêt des entreprises pour les OPCVM de type monétaire.

En 2004	OPCVM actions	OPCVM obligations	OPCVM diversifiés	Total OPCVM
Porteurs résidents	97,66%	97,88%	97,10%	97,84%
Personnes physiques	21,29%	13,36%	15,12%	13,80%
Entreprises non financières	9,72%	30,27%	16,51%	28,74%
Entreprises financières	66,65%	54,25%	65,47%	55,30%
Dont banques	4,89%	6,25%	11,40%	6,41%
Dont compagnies d'assurance et réassurance	25,44%	26,80%	45,19%	27,52%
Dont organismes de prévoyance et de retraite	17,80%	16,72%	5,61%	16,30%
Autres entreprises financières	18,52%	4,47%	3,27%	5,08%
Porteurs non résidents	2,34%	2,12%	2,90%	2,16%
Total	100%	100%	100%	100%

Au 31/12/2004
Source : CDVM

Parmi les entreprises financières, les banques ont marqué la hausse la plus importante, leur part dans l'actif net s'est accrue de 4 points, passant de 2,5% en 2003 à 6,4% en 2004.

Quant aux compagnies d'assurances et de réassurances, elles détiennent dans l'actif net des OPCVM 22,3 milliards de DH en 2004 contre 17,1 en 2003. Les organismes de prévoyance et de retraite ont suivi la même évolution ; le montant total qu'ils détiennent dans cet actif est passé de 10,5 à 13,2 milliards de dirhams.

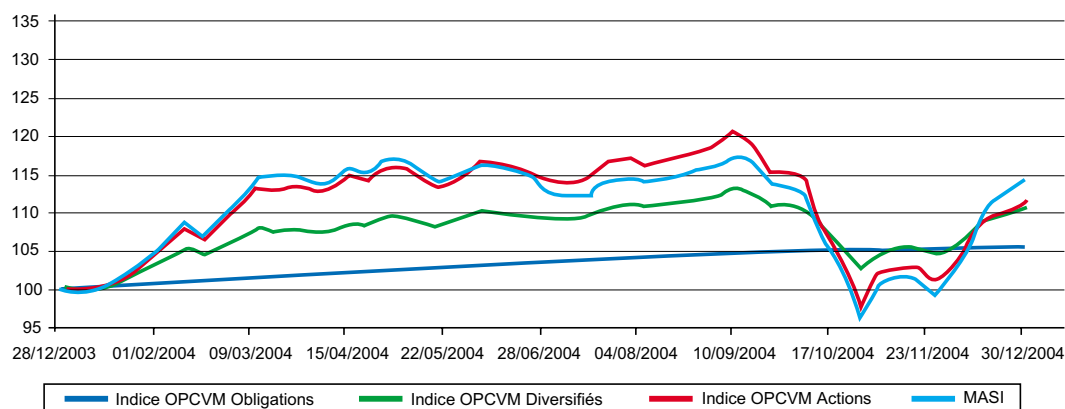
1.5. Indices de performance

L'indice des OPCVM " actions " a connu une évolution semblable à celle de l'indice MASI. Il a ainsi enregistré une hausse durant les huit premiers mois de l'année 2004 en atteignant son maximum durant la première quinzaine du mois de septembre. Aussi, l'introduction en bourse de la Banque Centrale Populaire a dynamisé le marché durant le mois de juillet. Cependant, à partir de la deuxième quinzaine de septembre, l'indice des OPCVM " actions " a accusé une baisse importante, dont le niveau le plus bas a été relevé en octobre. Par ailleurs, cet indice a repris sa tendance à la hausse en décembre suite à l'introduction en bourse de Maroc Telecom. Il a enregistré une variation de 11,8% par rapport au début de l'année.



L'indice des OPCVM " diversifiés " a, quant à lui, évolué de manière relativement similaire à l'indice des OPCVM " actions ". La hausse enregistrée par cet indice est de 10,7% depuis le début de l'année 2004.

En raison de la baisse des taux obligataires et monétaires observée depuis le début de l'année 2004, l'indice des OPCVM " obligations " a enregistré une augmentation de 5,5% en 2004 contre 4,1% en 2003.



Source : CDVM (Base 100 au 26/12/03)

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 a procédé 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

L'année 2004 a été caractérisée par l'amendement du Dahir portant loi n°1-93-213 relatif aux OPCVM dont l'apport majeur est le transfert au CDVM de la prérogative d'agrément des OPCVM.

Ainsi, au 31 décembre 2004, 22 OPCVM ont été agréés dont 7 agréments ont été accordés par le CDVM. Parmi les dossiers agréés, 13 concernent de nouveaux fonds.

En outre, le CDVM a visé 41 notes d'information dont 28 visas concernent des mises à jour.

2.2. Contrôle et suivi des OPCVM

► 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, ainsi que le suivi de la régularisation de ces non respects.

La majorité des dépassements de ratios prudentiels découle du cumul de parts détenues sur un même émetteur. Ces dépassements sont, dans la plupart des cas, dus à des variations des cours des valeurs en bourse. Ils sont, en principe, rapidement régularisés. 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. D'autres dépassements de liquidité ont été enregistrés durant le mois de novembre 2004 et ont été justifiés par la préparation de cash pour participer à l'opération Maroc Telecom.

► Inventaires trimestriels

L'analyse des inventaires d'actifs des OPCVM arrêtés aux trois premiers trimestres de l'année 2004 a permis de dégager les remarques et observations suivantes :

Les dépassements enregistrés au niveau du plafond autorisé en termes d'emploi des actifs d'un OPCVM en valeurs mobilières d'un même émetteur sont, de manière générale, de faible ampleur et de courte durée ;

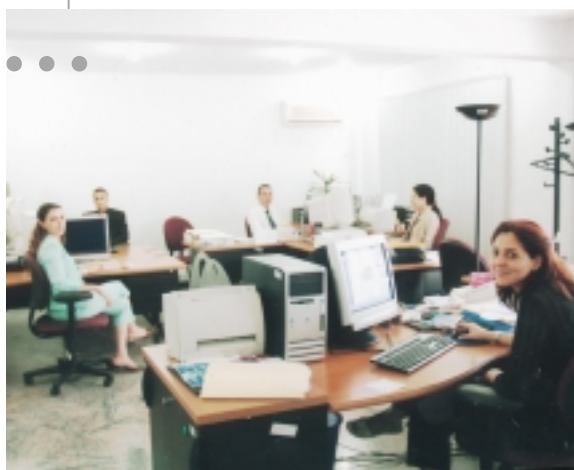
Un certain nombre d'OPCVM ne respectent pas le délai de transmission au CDVM de la situation de leurs actifs. Ce retard est imputable aux établissements dépositaires des OPCVM, puisque ce sont eux qui adressent au CDVM les inventaires d'actifs relatifs à chaque trimestre. Le CDVM a proposé par conséquent que l'obligation de transmission des inventaires dans le délai prescrit figure désormais dans la convention liant l'OPCVM à son établissement dépositaire ;

L'ensemble des OPCVM, à l'exception de ceux gérés par deux sociétés de gestion, respectent le modèle-type de l'inventaire des actifs figurant dans la circulaire N° 04/00 relative aux documents comptables

et financiers exigés des OPCVM. Suite à un courrier qui leur a été adressé par le CDVM, les deux sociétés de gestion se sont engagées à respecter le modèle-type lors de l'édition des prochains états trimestriels.

► Rapports annuels 2003

S'agissant du délai de publication, tous les OPCVM ont respecté le délai légal et réglementaire prévu en matière de publication des rapports annuels. Lesdites publications ont bien été réalisées dans les journaux d'annonces légales figurant sur la liste fixée par la réglementation.



En ce qui concerne le délai de transmission des rapports au CDVM, les OPCVM ont respecté le délai requis, à l'exception de ceux gérés par cinq sociétés de gestion. Le CDVM a saisi l'ensemble des OPCVM concernés afin d'éviter qu'une telle situation ne se reproduise. En réaction, lesdits OPCVM ont adressé au Conseil leurs rapports annuels accompagnés de lettres de justifications que le CDVM a jugées recevables.

Pour ce qui est du contrôle des informations contenues dans les rapports annuels, un certain nombre d'éléments d'informations exigés par la circulaire N°04/00 relative aux documents comptables et financiers exigés des OPCVM ne figurent pas dans le rapport publié par certains OPCVM. Il s'agit, par exemple, du commentaire

sur les activités de l'exercice écoulé, la classification de l'OPCVM ou encore la politique d'affectation des résultats. Suite à ces constatations, le CDVM a prévu, en concertation avec la profession, un projet de refonte de la circulaire N° 04/00 qui tient compte de l'ensemble de ces éléments et qui répond au mieux aux besoins en matière d'informations produites par les OPCVM.

2.3. Contrôle sur place

Au cours de l'année 2004, le CDVM a effectué une mission d'inspection auprès des OPCVM gérés par une société de gestion.

Cette mission a porté sur :

- la mesure du degré d'exposition des OPCVM au risque de taux ;
- l'examen de la situation financière actuelle de la société de gestion ;
- le contrôle des moyens humains et techniques permettant à la société d'exercer ses activités de manière satisfaisante.

3. Encadrement réglementaire

Le CDVM a mené, durant l'année 2004, en étroite concertation avec les professionnels et notamment leur association (ASFIM), la discussion sur des travaux visant à répondre aux nouvelles exigences de la réglementation et à permettre un meilleur encadrement du marché. Ces discussions ont permis la finalisation de trois circulaires, qui sont entrées en vigueur en 2004. D'autres projets, dont notamment un projet de circulaire relative à l'agrément des OPCVM, ont fait l'objet de nombreux échanges avec l'ASFIM en 2004 : ils seront poursuivis et finalisés en 2005.

3.1. Evaluation des valeurs apportées à un OPCVM ou détenues par lui

Pour permettre une meilleure harmonisation des méthodes de valorisation, il devenait nécessaire de développer un référentiel de taux d'intérêt commun, utilisé par l'ensemble des OPCVM et tenant compte des spécificités du marché. C'est ainsi qu'une courbe de taux d'intérêt, utilisant un algorithme précis et formalisé, a été élaborée dans la cadre d'un groupe de travail, placé sous la coordination du CDVM et comprenant des représentants de l'ASFIM, Bank Al-Maghrib, la Direction du Trésor ainsi qu'un membre d'une société intervenant en valeurs du Trésor. Cette courbe est publiée quotidiennement par Bank Al-Maghrib et sert de base à la valorisation des titres de créance détenus par les OPCVM.

A la suite de cette démarche, entamée en 2003, une refonte des dispositions réglementaires était apparue nécessaire. Aussi, l'année 2004 a vu l'entrée en vigueur de l'arrêté n°160-04 modifiant l'arrêté n°2304-95 fixant les conditions d'évaluation des valeurs apportées à un OPCVM ou détenues par lui. En application de cet arrêté, la circulaire n° 02/04, entrée en vigueur en août 2004 et relative aux conditions d'évaluation, précise et clarifie les méthodes de valorisation des titres contenus dans le portefeuille des OPCVM, en vue de les adapter à l'évolution du marché. Cette évolution est essentiellement caractérisée par :

- l'élargissement de la nature des titres pouvant être détenus par les OPCVM, en intégrant la possibilité d'investir en fonds de placement collectifs en titrisation (FPCT) et en Organismes de Placement Collectifs en Risques (OPCR) ;
- la prépondérance accrue des titres de créances dans l'actif des OPCVM.

Ainsi, la normalisation renforcée de la méthode de valorisation des actifs détenus par les OPCVM permettra d'améliorer de manière significative la comparabilité des performances affichées par ces derniers.

3.3. Frais de gestion encourus par les OPCVM

La circulaire n° 06/04 relative aux frais de gestion vient en application de l'arrêté du Ministre des Finances et de la Privatisation n° 1872-04 fixant le taux maximum des frais de gestion pouvant être encourus par les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM).

Ce nouvel arrêté, qui abroge et remplace l'arrêté n°2892-94, tient compte des enseignements de la pratique constatée. En effet, la méthode antérieure de calcul des frais de gestion ne prenait en compte que l'actif net de chaque fin de mois, ce qui ne permettait pas un partage équitable desdits frais entre les porteurs de parts ou actionnaires des OPCVM.

Désormais, avec la nouvelle rédaction de l'arrêté, le provisionnement des frais de gestion devra être effectué au moment de l'établissement de chaque valeur liquidative. Un décaissement au plus tard une fois par trimestre est envisagé. La circulaire 06/04 précise et clarifie les modalités de calcul, de provisionnement et de prélèvement desdits frais de gestion.

3.4 Commission à verser par les OPCVM au CDVM

La circulaire 05/04 vient en application de l'arrêté du ministre des Finances et de la Privatisation n° 1938.04 du 04 novembre 2004 fixant le taux et les modalités de calcul de la commission devant être acquittée par les OPCVM au CDVM. Cet arrêté abroge et remplace l'arrêté n°2895-94, en tenant compte des enseignements de la pratique constatée. En effet, la méthode antérieure de calcul de la commission due au CDVM prenait uniquement en compte l'actif net au 31 décembre de chaque année, ce qui présentait plusieurs limites :

- les modalités de calcul et de provisionnement de la commission allaient à l'encontre du principe d'une équité de traitement des porteurs de parts,
- un paiement ponctuel une fois par an induisait des comportements visant à réduire artificiellement le niveau des actifs sous gestion au 31 décembre pour baisser le niveau de la commission,
- de façon plus générale, un règlement annuel ne permettait pas d'optimiser la gestion de trésorerie tant pour l'OPCVM que pour le CDVM.

Désormais, avec la nouvelle rédaction de l'arrêté, le provisionnement de la commission devra être effectué au moment de l'établissement de chaque valeur liquidative, et le versement au CDVM se fera sur une base trimestrielle. La circulaire 05/04 précise et clarifie les modalités de calcul, de provisionnement et de versement de ladite commission.

4. L'encadrement des sociétés de gestion

4.1. L'évolution des sociétés de gestion

L'année 2004 a vu la fusion de deux banques marocaines (Banque Commerciale du Maroc et Wafabank), se traduisant par le rapprochement de leurs sociétés de gestion respectives soit Attijari management et Wafagestion. Suite au rapprochement entre ces deux entités, le nombre de sociétés de gestion en activité passera de 13 à 12. La prédominance des sociétés de gestion filiales de banques s'est maintenue en 2004, 8 sociétés sur 13 faisant partie de cette catégorie.

La concentration de la part de marché en matière d'actif géré s'est maintenue en 2004. C'est ainsi que les trois premières sociétés de gestion représentent environ 53%. Si l'on prend les cinq premières sociétés de gestion ce taux passe à 75%. On notera par ailleurs, que l'activité reste dominée par les sociétés de gestions filiales de banques celles-ci concentrant environ 92% en décembre 2004 des actifs sous gestion (91% en décembre 2003).

Gestionnaire	Actif Net géré (MDH)	En %
Wafa Gestion	18 165	22,4%
BMCE Capital Gestion	12 413	15,3%
CD2G	12 407	15,3%
Attijari Management	10 698	13,3%
BMCI Gestion	7 256	8,9%
Crédit du Maroc Gestion	5 587	6,9%
CFG Gestion	5 161	6,4%
Gestar S.A.	4 965	6,2%
Al Istitmar Chaabi	2 698	3,3%
Upline Capital Management	641	0,8%
Marogest	602	0,7%
Capitale gestion	438	0,5%
Atlas Management	1	NS
Total	81 032	100 %

Source: CDVM

4.2. Encadrement des sociétés de gestion

Pour assurer sa mission de surveillance des sociétés de gestion, le CDVM mène des contrôles sur pièces et sur place.

► Suivi sur pièces

Les principales actions du service Sociétés de Gestion en matière de contrôle ont été menées sous les formes suivantes :

L'analyse des divers éléments d'information que les sociétés de gestion transmettent au CDVM et notamment les rapports trimestriels de contrôle permettent d'assurer un suivi des moyens humains, matériels et techniques dont disposent les opérateurs pour l'exercice de leur activité. Certaines insuffisances ont été constatées en matière de formalisation des procédures et de cumul des fonctions. Le CDVM a saisi les sociétés de gestion concernées afin de remédier aux insuffisances constatées.

Par ailleurs, en marge de la préparation des prochaines missions de contrôle des sociétés de gestion, le service a poursuivi le recensement, l'appréciation et l'évaluation des différents types de risques encourus par les sociétés de gestion de la place dans l'exercice de leurs activités. Suite à ce premier travail d'identification des risques, le service a entamé un travail de réflexion sur la faisabilité de la mise en place d'outil de suivi et d'encadrement des sociétés de gestion. Ces outils pourront prendre la forme de reportings, de règles pratiques professionnelles, de missions de contrôle ou d'actions de sensibilisation des professionnels.

► Suivi sur place

Au cours de l'année 2004, le CDVM a effectué des missions d'inspection auprès de certaines sociétés de gestion, parmi lesquelles, une mission d'ordre général et trois à caractère thématique à partir d'informations communiquées par les dépositaires ou par la cellule suivi des OPCVM. Suite à ces différentes interventions, les irrégularités relevées ainsi que les recommandations du CDVM ont été transmises aux entités concernées. Des rencontres ont été organisées avec les responsables, au cours desquelles le CDVM a apprécié les conditions de mise en oeuvre de ses recommandations.

L'inspection d'ordre général :

Cette inspection avait pour objet de s'assurer de la recapitalisation de la société de gestion concernée et de l'application des procédures de fonctionnement et de contrôle recommandées par l'équipe d'inspection en 2003. La société de gestion a consenti des efforts considérables dans ce sens. Par ailleurs, sa situation financière a connu une nette amélioration passant d'un total de fonds propres négatif à une situation jugée confortable.

Les inspections thématiques :

Suite à la détection d'anomalie de valorisation de portefeuilles et d'erreur de calcul de la valeur liquidative pour deux sociétés de gestion. Le CDVM a effectué les diligences nécessaires afin de détecter l'origine du problème et de s'assurer en suite que la procédure de valorisation des deux entités de gestion ne présente plus de défaillances.

Le deuxième type d'inspection est intervenu pour corriger identifier l'origine des retards de transmission des ordres au dépositaire dans le cadre d'opérations dites "externes" réalisables via Maroclear.

► Visites des sociétés de gestion :

Au cours de l'année 2004, l'ensemble des sociétés de gestion a fait l'objet d'une visite du CDVM. L'objectif était de consolider les relations avec les sociétés de gestion, et d'établir un état des lieux des moyens organisationnels et les modalités de fonctionnement des dites sociétés. Suite à cela, le CDVM a communiqué les anomalies relevées et a fait part de ses recommandations.

Sur l'ensemble des anomalies relevées, les plus fréquentes concernaient les thèmes suivants :

- L'organisation des acteurs de la gestion : notamment les moyens humains et les incompatibilités de fonctions.
- Les relations avec le CDVM : certains contrôleurs internes ont souligné un manque d'orientation dans le cadre de l'application de l'article 6 de la circulaire 14/01 relative au rôle du contrôleur interne au sein d'une société de gestion.
- Les relations avec les clients : certaines sociétés n'accordaient pas l'attention nécessaire à la formalisation de la relation avec les clients et à l'actualisation de leurs dossiers.

4.3. Les opérations de titrisation

Aucune nouvelle opération de titrisation n'a été réalisée au cours de l'année 2004.

L'amendement du dahir portant loi relatif au CDVM stipule de façon claire le contrôle des opérations de titrisation par le CDVM et en définit les moyens, alors que la loi sur la titrisation le mentionne sans en expliciter les modalités, ce qui pose des difficultés d'interprétation et d'application. Il convient dès lors d'amender la loi sur la titrisation pour mettre les textes en harmonie. Par ailleurs, une réflexion a été menée par la profession sur la nécessité d'amender certaines dispositions de la loi actuelle sur la titrisation, afin de permettre un élargissement et un développement de l'utilisation de cette technique.

Dans ce contexte, le CDVM et la profession ont travaillé ensemble sur un projet d'amendement de la loi 10-98 relative à la titrisation. Ce projet vise à harmoniser les dispositions sur le contrôle de la titrisation et à mettre en place des dispositions conformes aux pratiques internationales pour l'exercice de l'activité, et élargit les possibilités d'utilisation de cette technique, pour permettre la titrisation de créances autres qu'hypothécaires. Ce projet d'amendement a été transmis au Ministère des Finances pour examen.

Par ailleurs, le CDVM a entamé une réflexion sur son mode d'intervention vis à vis des FPCT et de leurs établissements gestionnaires, afin d'assumer les nouvelles missions qui lui sont conférées par la loi.

ANNEXES

ANNEXE 1 : LES ETATS FINANCIERS DU CDVM
BILAN ACTIF AU 31/12/2004

ACTIF	EXERCICE			EXERCICE RECEDENT Net
	Brut	Amortissements et Provisions	Net	
IMMOBILISATION EN NON VALEUR (a)	559 302.03	559 302.03		65 251.89
Frais préliminaires				
Charges à répartir sur plusieurs exercices	559 302.03	559 302.03		65 251.89
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (b)	2 418 843.92	694 821.59	1 724 022.33	1 273 453.91
Immobilisations en recherche et développement				
Brevets, marques, droits et valeurs similaires				
Fonds commercial				
Immobilisations incorporelles (logiciels et licences)	2 418 843.92	694 821.59	1 724 022.33	1 273 453.91
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (c)	20 785 242.80	17 066 839.96	3 718 402.84	4 150 117.55
Terrains				
Constructions				
Installations techniques, matériel et outillage				
Matériel de transport	497 304.00	292 884.07	204 419.93	292 769.90
Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	20 287 938.80	16 773 955.89	3 513 982.91	3 857 347.65
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours				
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (d)	1 539 240.82		1 539 240.82	2 194 605.92
Prêts immobilisés	1 539 240.82		1 539 240.82	2 046 675.17
Autres créances financières				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)	25 302 629.57	18 320 963.58	6 981 665.99	7 683 429.27
STOCKS (f)				
Marchandises				
Matières et fournitures consommables				
Produits en cours				
Produits intermédiaires et produits résiduels				
Produits finis				
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (g)	31 259 449.46		31 259 449.46	26 561 906.85
Fournis. débiteurs, avances et acomptes				
Receivables et comptes rattachés	30 664 437.87		30 664 437.87	25 896 877.99
Personnel	63 525.02		63 525.02	158 459.44
Etat				
Comptes d'associés				
Autres débiteurs				
Compte de régularisation actif	531 486.57		531 486.57	506 569.42
TITRES ET VALEUR DE PLACEMENT (h)				
ECART DE CONVERSION - ACTIF (i) (Eléments circulants)				
TOTAL II (f+g+h+i)	31 259 449.46		31 259 449.46	26 561 906.85
TRESORERIE - ACTIF	61 360 015.12		61 360 015.12	44 983 190.64
Chèques et valeurs à encaisser				
Banques, T.G & CP	58 059 018.17		58 059 018.17	42 726 829.67
Fonds de garantie	3 300 996.95		3 300 996.95	2 256 360.97
Caisses, régies d'avances et accreditifs				
TOTAL III	61 360 015.12		61 360 015.12	44 983 190.64
TOTAL GENERAL I+II+III	117 922 094.15	18 320 963.58	99 601 130.57	79 228 526.76

ANNEXE 1 : LES ETATS FINANCIERS DU CDVM
BILAN PASSIF AU 31/12/2004

PASSIF	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES		
Capital social ou personnel (1)		
moins: Actionnaires, capital souscrit non appelé dont versé		
fonds de dotation	70 438 842.43	
Prime d'émission, de fusion, d'apport		
Ecart de réévaluation		
Réserve légale		
Autres réserves		65 961 685.31
Report à nouveau (2)		
Résultat nets en instance d'affectation (2)		
Résultat net de l'exercice (2)	-652 464.76	4 477 157.11
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (a)	69 786 377.67	70 438 842.42
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (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)	69 786 377.67	70 438 842.42
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (f)	17 202 477.50	8 475 621.47
Fournisseurs et comptes rattachés	1 695 660.47	1 508 631.36
Clients créditeurs, avances et acomptes	10 754.76	
Personnel	67 492.54	179 014.13
Organismes sociaux	754 818.96	470 601.61
Etat	11 193 086.11	3 946 920.04
Comptes d'associés		
Autres créanciers	179 667.71	114 093.36
Fonds de garantie	3 300 996.95	2 256 360.97
Comptes de régularisation - passif		
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (g)	12 612 275.40	314 062.87
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (h)(Eléments circulants)		
TOTAL II (f+g+h)	29 814 752.90	8 789 684.34
TRESORERIE PASSIF		
Crédits d'escompte		
Crédit de trésorerie		
Banques (soldes créditeurs)		
TOTAL III		
TOTAL I+II+III	99 601 130.57	79 228 526.76

(1) : Capital personnel débiteur
(2) : Bénéficiaire (+), Déficitaires (-)

ANNEXE 1 : LES ETATS FINANCIERS DU CDVM
COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES Au 31/12/04

PRODUITS D'EXPLOITATION	OPERATIONS		Totaux de L'exercice 3 = 1+2	Totaux de L'exercice Précédant 4
	Propres à L'exercice 1	Concernant e/ces prec 2		
Commissions actif net OPCVM	27 012 391.13		27 012 391.13	20 815 029.33
Commissions sur opérations	8 769 063.81		8 769 063.81	1 312 372.13
Redevances taxes parafiscales	6 218 924.25		6 218 924.25	4 781 771.57
Immobilisations produites pour l'Ese p/elle même				
Subvention d'exploitation				
Autres produits d'exploitation				
Reprises d'exploitation; transfert de charges	314 062.87		314 062.87	992 227.12
TOTAL I	42 314 442.06		42 314 442.06	27 901 400.15
CHARGES D'EXPLOITATION				
Achats revendus de marchandises				
Achats consommés de matières et de fournitures	888 292.47		888 292.47	673 215.32
Autres charges externes	4 576 986.65		4 576 986.65	3 707 441.76
Impôts et taxes	610 508.00		610 508.00	12 400.00
Charges de personnel	15 501 141.32		15 501 141.32	13 476 908.38
Autres charges d'exploitation	85 714.28		85 714.28	42 857.14
Dotations d'exploitation	3 172 457.50		3 172 457.50	4 041 970.79
TOTAL II	24 835 100.22		24 835 100.22	21 954 793.39
RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)			17 479 341.84	5 946 606.76
PRODUITS FINANCIERS				
Produits des titres de participation et autres titres immobilisés				
Gains de change				
Intérêts et autres produits financiers	1 155 111.08		1 155 111.08	1 012 115.14
Reprises financières; transferts de charges				
TOTAL IV	1 155 111.08		1 155 111.08	1 012 115.14
CHARGES FINANCIERES				
Charges d'intérêts	8 300.00		8 300.00	
Pertes de change	569.97		569.97	4.91
Autres charges financières				
Dotations financières				
TOTAL V	8 869.97		8 869.97	4.91
RESULTAT FINANCIER (IV - V)			1 146 241.11	1 012 110.23
RESULTAT COURANT (III - V I)			18 625 582.95	6 958 716.99
PRODUITS NON COURANTS				
Produits des cessions d'immobilisations				
Subventions d'équilibre				
Reprises sur subventions d'investissement				
Autres produits non courants	49 021.33		49 021.33	29 217.54
Reprises non courantes; transferts de charges				
TOTAL VIII	49 021.33		49 021.33	29 217.54
CHARGES NON COURANTES				
Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées				
Subventions accordées				
Autres charges non courantes	246 940.69		246 940.69	100 000.42
Dotations non courantes aux amortissements et provisions	12 201 755.00		12 201 755.00	
TOTAL IX	12 448 695.69		12 448 695.69	100 000.42
RESULTAT NON COURANT (VIII- IV)			-12 399 674.36	-70 782.88
RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+ X)			6 225 908.59	6 887 934.11
IMPOTS SUR LES RESULTATS			6 878 373.35	2 410 777.00
RESULTAT NET (XI - XII)			-652 464.76	4 477 157.11

ANNEXE 2 : LISTE DES SOCIETES DE BOURSE AGREES AU 31 DECEMBRE 2004

DENOMINATION	COORDONNEES	TELEPHONE	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	DIRIGEANTS
ATTIARI INTERMEDIATION	15 bis, bd Moulay Youssef Casablanca WEB : www.bcm.co.ma	(022) 43 68 10	ATTIARI FINANCES CORP : 99,99%	Jalal BERRADY, Administrateur Directeur Général.
BMCE CAPITAL BOURSE	Tour BMCE, 140 Av Hassan II, Casablanca WEB : www.bmcecapital.com	(022) 48 10 01/16	BMCE: 67,5% BMCE CAPITAL : 32,5%	Youssef BENKIRANE, Directeur Général.
BMCI BOURSE	Imm Romandie I, Bd Bir Anzarane, Maârif, Casablanca WEB : www.africa.bnpparibas.com	(022) 39 32 26	BMCI : 99,99%	Mohamed AMRANI, Président du Directoire.
CFG MARCHES	5-7 rue Ibn Toufail, Quartier Palmier, Casablanca WEB : www.cfgmorocco.com www.cfggroup.ma	(022) 25 01 01	CFG SA : 99,99%	Younès BENJELLOUN, Président Directeur Général.
CREDIT DU MAROC CAPITAL	8 rue Ibnou Hlail, Casablanca WEB : www.cdmnet.co.ma	(022) 94 07 44	CDM : 99%	Mohamed Jouahri, Président du Directoire.
EUROBOURSE	Tour des Habous, Av des FAR, 5 ^{ème} étage B, Casablanca WEB : www.eurobourse.ma	(022) 54 15 54	LA FINANCIERE CAPITAL : 83,48% ABDELHAMID SENHAJ 15,13	Omar AMINE, Directeur Associé.
FINERGY	29, rue Bab El Mansour, Espace Porte d'Anfa, Immeuble A, 3 ^{ème} étage, n° 8	(022) 36 87 76	Mme Yasmina Benjelloun : 45%, HANYLAK S.A.R.L : 30%	Nour-reddine CHAMMAT, Administrateur Directeur.
ICF AL WASSIT	Espace Porte d'Anfa, 29 rue Bab El Mansour Casablanca e-mail : wassit@wanadoo.net.ma	(022) 36 93 83	BCP: 32,56% BANK AL AMAL: 9,3% MCMA: 9,3% CIH: 13,95% NATEXIS CAPITAL 7% BPR :27,91%	Chihab EL ADLOUNI, Président du Directoire.
MAROC SERVICES INTERMEDIATION	Immeuble Zenith, Résidence Tawfiq, Municipalité de Sidi Maarouf Ain Chock Hai Hassani, Casablanca WEB : www.msln.ma e-mail : msln@open.net.ma	(022) 97 49 61	AFRIQUIA SMDC : 10%, AL WAITANIYA : 10% SOCIETE DE BANQUE FRANÇAISE ET INTERNATIONALE SBF : 10%, FIPAR HOLDING (FIL BNDE) : 10%, CNCA : 10%, AL ALIA (FILIALE CIH) :10%, MAROCAINE VIE:10%, SUD ACTIF GROUPE FINANCES : 10%, FINAMCO GROUP : 10%, SANAD : 10%	SI Mohamed MAGHRABI, Président du Directoire.
SAFABOURSE	181, bd Al Massira Al Khadra, Casablanca e-mail : safra@finaccess.co.ma	(022) 23 59 24	BNDE : 43,34%, FIPAR : 30%, BMAO : 26,66%,	Rachid OUJALI ALAMI, Directeur Général.
SOGEBOURSE	55, bd Abdelmoumen, Casablanca e-mail : sogebourse@sgmaroc.com	(022) 43 98 40	SGMB : 99%	Karim Mekki BERRADA, Président du Directoire.
UPLINE SECURITIES	41/43 , Angle bd d'Anfa et rue Nièvre, Casablanca 7 WEB: www.upline.co.ma	(022) 47 51 24	UPLINE INTERNATIONAL : 99,98%	Abdessamad ISSAMI, Président du Directoire.
WAFABOURSE	416, rue Mustapha El Maâni, Casablanca	(022) 20 95 24	WAFABANK : 99,99%	Jalal BERRADY, Président du Directoire

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

ANNEXE 3 : CHIFFRE D'AFFAIRES PAR ACTIVITE DES SOCIETES DE BOURSE EN 2004

	Intermédiation		Conservation financières		Placement portefeuille		Conseil en opérations		Gestion de		Autres		TOTAL	
	CA	%	CA	%	CA	%	CA	%	CA	%	CA	%	CA	%
Attijari Intermédiation	58 804 179	89,7%	0	0,0%	6 786 024	10,3%	0	0,0%	0	0%	0	0,0%	65 590 203	36,6%
BMCE Capital Bourse	14 674 707	70,8%	0	0,0%	5 796 240	28,0%	242 184	1,2%	0	0%	0	0,0%	20 713 131	11,6%
BMCI Bourse	6 809 847	88,1%	0	0,0%	181 376	2,3%	737 357	9,5%	0	0%	0	0,0%	7 728 580	4,3%
CFG Marchés	14 134 393	68,7%	5 19 643	2,5%	399 864	1,9%	0	0,0%	0	0%	5 529 588	26,9%	20 583 488	11,5%
Crédit du Maroc Capital	3 297 129	36,2%	105 265	1,2%	281 694	3,1%	5 019 771	55,1%	0	0%	413 110	4,5%	9 116 969	5,1%
Eurobourse	1 587 182	60,0%	689 605	26,1%	113 384	4,3%	0	0,0%	145 532	5,5%	110 254	4,2%	2 645 957	1,5%
Finergy	742 899	38,6%	0	0,0%	38 140	2,0%	1 005 000	52,3%	0	0%	137 074	7,1%	1 923 113	1,1%
ICF Al Wassit	3 714 053	80,2%	112 163	2,4%	445 696	9,6%	0	0,0%	0	0%	360 168	7,8%	4 632 080	2,6%
Maroc Services Intermédiation	1 875 986	53,8%	300 562	8,6%	255 621	7,3%	320 273	9,2%	126 986	3,6%	604 743	17,4%	3 484 171	1,9%
Safabourse	8 731 972	83,7%	191 216	1,8%	196 621	1,9%	427 050	4,1%	0	0%	882 184	8,5%	10 429 043	5,8%
Sogéobourse	6 299 994	82,7%	0	0,0%	322 501	4,2%	1 000 000	13,1%	0	0%	0	0,0%	7 622 495	4,3%
Upline Sécurités	2 470 477	19,5%	873 930	6,9%	3 191 774	25,2%	5 723 007	45,2%	0	0%	410 750	3,2%	12 669 938	7,1%
Wafabourse	10 428 917	87,7%	0	0,0%	1 190 786	10,0%	0	0,0%	0	0%	278 371	2,3%	11 898 074	6,6%
Total	133 571 736	74,6%	2 792 384	1,6%	19 199 721	10,7%	14 474 642	8,1%	272 517	0,2%	8 726 242	4,9%	179 037 241	100,0%

En dirhams

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

ANNEXE 4 : LISTE DES OPCVM OPERATIONNELS AU 31/12/2004

1/5

Gestionnaire	Dénomination	Date agrément	Forme	Type	Actif net
Al Istitmar Chaabi	AL AMAL	11-mai-01	FCP	Obligations	73 883 678,39
Al Istitmar Chaabi	AL ISTITMAR CHAABI DIVERSIFIE	26-août-03	FCP	Diversifié	511 440 434,45
Al Istitmar Chaabi	ASSANAD CHAABI	26-août-03	FCP	Obligations	581 267 479,16
Al Istitmar Chaabi	FCP AL IDDIKHAR CHAABI KASSIR AL MADA	19-mars-04	FCP	Obligations	1 050 050,58
Al Istitmar Chaabi	FCP AL IDDIKHAR CHAABI MOUTAWASSIT AL MADA	19-mars-04	FCP	Obligations	1 018 024,92
Al Istitmar Chaabi	FCP AL IDDIKHAR CHAABI TAWIL AL MADA	19-mars-04	FCP	Obligations	1 019 823,58
Al Istitmar Chaabi	FCP ALISTITMAR CHAABI ACTIONS	12-août-97	FCP	Actions	34 354 350,54
Al Istitmar Chaabi	FCP ALISTITMAR CHAABI TRESORERIE	19-nov-97	FCP	Obligations	468 233 923,65
Al Istitmar Chaabi	FCP CNIA ADDAMANE	19-mars-03	FCP	Obligations	532 509 846,98
Al Istitmar Chaabi	FCP KENZ ACTIONS	26-mai-03	FCP	Actions	4 205 567,64
Al Istitmar Chaabi	FCP KENZ OBLIGATIONS	26-mai-03	FCP	Obligations	69 198 347,51
Al Istitmar Chaabi	FCP KENZ PLUS	26-mai-03	FCP	Obligations	418 508 348,91
Al Istitmar Chaabi	FCP KENZ RENDEMENT	26-mai-03	FCP	Diversifié	2 093 754,32
ATLAS CAPITAL MANAGEMENT	ATLAS HARMONIE	31-oct-02	FCP	Obligations	671 595,45
ATLAS CAPITAL MANAGEMENT	ATLAS PREMIUM	31-oct-02	FCP	Actions	709 266,80
Attijari Management	ATTIJARI ACTIONS	06-août-03	FCP	Actions	31 581 712,67
Attijari Management	ATTIJARI FINANCES CORP RENDEMENT	06-août-03	FCP	Obligations	288 898 567,96
Attijari Management	ATTIJARI FINANCES CORP VALEURS	06-août-03	FCP	Actions	2 035 554,15
Attijari Management	ATTIJARI MONETAIRE PLUS	06-août-03	FCP	Obligations	1 873 611 327,68
Attijari Management	ATTIJARI OBLIGATIONS	10-déc-03	SICAV	Obligations	2 531 441 782,00
Attijari Management	ATTIJARI RENDEMENT	10-déc-03	SICAV	Diversifié	160 414 206,02
Attijari Management	ATTIJARI SICAV DES SICAV	10-déc-03	SICAV	Diversifié	18 469 187,90
Attijari Management	ATTIJARI SOLIDARITE	06-août-03	FCP	Diversifié	162 005 880,73
Attijari Management	ATTIJARI TRESORERIE	10-déc-03	SICAV	Obligations	4 154 147 089,21
Attijari Management	CAPITAL PERFORMANCE	06-août-03	FCP	Actions	41 414 012,64
Attijari Management	CAT EQUILIBRE	23-oct-01	FCP	Obligations	224 057 590,81
Attijari Management	CIMR AJIAL	21-avr-99	SICAV	Obligations	1 113 234 635,23
Attijari Management	CNIA ALMOUSTAKBAL	29-nov-02	FCP	Actions	97 685 089,84
BMCE CAPITAL GESTION	CAPITAL OBLIGATIONS PLUS	22-juil-03	FCP	Obligations	100 690 167,52
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL BALANCE	26-févr-99	FCP	Diversifié	22 584 881,00
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL DYNAMIQUE	26-févr-99	FCP	Obligations	3 196 368 962,90
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL IMTIYAZ CROISSANCE	26-mars-99	FCP	Diversifié	5 644 473,00
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL IMTIYAZ EXPANSION	26-mars-99	FCP	Actions	6 636 547,62
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL IMTIYAZ SECURITE	26-mars-99	FCP	Obligations	490 848 870,91
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL INDICE	26-févr-99	FCP	Actions	39 725 049,15
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL INSTITUTIONS	26-mars-99	FCP	Obligations	2 382 882 891,86
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL MONETAIRE	19-mai-04	FCP	Obligations	992 450,00
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL OPTIMISATION	18-févr-02	FCP	Obligations	125 228 987,87

ANNEXE 4 : LISTE DES OPCVM OPERATIONNELS AU 31/12/2004
Suite 2/5

Gestionnaire	Dénomination	Date agrément	Forme	Type	Actif net
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL PARTICIPATIONS	26-mars-99	FCP	Actions	15 710 104,62
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL PROTECTION	19-mai-04	FCP	Obligations	5 773 833,60
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL RENDEMENT	26-févr-99	FCP	Obligations	802 633 801,40
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL TRESOR	26-févr-99	FCP	Obligations	556 936 755,90
BMCE CAPITAL GESTION	FCP MEDERSAT.COM	15-mars-02	FCP	Diversifié	1 160 373,00
BMCE CAPITAL GESTION	IRAD	21-nov-96	SICAV	Obligations	2 819 952 958,54
BMCE CAPITAL GESTION	MAROC VALEURS	10-janv-96	SICAV	Actions	222 039 845,80
BMCE CAPITAL GESTION	SICAVENIR	10-janv-96	SICAV	Obligations	1 617 484 823,42
BMCI Gestion	ATLANTA OBLIGATIONS	02-déc-98	FCP	Obligations	547 879 766,46
BMCI Gestion	BMCI CASH	20-mars-01	SICAV	Obligations	785 497 940,35
BMCI Gestion	BMCI EPARGNE CROISSANCE	15-avr-99	SICAV	Diversifié	29 168 092,20
BMCI Gestion	BMCI EPARGNE OBLIGATIONS	06-oct-97	SICAV	Obligations	744 423 265,85
BMCI Gestion	BMCI EPARGNE VALEURS	06-oct-97	SICAV	Actions	61 992 546,08
BMCI Gestion	BMCI TRESO PLUS	16-juil-04	SICAV	Obligations	169 451 950,25
BMCI Gestion	BMCI TRESORERIE	13-févr-01	SICAV	Obligations	2 348 959 049,36
BMCI Gestion	FCP AL IHSSANE	14-avr-99	FCP	Obligations	2 209 282,40
BMCI Gestion	FCP AL IKRAM	05-juin-00	FCP	Diversifié	19 775 513,68
BMCI Gestion	FCP AVENIR ACTIONS	28-juin-03	FCP	Actions	100 370 044,24
BMCI Gestion	FCP CASACTIONS	28-juin-00	FCP	Actions	114 227 517,88
BMCI Gestion	FCP CNIA CROISSANCE	02-mai-03	FCP	Actions	79 628 994,73
BMCI Gestion	FCP EPARGNE ACTIONS	05-juin-00	FCP	Actions	261 576 284,76
BMCI Gestion	FCP EPARGNE TRESOR	02-déc-98	FCP	Obligations	322 065 929,63
BMCI Gestion	FCP HORIZON ACTIONS	28-juin-03	FCP	Actions	307 213 380,24
BMCI Gestion	FCP RAM RETRAITE COMPLEMENTAIRE	15-févr-01	FCP	Diversifié	78 241 845,72
BMCI Gestion	SANAD OBLIGATAIRE	02-déc-98	FCP	Obligations	656 923 294,43
BMCI Gestion	WIAM CROISSANCE	02-déc-98	FCP	Obligations	626 947 706,28
Capitale Gestion	EMERGENCE BOND FUND	04-sept-00	FCP	Obligations	221 499 953,18
Capitale Gestion	EMERGENCE EQUITY FUND	04-sept-00	FCP	Actions	616 325,91
Capitale Gestion	EMERGENCE FUND	31-mai-99	FCP	Obligations	821 207,58
Capitale Gestion	EMERGENCE MONEY MARKET FUND	22-oct-01	FCP	Obligations	215 116 149,78
CD2G	ADM-CASH	26-mai-03	FCP	Obligations	127 903 079,04
CD2G	CDG ACTIONS	31-juil-00	FCP	Actions	873 437 833,72
CD2G	CDG BARID	15-mars-99	SICAV	Obligations	1 817 245 241,86
CD2G	CDG IZDIHAR	23-juil-97	SICAV	Diversifié	162 998 293,36
CD2G	CDG PREVOYANCE	15-déc-97	SICAV	Obligations	4 159 138 290,72
CD2G	CDG TAWFIR	15-mars-99	SICAV	Obligations	631 757 138,40
CD2G	CDG TRESORERIE	15-mars-99	SICAV	Obligations	1 514 656 986,68
CD2G	CDG-AVENIR	09-août-02	FCP	Actions	4 099 528,20
CD2G	CDG-SECUR	23-juil-97	FCP	Obligations	1 854 100 373,88

ANNEXE 4 : LISTE DES OPCVM OPERATIONNELS AU 31/12/2004

Suite 3/5

Gestionnaire	Dénomination	Date agrément	Forme	Type	Actif net
CD2G	CNIA ASSURE	03-janv-03	FCP	Obligations	506 728 721,87
CD2G	FCP INMAA TRESORERIE	19-déc-01	FCP	Obligations	20 351 342,90
CD2G	INMAA CROISSANCE	14-oct-96	SICAV	Actions	27 325 267,20
CD2G	INMAA PATRIMOINE	10-mars-98	SICAV	Diversifié	9 549 220,80
CD2G	PRIMERUS INMAA OBLIGATIONS	30-mars-00	FCP	Obligations	171 706 205,44
CD2G	Société Centrale de Réassurance Obligations	14-oct-99	FCP	Obligations	459 913 278,51
CD2G	Société Centrale de Réassurance-intégrale	14-oct-99	FCP	Diversifié	65 886 996,24
CFG GESTION	AVENIR OBLIGATION	07-avr-98	FCP	Obligations	1 296 233 107,14
CFG GESTION	AVENIR PERFORMANCE	24-févr-97	SICAV	Actions	42 178 704,96
CFG GESTION	AVENIR PREMIERE	26-févr-99	FCP	Obligations	460 147 787,00
CFG GESTION	AVENIR PREVOYANCE	14-oct-04	FCP	Obligations	34 398 267,47
CFG GESTION	AVENIR RENDEMENT	19-nov-96	FCP	Obligations	373 314 139,40
CFG GESTION	AVENIR TRESOR	08-juin-00	FCP	Obligations	128 842 255,77
CFG GESTION	CAA RENDEMENT	03-juil-97	FCP	Obligations	44 741 394,56
CFG GESTION	CFG EMERGENCE	22-août-00	FCP	Actions	33 714 716,84
CFG GESTION	CFG LIQUIDITE	26-févr-99	FCP	Obligations	251 540 186,55
CFG GESTION	CFG PERFORMANCE	18-déc-95	FCP	Actions	151 119 308,28
CFG GESTION	CFG RENDEMENT	11-juin-96	FCP	Obligations	891 827 050,48
CFG GESTION	CFG SECURITE	05-nov-96	FCP	Obligations	758 062 108,16
CFG GESTION	CFG VALEURS	11-mai-01	FCP	Actions	75 641 525,76
CFG GESTION	CMKD CROISSANCE	12-juin-03	FCP	Diversifié	250 387 890,90
CFG GESTION	FCP PELICAN	14-déc-98	FCP	Diversifié	4 557 865,06
CFG GESTION	FCP PERFORMANCE	08-juin-00	FCP	Actions	1 556 936,37
CFG GESTION	GENERATIONS PERFORMANCE	26-août-03	FCP	Actions	275 238 672,94
CFG GESTION	PATRIMOINE AVENIR	05-mai-99	FCP	Diversifié	5 880 747,01
CFG GESTION	STAFF ACTION	18-déc-95	FCP	Actions	8 848 818,48
CFG GESTION	TIJARI CROISSANCE	18-déc-95	SICAV	Diversifié	73 142 728,20
Crédit du Maroc Gestion	C.I.M.R ATTADAMOUM	21-avr-99	SICAV	Obligations	1 072 901 773,76
Crédit du Maroc Gestion	CDM CASH	15-oct-97	SICAV	Obligations	1 975 101 496,40
Crédit du Maroc Gestion	CDM CROISSANCE INSTITUTIONNELS PLUS	19-mai-00	FCP	Obligations	1 231 880,00
Crédit du Maroc Gestion	CDM EXPANSION	10-déc-97	SICAV	Actions	10 351 976,94
Crédit du Maroc Gestion	CDM GENERATION	19-juil-01	SICAV	Obligations	1 250 286 907,80
Crédit du Maroc Gestion	CDM OPTIMUM	11-août-96	SICAV	Diversifié	50 133 221,58
Crédit du Maroc Gestion	CDM PROFIL DYNAMISME	19-mai-00	FCP	Actions	2 443 481,04
Crédit du Maroc Gestion	CDM PROFIL EQUILIBRE	19-mai-00	FCP	Diversifié	1 235 331,00
Crédit du Maroc Gestion	CDM PROFIL SERENITE	19-mai-00	FCP	Obligations	38 048 875,35
Crédit du Maroc Gestion	CDM TRESOR PLUS	13-mars-97	SICAV	Obligations	29 822 971,25

ANNEXE 4 : LISTE DES OPCVM OPERATIONNELS AU 31/12/2004
Suite 4/5

Gestionnaire	Dénomination	Date agrément	Forme	Type	Actif net
Crédit du Maroc Gestion	FCP CAT OBLIGATIONS	19-mai-00	FCP	Obligations	157 368 579,45
Crédit du Maroc Gestion	FCP CDM LIQUIDITES	19-mai-00	FCP	Obligations	998 264 199,51
GESTAR S.A.	AFG CASH MANAGEMENT	05-oct-01	FCP	Obligations	56 341 385,36
GESTAR S.A.	AFG DYNAMIC FUND	05-oct-01	FCP	Actions	2 186 819,22
GESTAR S.A.	AFG INCOME FUND	30-sept-02	FCP	Obligations	1 137 134,00
GESTAR S.A.	AFG LIQUIDITY FUND	30-sept-02	FCP	Obligations	1 129 611,00
GESTAR S.A.	AFG OPTIMAL FUND	30-sept-02	FCP	Diversifié	1 267 086,00
GESTAR S.A.	C.I.M.R IDDIKHAR	27-avr-99	SICAV	Obligations	1 086 788 178,75
GESTAR S.A.	CMKD FUND	20-mars-03	FCP	Diversifié	42 294 435,48
GESTAR S.A.	SG ACTIONS PLUS	13-févr-01	FCP	Actions	26 900 250,44
GESTAR S.A.	SG EXPANSION	03-juil-97	SICAV	Actions	37 330 769,20
GESTAR S.A.	SG TRESOR PLUS	13-févr-01	FCP	Obligations	326 549 713,32
GESTAR S.A.	SICAV OBLIG PLUS	29-juil-97	SICAV	Obligations	1 916 987 005,08
GESTAR S.A.	SICAV PERSPECTIVES	30-juin-98	SICAV	Diversifié	130 662 308,62
GESTAR S.A.	SICAV SG VALEURS	12-août-98	SICAV	Obligations	1 335 462 279,76
MAROGEST	ES-SAADA OBLIGATIONS	24-oct-01	FCP	Obligations	62 157 107,85
MAROGEST	FAISAL INVESTMENT FUND	22-juin-98	FCP	Actions	12 655 643,00
MAROGEST	FCP MAROC ACTIONS	10-mars-98	FCP	Actions	12 957 845,56
MAROGEST	FCP MAROC OBLIGATIONS	10-mars-98	FCP	Obligations	402 877 469,52
MAROGEST	MAROC CROISSANCE	05-juin-00	SICAV	Diversifié	27 278 334,93
MAROGEST	MAROC LIQUIDITE	24-oct-01	FCP	Obligations	26 556 405,92
MAROGEST	TAWFIR ES-SAADA	24-oct-01	FCP	Obligations	57 660 494,72
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	FONDS SECURITE	06-déc-99	FCP	Obligations	20 346 015,61
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	HORIZON EXPANSION	17-juin-99	SICAV	Diversifié	25 038 900,32
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE RENDEMENT	11-sept-98	FCP	Obligations	266 126 653,69
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE ACTIONS	11-sept-98	FCP	Actions	51 086 709,23
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE CASH	19-nov-98	FCP	Obligations	131 603 475,60
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE OBLIG	06-déc-99	FCP	Obligations	21 804 683,31
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE TRESORERIE	05-sept-01	FCP	Obligations	125 059 634,70
WAFA GESTION	ATTAKAFOUL	19-nov-01	FCP	Actions	1 594 566,85
WAFA GESTION	CAP AL MOUCHARAKA	06-mai-96	FCP	Actions	14 447 557,70
WAFA GESTION	CAP EQUILIBRE	03-juil-97	SICAV	Diversifié	91 937 141,44
WAFA GESTION	CAP GENEROSITE	14-mars-01	FCP	Diversifié	2 659 885,63

ANNEXE 4 : LISTE DES OPCVM OPERATIONNELS AU 31/12/2004

Suite 5/5

Gestionnaire	Dénomination	Date agrément	Forme	Type	Actif net
Wafa Gestion	CAP MONETAIRE PREMIERE	11-juil-03	FCP	Obligations	790 979 969,02
Wafa Gestion	CAP OBLIGATIONS	07-janv-02	FCP	Obligations	8 129 972,27
Wafa Gestion	CAP OPPORTUNITE	18-déc-95	SICAV	Actions	323 610 500,94
Wafa Gestion	CAP REGULARITE	18-déc-95	SICAV	Obligations	4 197 506 590,29
Wafa Gestion	CAP RENDEMENT PREMIERE	13-sept-00	FCP	Obligations	71 347 139,43
Wafa Gestion	CAP SECURICOURT	22-sept-03	FCP	Obligations	401 874 823,20
Wafa Gestion	CAP SECURIPRIME	22-sept-03	FCP	Obligations	448 211 020,34
Wafa Gestion	CAP SECURIVALO	22-sept-03	FCP	Obligations	20 783 077,44
Wafa Gestion	CAP SOLIDARITE	19-mai-00	FCP	Obligations	1 944 306,30
Wafa Gestion	CAP TRANQUILITE	15-mars-99	SICAV	Diversifié	6 495 373,08
Wafa Gestion	CAP TRESORERIE	16-août-96	FCP	Obligations	1 149 286 174,56
Wafa Gestion	CAPITAL GARANTI	03-déc-99	SICAV	Diversifié	9 655 303,86
Wafa Gestion	FCP CAP INSTITUTIONS	16-avr-99	FCP	Obligations	1 691 465 104,96
Wafa Gestion	FCP CAT VALEURS	30-juin-98	FCP	Obligations	1 411 019 428,58
Wafa Gestion	FRUCTI VALEURS	31-oct-02	SICAV	Diversifié	71 658 028,80
Wafa Gestion	GROUPE MCMA-MAMDA OPTIMISATION	19-nov-98	FCP	Obligations	219 228 361,07
Wafa Gestion	OBLIDYNAMIC	15-mars-99	FCP	Obligations	640 025 685,58
Wafa Gestion	OBLIFUTUR	15-mars-99	FCP	Obligations	124 913 344,39
Wafa Gestion	OBLIPREMIERE	13-oct-03	FCP	Obligations	337 153 607,47
Wafa Gestion	OBLITOP	13-sept-00	FCP	Obligations	4 746 192,12
Wafa Gestion	PALMARES FINANCIERES	19-nov-98	SICAV	Actions	6 826 752,92
Wafa Gestion	PATRIMOINE ACTIONS	18-déc-95	FCP	Actions	48 193 919,07
Wafa Gestion	PATRIMOINE AL MOUSSAHAMA	17-févr-00	FCP	Actions	3 552 572,28
Wafa Gestion	PATRIMOINE MULTIVALEURS	10-mars-98	FCP	Diversifié	25 234 901,44
Wafa Gestion	PATRIMOINE OBLIGATIONS	18-déc-95	FCP	Obligations	22 045 697,74
Wafa Gestion	PROFIL DYNAMIQUE	19-nov-98	FCP	Actions	15 225 536,45
Wafa Gestion	PROFIL HARMONIE	19-nov-98	FCP	Diversifié	10 789 863,76
Wafa Gestion	PROFIL SERENITE	19-nov-98	FCP	Obligations	57 231 225,07
Wafa Gestion	SICAV PREVOYANCE	23-sept-97	SICAV	Obligations	1 603 444 851,80
Wafa Gestion	SICAV SELECTION	03-juil-97	SICAV	Diversifié	35 369 122,20
Wafa Gestion	Wafa Assurance Expansion	18-févr-02	FCP	Actions	155 915 254,89
Wafa Gestion	Wafa Assurance Optimisation	10-mars-03	FCP	Diversifié	1 335 597 836,66
Wafa Gestion	Wafa Assurance Securite	27-avr-99	FCP	Obligations	2 713 470 958,92
Wafa Gestion	Wafa Assurance Strategie	13-sept-00	FCP	Actions	91 725 922,34

ANNEXE 5 : INDICATEURS RELATIFS AUX EMETTEURS AU TITRE DE L'EXERCICE 2004
(en milliers de dirhams) - 1/3

Dénomination	Fonds propres 2004	CA 2004	RN 2004
Banques			
Attijariwafabank*	11 707 250	4 298 120	687 050
BMCE*	5 652 258	3 970 165	505 710
BMCI*	8 797 189	1 998 754	376 591
BCP*	3 226 564	3 531 939	395 550
CDM*	1 774 340	1 373 004	215 305
CIH*	-1 120 552	1 627 290	80 040
FEC	1 064 233	587 694	170 062
Sociétés de Financement			
ACRED*	145 511	120 800	21 891
BMCI LEASING	141 356	839 550	21 861
BMCI SALAF	51 149	52 956	7 401
DIAC EQUIPEMENT*	18 975	14 437	-3 600
DIAC SALAF*	165 349	105 680	474 944
DIAC leasing	37 935	78 038	-1033
EQDOM*	1 024 337	765 700	141 224
MAGHREBAIL*	352 714	1 045 074	29 260
MAROC LEASING*	216 545	551 632	23 946
SOFAC CREDIT*	171 561	225 409	7 000
TASLIF*	45 429	14 792	-3 298
SALAF	70 697	29 711	7 754
CDML	29 629	279 565	2065
SALAFIN	169 531	702 251	24 758
Sogelease maroc	3 123 579	1 257 441	25 285
Sorec crédit	43 612	22 021	3485
Wafasalaf	400 729	93 014	49 018
Wafabail	97 269	1 226	-14 423
Wafa Immobilier	53 715	74 484	9 765
Sociétés de participations			
ONA Consolidé*	15 314 000	22 723 300	230 000
SNI Consolidé*	6 291 400	1 737 100	345 000
ZELLIDJA*	530 050	20 437	325 292
REBAB*	37 804	1 093	777
Agro alimentaire			
SBM consolidé*	1 710 400	1 515 000	240 500
BRANOMA *	100 673	267 676	44 841
CENTRALE LAITIERE*	1 326 132	3 495 000	286 000

ANNEXE 5 : INDICATEURS RELATIFS AUX EMETTEURS AU TITRE DE L'EXERCICE 2004
(en milliers de dirhams) - 2/3

Dénomination	Fonds propres 2004	CA 2004	RN 2004
COSUMAR*	1 816 424	3 159 107	247 660
LESIEUR-CRISTAL*	1 693 910	3 666 122	184 752
OULMES*	219 619	496 340	1 200
LGMC**	161 353 226	274 854 522	9 792 097
UNIMER consolidé**	195 767 031	210 027 171	20 337 074
Carton emballage impression			
LE CARTON*	-9 030	46 631	-5 466
CARNAUD MAROC*	402 575	778 422	70 771
PAPELERA DE TETUAN *	-67 445	26 697	-136 173
Chimie parachimie			
SCE*	198 154	203 517	17 581
COPRAGRI	97 830	908 450	3 291
CHARAF CORPO	133 944	450 681	2 002
FERTIMA*	228 210	914 701	27 546
Matériaux de construction			
CIMENTS *	2 535 541	1 831 399	532 271
HOLCIM consolidé*	421 000	1 568 403	416 939
LAFARGE consolidé*	3 581 000	2 623 000	1 111 000
Industrie métallurgique			
SONASID*	2 193 847	4 169 200	436 400
MAGHREB STEEL	836 226	1 405 477	102 023
ALUMINIUM DU MAROC*	294 346	296 200	40 878
Commerce et Transport			
AUTO HALL Consolidé*	780 061	1 114 004	101 815
AUTO NEJMA*	197 614	525 359	55 522
BERLIET*	193 899	462 186	11 828
CAC	183 858	811 837	42 302
LOCASOM	94 464	95 208	10 242
CTM*	288 866	277 874	21 064
Pétrole-gaz et lubrifiants			
AFRIQUIA GAZ*	296 248	811 377	45 529
MAGHREB OXYGENE*	152 955	152 418	1 514
SAMIR*	4 641 729	17 254	473 977
SOMEPI	74 199	127 495	7 015
Mines			
SMI*	747 951	267 800	-22 200
CMG	935 286	427 424	-124 604
MANAGEM Consolidé*	1 753 500	1 862 000	-239 000

ANNEXE 5 : INDICATEURS RELATIFS AUX EMETTEURS AU TITRE DE L'EXERCICE 2004
(en milliers de dirhams) - 3/3

Dénomination	Fonds propres 2004	CA 2004	RN 2004
Industrie Electrique			
LYDEC	1 156 131	4 255 821	220 104
ONE	8 908 345	12 042	-39 469
NEXANS MAROC*	474 120	772 882	19 864
Sociétés immobilières et hôtelières			
BALIMA*	49 090	18 593	3 568
RISMA Consolidé	697 182	479 579	-70 795
Assurances et Courtage			
AGMA LAHLOU TAZI*	95 909	114 493	40 862
LA MAROCAINE VIE*	204 893	245 927	16 249
WAFA ASSURANCE*	731 126	944 292	281 845
Télécommunications et nouvelles technologies			
IAM *	17 123 583	15 220 401	5 728 473
DISTRISOFT	41 131	254 208	8 206
IB MAROC *	72 852 292	180 955 903	5 072 794
Pharmaceutique			
SOTHEMA*	200 244	519 066	48 275
AUTRES			
ODEP	2 307 730	2 258 503	424 896
ONCF	12 826 942	2 442 217	90 527
SFI***	8 573 000 000	1 250 000 000	791 000 000

* Société cotée.

** Exercice à cheval cloturé le 31 mars

*** Exercice à cheval cloturé le 30 juin - les chiffres sont exprimés en dollars

**ANNEXE 6 : DECLARATIONS DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL DE PARTICIPATION
(EXERCICE 2004) - 1/4**

N°DFSP	Société émettrice	Déclarant	Date Déclaration	Date franchissement	Nature de l'opération	Seuil franchi	Nombre d'actions ayant entraîné le FSP et cours par unitaire	Nombre d'actions détenues après le FSP et % du capital après le FSP	Intention de l'acquéreur dans les 12 mois du FSP
01-04	MAROC LEASING	CDG	05/01/2004	29/12/2003	Acquisition	66,66%	408.606 actions à 85,5 dh	1.222.061 actions soit 76,62% du capital	Arrêter les achats
02-04	MAROC LEASING	BNDE	05/01/2004	29/12/2003	Cession	5% 10% 20%	408.606 actions à 85,5 dh	0	Information non transmise (non obligatoire)
03-04	CIMENTS DU MAROC	Fipar holding	05/01/2004	29/12/2004	Acquisition	5%	257.513 actions à 1.063 dh	428.158 actions soit 5,93% du capital	Arrêter les achats
04-04	CIMENTS DU MAROC	BNDE	05/01/2004	29/12/2003	Cession	5%	407.858 actions à 1.063 dh	0	Information non transmise (non obligatoire)
05-04	Carnaud	Fipar Holding	05/01/2004	31/12/2003	Acquisition	5% et 10%	288.990 actions à 369 dh	288 990 actions soit 19,98% du capital	Arrêter les achats
06-04	WAFABANK	Canal International Holding SA	05/01/2004	31/12/2003	Cession	5%	641.825 actions à 825 dh	0	Information non transmise (non obligatoire)
07-04	WAFABANK	ONA	06/01/2004	31/12/2004	Acquisition	5%	415. 808 actions à 825 dh	426 907 actions soit 6,64% du capital	Poursuivre les achats
08-04	Nexans Maroc Participations	Nexans Participations	13/02/2004	15/01/2004	Acquisition	66,66%	77.000 actions à 140 dh	1 513 631 actions soit 67,46% du capital	La société n'envisage pas structure ou les activités de la société ni d'en céder une partie
09-04	BCM	Axa Assurances Maroc	16/02/2004	11/02/2004	Cession	10%	397.743 actions à 950 dh	1 001 898 actions soit 7,32% du capital.	Information non transmise (non obligatoire)
10-04	BMCI	Axa Assurance Maroc	16/02/2004	11/02/2004	Cession	10%	775.173 actions à 585 dh	754 647 actions soit 9,73% du capital.	Information non transmise (non obligatoire)
11-04	AGMA	RMA	17/02/2004	11/02/2004	Cession	5%	10.090 actions à 3050 dh	0	Information non transmise (non obligatoire)
12-04	CENTRALE LAITIERE	Axa Assurance Maroc	18/02/2004	17/02/2004	Cession	5% 10%	65.900 actions à 5400 dh	31 135 actions soit 3,3% du capital	Information non transmise (non obligatoire)
13-04	Nexans Maroc	CIMR	24/02/2004	09/01/2004	cession	5%	155.206 actions à 127 dh	0	Information non transmise (non obligatoire)

**ANNEXE 6 : DECLARATIONS DE FRANCHISEMENT DE SEUIL DE PARTICIPATION
(EXERCICE 2004) - Suite 2/4**

N°DFSP	Société émettrice	Déclarant	Date Déclaration	Date franchissement	Nature de l'opération	Seuil franchi	Nombre d'actions ayant entraîné le FSP et cours par unitaire	Nombre d'actions détenues après le FSP et % du capital après le FSP	Intention de l'acquéreur dans les 12 mois du FSP
14-04	SCE	CIMR	24/02/2004	09/01/2004	cession	5%	52.134 actions à 179 dh	0	Information non transmise (non obligatoire)
15-04	CTM	CIMR	24/02/2004	09/01/2004	cession	5%	68.998 actions à 272 dh	5 actions de garantie	
16-04	TASLIF	FCP CDG Action	09/03/2004	03/03/2004	Acquisition	5%	30.674 actions à 214 dh	30.674 actions soit 9,9% du capital	Arrêter les achats et demander la nomination en tant qu'administrateur
17-04	WAFABANK	ONA	30/03/2004	24/03/2004	Acquisition	10%	71.000 actions à 825 dh	710 567 actions soit 11% du capital	Poursuivre les achats
18-04	Carnaud	Fipar Holding	07/04/2004	05/04/2004	Acquisition	20%	144.867 actions à 369 dh	433 857 actions soit 30% du capital	Information non transmise (non obligatoire)
19-04	CARNAUD	CDG	07/04/2004	05/04/2004	Cession	10% ; 5%	144.867 actions à 369 dh	0	
20-04	WAFABANK	ONA	28/04/2004	23/04/2004	acquisition	20%	633.620 actions à 825 dh	1 573 884 actions soit 24,37% du capital	Poursuivre les achats des actions wafabank. L'acquéreur agit en accord avec la BCM et la SNI
21-04	WAFABANK	Credit Agricole Indusuez	28/04/2004	23/04/2004	cession	5%	373.501 actions à 825 dh	0	Information non transmise (non obligatoire)
22-04	WAFABANK	Fininvest	28/04/2004	23/04/2004	cession	5%	2.601.190 actions à 825 dh	316 800 actions soit 4,91% du capital	Information non transmise (non obligatoire)
23-04	BCM	Société Financière d'Investissements Immobiliers et Industriels	11/06/2004	07/06/2004	augmentation de capital par apport en nature consécutives à l'OPE	20%	0	2 831 833 actions soit 14,7% du capital	Information non transmise (non obligatoire)
24-04	WAFABANK	Wafacorp	11/06/2004	07/06/2004	OPE	10% et 5%	0	0	Information non transmise (non obligatoire)
25-04	WAFABANK	BCM	11/06/2004	07/06/2004	OPE	33,33%, 50% et 66,67%		6.404 561 actions soit 99,17% du capital	Envisager un rapprochement des deux entités qui va se traduire par une fusion légale prévue pour novembre 2004.
26-04	BCM	wafa assurance	11/06/2004	07/06/2004	augmentation de capital suite à une OPE	5%	0	1 177 799 actions soit 6,11% du capital	Poursuivre les achats des actions BCM
27-04	WAFABANK	Wafa assurance	11/06/2004	07/06/2004	OPE	20%, 10% et 5%		0	Information non transmise (non obligatoire)

Rapport annuel 2004

**ANNEXE 6 : DECLARATIONS DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL DE PARTICIPATION
(EXERCICE 2004) - Suite 3/4**

N°DFSP	Société émettrice	Déclarant	Date Déclaration	Date franchissement	Nature de l'opération	Seuil franchi	Nombre d'actions ayant entraîné le FSP et cours par unitaire	Nombre d'actions détenues après le FSP et % du capital après le FSP	Intention de l'acquéreur dans les 12 mois du FSP
28-04	BCM	ONA	11/06/2004	07/06/2004	Augmentation de capital suite à l'OPE réalisée par la BCM sur les titres wafabank.	5%	0	1 869 427 actions directement soit 9,70% et 2 855 680 actions indirectement soit 14,83%, soit un total de 24,53% du capital	Information non transmise (non obligatoire)
29-04	BCM	MAMBA	18/06/2004	07/06/2004	augmentation de Wafabank capital suite à l'OPE de la BCM sur les titres	5%	0	695 025 actions soit 3,60% du capital	Information non transmise (non obligatoire)
30-04	BCM	MCMA	18/06/2004	07/06/2004	augmentation de capital suite à une OPE réalisée par la BCM sur les titres Wafabank	5%	0	804 382 actions soit 4,17% du capital	Information non transmise (non obligatoire)
31-04	WAFABANK	Santusa Holding SL	29/06/2004	11/06/2004	OPE BCM	20%	0	2 790 338 actions soit 14,48% du capital	Information non transmise (non obligatoire)
32-04	WAFABANK	BCM	02/07/2004	07/06/2004	WAFABANK OPE BCM	20 ; 10 ; 5%	0	0	Information non transmise (non obligatoire)
33-04	BCM	ONA	02/07/2004	30/06/2004	Acquisition	10%	334.143 actions à 950 dh	2 203 570 actions directement soit 11,44% et 2 855 680 actions indirectement soit 14,82% du capital	Poursuivre les achats sur la valeur concernée
34-04	BMCE	CIC	01/07/2004	24/06/2004	Acquisition	5% ; 10%	1 587 514 actions à 500 dh	1 587 514 actions soit 10% du capital	Siéger au CA de la BMCE BANK
35-04	BMCE	Finance.com	01/07/2004	24/06/2004	Cession	10%	1 587 514 actions à 500 dh	803 879 actions directement soit 5,06% du capital et 6 715 537 actions indirectement soit 42,31% du capital	Information non transmise (non obligatoire)
36-04	BCM	Wafa Assurance	05/07/2004	30/06/2004	Cession	5%	333.294 actions à 950 dh	844 505 actions soit 4,38% du capital	Information non transmise (non obligatoire)
37-04	AUTO HALL Finances	Hakam Abdelatif	22/07/2004	20/07/2004	Acquisition	5%	2 039 actions à 409,95 dh	120 000 actions soit 5,08% du capital	Poursuivre les achats et siéger au CA
38-04	CREDOR	Wafasalaf	23/07/2004	20/07/2004	Acquisition	5% ; 10% ; 20% ; 33,33% ; 50% ; 66,66%	1 302 192 actions à 285,42 dh	1 302 192 actions soit 86,31% du capital	Depôt d'une offre publique visant les actions de Crédor

**ANNEXE 6 : DECLARATIONS DE FRANCHISEMENT DE SEUIL DE PARTICIPATION
(EXERCICE 2004) - Suite 4/4**

N°DFSP	Société émettrice	Déclarant	Date Déclaration	Date franchissement	Nature de l'opération	Seuil franchi	Nombre d'actions ayant entraîné le FSP et cours par unitaire	Nombre d'actions détenues après le FSP et % du capital après le FSP	Intention de l'acquéreur dans les 12 mois du FSP
39-04	CREDOR	Aberrahmane Bennis Smirès	27/07/2004	20/07/2004	Vente	10% ; 5%	253.942 actions à 285,42 dh	0	Information non transmise (non obligatoire)
40-04	CREDOR	HOLINCO	27/07/2004	20/07/2004	Vente	50% ; 33,33% ; 20% ; 10% ; 5%	963.255 actions à 285,42 dh	0	Information non transmise (non obligatoire)
41-04	DIAC EQUIPEMENT	Ava Assurance Maroc	01/09/2004	30/08/2004	Cession	10% et 5%	25.330 actions à 58 dh	0	Information non transmise (non obligatoire)
42-04	DIAC SALAF	Ava Assurance Maroc	01/09/2004	30/08/2004	cession	10% et 5%	124.785 actions à 48,88 dh	0	Information non transmise (non obligatoire)
43-04	DIAC EQUIPEMENT	BMCI Fonds pour le compte de FCP Horizon Actions	03/09/2004	30/08/2004	achat	5% et 10%	25.330 actions à 58 dh	25.330 actions soit 12,42% du capital	Arrêter les achats des action Diac Equipement
44-04	DIAC SALAF	BMCI Fonds pour le compte du FCP Horizon Actions	03/09/2004	30/08/2004	cession et acquisition	5 %et 10%	Acquisition de 124.785 actions au prix de 48,88 dh Cession de 93.360 actions au prix de 40,17 Dh	31 425 actions soit 2,9% du capital	Information non transmise (non obligatoire)
45-04	DIAC EQUIPEMENT	BMCI fonds pour le compte du FCP Horizon Actions	28/09/2004	22/09/2004	cession	10%	3500 actions à 25,10 dh	19 752 actions soit 9,68% du capital	Information non transmise (non obligatoire)
46-04	DIAC EQUIPEMENT	FININVEST	06/10/2004	29/09/2004	acquisition	20%	18.642 actions à 25 dh	47 330 actions soit 23,21% du capital	Poursuivre les achats des actions Diac Equipement
47-04	DIAC EQUIPEMENT	BMCI FONDS EQUIPEMENT pour le compte du FCP Horizon Actions	05/10/2004	29/09/2004	cession	5%	18.652 actions à 25 dh	0	Information non transmise (non obligatoire)
48-04	BERLIET	SNI	29/10/2004	25/10/2004	cession	33,33% et 20%	312.500 actions à 100 dh	134 494 actions soit 10,76% du capital	Information non transmise (non obligatoire)
49-04	BERLIET	SA Renaults Trucks	29/10/2004	25/10/2004	acquisition	50% et 66,66%	312.500 actions à 100 dh	681 340 actions directement et 193 450 actions indirectement soit 69,98% du capital	Arrêter les achats des actions Berliet Maroc
50-04	WAFA ASSURANCE	FCP WAFA ASSURANCE OPTIMISATION	04/11/2004	29/10/2004	CESSION	5%	216.724 actions à 455 dh	0	Information non transmise (non obligatoire)

Rapport annuel 2004

ANNEXE 7 : RECAPITULATIF PROGRAMME DE RACHAT 2004

Sociétés	Date début du programme	Date fin du programme	Nombre maximum d'actions autorisées à l'achat	Cours maximum d'achat du programme	Cours minimum de vente du programme	Cours plus haut à l'achat en 2004	Cours plus bas à la vente en 2004	Situation initiale 01/01/04	Actions achetées en 2004	Actions vendues en 2004	Situation finale 31/12/04
BMCE*	25/11/02	24/11/05	1.500.000 (9,45%)	750	375	522,02	401,8	1.587.440 (9,99%)	644 908	1 080 187	1.078.957**** (6,80%)
BMCI**	27/5/03	27/5/05	387.586 (5%)	750	475	-	-	999*** (0,013%)	-	-	0 (0%)
Samir	13/6/03	13/12/04	594.983 (5%)	500	300	334,83	-	0 (0%)	30 000	-	30.000 (0,25%)
SCE	13/12/04	9/6/06	30 822 (5%)	300	140	-	-	0 (0%)	-	-	0 (0%)
Unimer	1/10/03	31/3/05	27.500 (5%)	1 000	750	908,89	830,1	5.481 (1%)	14 031	12 288	7.224 (1,31%)
Wafabank	9/9/02	9/3/04	322.881 (5%)	800	550	-	760	12.071 (0,186%)	-	1 500	10.571 (0,16%)

* La BMCE a renouvelé son programme de rachat en date du 24/05/04

** La BMCI a renouvelé son programme de rachat en date du 28/05/04

*** La BMCI a déclaré, le 4 mars 04, avoir cédé, le 16 octobre 2003, les 999 actions

**** le 10 novembre 2004, BMCE Bank a cédé sa participation dans le capital de la société Interfina soit 73 204 actions

ANNEXE 8 : CIRCULAIRES DU CDVM EN VIGUEUR AU 31/12/2004

1/2

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°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°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 (annule et remplace la circulaire n° 07/96)	01/09/2000
n°04/00	Relative aux documents comptables et financiers exigés des OPCVM (annule et remplace la circulaire n° 06/96)	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 (annule et remplace la circulaire n° 03/96)	02/07/2001
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 (annule et remplace la circulaire n° 01/98)	01/09/2001
n°12/01	Relative aux règles prudentielles régissant l'activité des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières	01/04/2002
n°13/01	Relative aux règles de bonne conduite applicables aux OPCVM (annule et remplace la circulaire n° 04/96)	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
n°01/02	Relative à la relation entre les sociétés de bourse et leur clientèle dans le cadre de l'activité de l'intermédiation (annule et remplace la circulaire n° 01/00)	15/03/2002

ANNEXE 8 : CIRCULAIRES DU CDVM EN VIGUEUR AU 31/12/2004
suite 2/2

NUMERO DE CIRCULAIRE	INTITULE	DATE D'ENTREE EN VIGUEUR
n°02/02	Relative à la fonction de conservation des titres et ou des espèces (annule et remplace la circulaire n° 02/01)	5/03/2002
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
n°01/04	Relative aux franchissements de seuils de participation dans le capital ou les droits de vote des sociétés cotées (annule et remplace la circulaire n° 08/97)	21/06/2004
n°02/04	Relative aux conditions d'évaluation des valeurs apportées à un organisme de placement collectif en valeurs mobilières ou détenues par lui	01/08/2004
n°03/04	Relative à la note d'information exigée des personnes morales faisant appel public à l'épargne par émission ou cession de titres de capital (annule et remplace les circulaires n° 05/00 et 08/01)	19/11/2004
n°04/04	Relative à la note d'information exigée des personnes morales faisant appel public à l'épargne par émission ou cession d'obligations (annule et remplace les circulaires n° 05/00 et 08/01)	19/11/2004
n°05/04	Relative à la commission que les OPCVM sont tenus de verser au CDVM	16/12/2004
n°06/04	Relative aux frais de gestion pouvant être encourus par les OPCVM	16/12/2004