

# SOMMAIRE

<b>LA LETTRE DU MINISTRE</b>	<b>5</b>
<b>LES FAITS MARQUANTS DE L'ANNÉE 2006</b>	<b>8</b>
<b>LES MISSIONS DU CDVM</b>	<b>12</b>
<b>I. SITUATION DU MARCHÉ EN 2006</b>	<b>16</b>
<b>1. LE MARCHÉ BOURSIER</b>	<b>16</b>
1.1. INDICES ET VOLUMES	16
1.2. TYPOLOGIE DES INVESTISSEURS	18
1.3. ZOOM SUR DES VALEURS PARTICULIÈRES	20
<b>2. L'APPEL PUBLIC A L'ÉPARGNE</b>	<b>23</b>
2.1. L'ÉVOLUTION DU FINANCEMENT PAR LES MARCHÉS	23
2.2. LES OPÉRATIONS SUR TITRES DE CAPITAL	24
2.3. LES OPÉRATIONS SUR TITRES DE CRÉANCE	31
<b>3. LA GESTION D'ACTIFS</b>	<b>36</b>
3.1. LES OPCVM	36
3.2. LE SECTEUR DU CAPITAL RISQUE	44
<b>4. LES PROFESSIONNELS DU MARCHÉ FINANCIER</b>	<b>46</b>
4.1. LES SOCIÉTÉS DE BOURSE	46
4.2. LES TENEURS DE COMPTES	50
4.3. LES SOCIÉTÉS DE GESTION D'OPCVM	52
4.4. LES SOCIÉTÉS DE CAPITAL RISQUE	54
4.5. LE DÉPOSITAIRE CENTRAL	55
4.6. LES CONSEILLERS FINANCIERS	58
<b>II. LE CONTRÔLE DU MARCHÉ</b>	<b>62</b>
<b>1. LE CONTRÔLE DES INTERVENANTS</b>	<b>62</b>
1.1. LES SOCIÉTÉS DE BOURSE	62
1.2. LES TENEURS DE COMPTES	65
1.3. LE CONTRÔLE DES SOCIÉTÉS DE GESTION D'OPCVM	67
1.4. LES SOCIÉTÉS DE GESTION D'OPCR	69
<b>2. LE CONTRÔLE DE LA BOURSE DE CASABLANCA ET DE MAROCLEAR</b>	<b>70</b>
2.1. LA BOURSE DE CASABLANCA	70
2.2. MAROCLEAR	72
<b>3. LE CONTRÔLE DES OPCVM</b>	<b>74</b>
3.1. AGRÉMENT DES OPCVM ET VISA DES NOTES D'INFORMATION	74
3.2. CONTRÔLE ET SUIVI DES OPCVM	74
<b>4. LE CONTRÔLE DES TRANSACTIONS BOURSIÈRES</b>	<b>76</b>
4.1. LES OUTILS DE SURVEILLANCE	76
4.2. PRINCIPAUX INDICATEURS D'ACTIVITÉ	77
4.3. LES ENQUÊTES	79
<b>5. LE CONTRÔLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE</b>	<b>81</b>
5.1. LES PUBLICATIONS PÉRIODIQUES DES ÉTATS FINANCIERS	81
5.2. LES PUBLICATIONS PONCTUELLES	83
5.3. CONTRÔLE DE LA DÉONTOLOGIE	85

<b>6. LE TRAITEMENT DES PLAINTES</b>	<b>86</b>
6.1. ORGANISATION DU TRAITEMENT DES PLAINTES	86
6.2. TYPOLOGIE DES PLAINTES	86
<b>III. LE DÉVELOPPEMENT DU MARCHÉ</b>	<b>90</b>
<b>1. POUR UN MEILLEUR FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ</b>	<b>91</b>
1.1. LES SOUSCRIPTIONS À L'OCCASION DES INTRODUCTIONS EN BOURSE	91
1.2. L'ANIMATION DE MARCHÉ DES ACTIONS COTÉES	92
1.3. LA RÉCEPTION-TRANSMISSION VIA UN SUPPORT ÉLECTRONIQUE « BOURSE EN LIGNE »	93
<b>2. POUR UNE MEILLEURE SÉCURITÉ DES ÉPARGNANTS</b>	<b>93</b>
2.1. LA DOUBLE COTATION	93
2.2. LA FORMALISATION DE LA RELATION ENTRE LES SOCIÉTÉS DE BOURSE ET LEUR CLIENTÈLE	94
2.3. LE SRBM	94
2.4. LES OFFRES PUBLIQUES DE RETRAIT EN CAS DE RADIATION	95
<b>3. POUR UNE TRANSPARENCE ACCRUE</b>	<b>96</b>
3.1. ACTIONS VIS-À-VIS DES ÉMETTEURS	96
3.2. ACTIONS VIS-À-VIS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	97
3.3. ACTIONS VIS-À-VIS DES ANALYSTES FINANCIERS	97
<b>4. POUR UN MARCHÉ PLUS SOPHISTIQUÉ</b>	<b>98</b>
4.1. PROJET DE MISE EN PLACE D'UN MARCHÉ À TERME D'INSTRUMENTS FINANCIERS	98
4.2. DÉVELOPPEMENT DES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ	98
4.3. ACCOMPAGNER LE DÉVELOPPEMENT DU CAPITAL RISQUE	99
<b>5. POUR DES INTERVENANTS ENCORE PLUS PROFESSIONNELS</b>	<b>100</b>
5.1. L'ENCADREMENT DES TENEURS DE COMPTES	100
5.2. L'ENCADREMENT DES OPCVM	100
5.3. L'ENCADREMENT DES SOCIÉTÉS DE GESTION	101
5.4. L'HABILITATION DES MÉTIERS DE LA BOURSE	102
<b>6. POUR INSCRIRE NOTRE DÉVELOPPEMENT DANS UNE PERSPECTIVE INTERNATIONALE</b>	<b>102</b>
6.1. RENCONTRES ET ÉCHANGES D'EXPÉRIENCE	102
6.2. ORGANISATION DE LA 16ÈME RÉUNION AMERC DE L'OICV	103
6.3. AMÉLIORER LA CONFORMITÉ DE NOTRE RÉGLEMENTATION AUX PRINCIPES INTERNATIONAUX	104
<b>IV. L'ORGANISATION ET LE FONCTIONNEMENT DU CDVM</b>	<b>108</b>
<b>1. L'ORGANISATION INTERNE DU CDVM</b>	<b>108</b>
1.1. LA GESTION DES RESSOURCES HUMAINES	108
1.2. LA GESTION DES RESSOURCES FINANCIÈRES	110
1.3. LES SYSTÈMES D'INFORMATION	112
1.4. LE PROJET CERTIFICATION QUALITÉ POUR LE CDVM	113
<b>2. LE FINANCEMENT DU CDVM</b>	<b>114</b>
2.1. COMPOSITION ET ÉVOLUTION DES REVENUS DU CDVM	114
2.2. COMPOSITION ET ÉVOLUTION DES CHARGES DU CDVM	115

<b>ANNEXES</b>	<b>120</b>
ANNEXE 1 : ÉTATS FINANCIERS DU CDVM	120
ANNEXE 2 : LISTE DES SOCIÉTÉS DE BOURSE AGRÉÉES AU 31/12/2006	123
ANNEXE 3 : CHIFFRE D'AFFAIRES TOTAL DES SOCIÉTÉS DE BOURSE PAR ACTIVITÉ EN 2006	124
ANNEXE 4 : LISTE DES OPCVM OPÉRATIONNELS AU 31/12/2006	125
ANNEXE 5 : INDICATEURS RELATIFS AUX ÉMETTEURS	129
ANNEXE 6 : DÉCLARATIONS DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL DE PARTICIPATION	131
ANNEXE 7 : RÉCAPITULATIF DES PROGRAMMES DE RACHAT	133
ANNEXE 8 : LISTE DES FONDS EN CAPITAL RISQUE	134
ANNEXE 9 : CIRCULAIRES DU CDVM EN VIGUEUR EN 2006	136
<b>TABLE DES MATIÈRES DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES</b>	<b>139</b>



# LA LETTRE DU MINISTRE



L'année 2006 est une année marquée par une forte expansion de l'activité économique avec un taux de croissance dépassant les 8%. Cette progression a impacté favorablement l'activité des marchés financiers.

Ainsi, le marché boursier conforte sa tendance haussière et réalise des performances exceptionnelles en 2006. A ce titre, le MASI, l'indice de référence de la place boursière enregistre une hausse de 71%, et la capitalisation boursière atteint un montant de 417 milliards DH, en progression de plus de 65%. En pourcentage du PIB, cette dernière connaît une progression significative pour atteindre 82% contre 55% en 2005. Au niveau des transactions boursières, la progression a également été importante par rapport à 2005, soit 12%, ce qui a permis de porter le volume des transactions à un volume de 166 milliards de dirhams.

La liquidité et la profondeur du marché boursier ont également été améliorées. Ainsi et contrairement aux années précédentes, le marché central est désormais le marché de référence des transactions, s'adjugeant 86% du volume total. Par ailleurs, le nombre de transactions réalisées sur le marché central est en progression de 49% par rapport à 2005. Ces évolutions viennent confirmer une tendance observée depuis 2002 et qui a engendré ces 5 dernières années une multiplication par 7 du volume des transactions.

L'activité sur le marché boursier a été notamment soutenue par un retour en force des introductions en bourse, s'agissant

notamment de petites et moyennes entreprises. En effet, 10 nouvelles entreprises privées se sont présentées au public, bénéficiant ainsi des incitations fiscales accordées aux sociétés s'introduisant en bourse et attirant de nouveaux épargnants. Ces entreprises proviennent de secteurs variés : hôtellerie, promotion immobilière, distribution de matériel informatique, de matériel de BTP et pour l'industrie, fabrication de peintures, édition de logiciels informatiques et de solutions monétiques. Ces introductions contribuent ainsi à un élargissement de la cote et à une diversification de l'offre de titres et permettent une meilleure représentativité de l'économie marocaine.

L'engouement enregistré en 2006 pour les introductions en bourse s'est traduit par un afflux massif de souscriptions aux différentes opérations, mais la petite taille de la majorité des opérations n'a pas permis de satisfaire les demandes des investisseurs. En effet, les réseaux placeurs sont généralement trop grands au regard de la taille de l'opération, d'où une collecte massive de souscriptions mais également une surenchère à travers l'octroi de crédits pour les souscriptions. Ces pratiques ont abouti à un très faible taux de satisfaction, en particulier pour les personnes physiques, et même à des situations de demandes non servies. La mise en place par le CDVM en septembre 2006 d'une circulaire sur le placement, qui recommande notamment un dimensionnement de la taille du syndicat de placement adapté à la taille de l'opération, et une prise de conscience par les intervenants des effets négatifs d'un tel déséquilibre, devraient contribuer à corriger progressivement cette situation pour les prochaines opérations.

De son côté, l'industrie des OPCVM a continué sa croissance ininterrompue, atteignant un actif net de 129 milliards DH géré par 200 OPCVM. Depuis 5 ans, l'actif net a ainsi été multiplié par 4. Prenant acte de ce développement, le CDVM a décidé d'accompagner le développement de ce secteur en baissant le taux de la commission payée par les OPCVM au CDVM, le ramenant de 0,35 pour mille à 0,30 pour mille.

Au niveau de la détention des titres des OPCVM, on peut signaler l'intérêt croissant de la part de tous les types d'investisseurs, tant particuliers, entreprises qu'institutionnels. Ainsi, plus de 58% des actifs sont détenus par des entreprises financières (banques, compagnies d'assurances, caisses de retraites). En termes de composition de leur portefeuille, les actifs des OPCVM sont constitués à 90% de produits de taux, et notamment de Bons du Trésor. Au cours de l'année 2006, la contribution des OPCVM dans le financement de la dette intérieure s'est accentuée. En effet, l'encours des bons du Trésor détenus par les OPCVM représente en 2006 27,4% de l'encours global de la dette souveraine contre 20% en 2004, ce qui fait des professionnels de la gestion d'OPCVM les premiers contributeurs au financement de la dette publique.

Par ailleurs et dans le cadre de ses prérogatives d'assistance du gouvernement en matière de réglementation, le CDVM a participé à la préparation des amendements des lois relatives au CDVM, à la Bourse des valeurs et aux offres publiques, adoptés en tant que textes accompagnant la loi de finances 2007. Ces amendements visent principalement le renforcement de la transparence et de la qualité de l'information diffusée par les émetteurs, la

clarification du statut des transactions réalisées dans un marché réglementé en dehors du Maroc pour les sociétés cotées à la Bourse et l'extension de l'obligation de dépôt d'une offre publique de retrait au cas de radiation d'une valeur de la cote.

Toujours sur le plan légal, il y a lieu de noter que la loi de finances 2007 a reconduit pour 3 années supplémentaires l'incitation fiscale pour les entreprises qui souhaitent s'introduire en bourse.

Par ailleurs et ajoutant une nouvelle dimension à la supervision des métiers de gestion d'actifs, le CDVM a entamé des contacts avec les opérateurs pour présenter les apports de la récente réglementation nouvellement entrée en vigueur relative au capital risque (loi n°41-05), et dont l'application aux opérateurs existants est optionnelle. De nombreux projets communs ont été identifiés, dans la perspective de favoriser le développement de cette activité.

De plus, parmi les nombreux projets de développement sur lesquels a travaillé le CDVM en 2006, une mention particulière doit être faite pour le marché à terme : en effet, le CDVM a participé activement à un groupe de travail constitué par la Direction du Trésor et regroupant le CDVM, la Bourse de Casablanca, et Bank Al-Maghrib, pour préparer une réglementation permettant la création de l'infrastructure technique et juridique pour le lancement d'un marché à terme. Le premier produit visé aurait pour sous-jacent un Bon du Trésor, compte tenu de la liquidité de son marché secondaire. Le groupe de travail a pu dégager les grands principes sur lesquels doit reposer la construction du marché à terme. Ce chantier sera poursuivi en 2007.

Quant à la dimension internationale de son activité, outre les échanges habituels avec ses homologues étrangers, le CDVM a pour la première fois organisé en mars 2006 la rencontre annuelle du comité régional Afrique Moyen - Orient des autorités de régulation membres de l'OICV (Organisation Internationale des Commissions de Valeurs). Cette manifestation, tenue sur 3 journées à Rabat, a permis des échanges fructueux avec une trentaine d'homologues venus de 15 pays, sur des sujets partagés par tous les régulateurs. Lors de la dernière journée, les professionnels du marché financier ont été invités à se joindre aux régulateurs étrangers pour débattre lors de panels publics de problématiques de développement des marchés.

Enfin, il y a lieu de souligner notre satisfaction par rapport au rôle grandissant de la Bourse en matière de financement des entreprises, parallèlement à l'intérêt croissant manifesté par les investisseurs et les émetteurs, et la professionnalisation croissante des différents opérateurs. Avec les différents projets structurants qu'il lance, sa démarche de proximité et d'intégration progressive des meilleures normes et pratiques internationales, le CDVM continuera d'accompagner le développement du marché et de s'assurer qu'il se réalise dans des conditions sécurisées, protégeant ainsi l'épargne investie.

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



# LES FAITS MARQUANTS DE L'ANNÉE 2006

## JANVIER

- ▶ Crown European Holdings et Fipar-Holding lancent une offre publique de retrait sur le capital flottant en bourse de la société Carnaud. A l'issue de cette offre la valeur Carnaud a été radiée de la cote.
- ▶ Le CDVM et Maroclear institutionnalisent leurs réunions sur une base trimestrielle.
- ▶ Le CDVM organise une journée d'échanges et d'information entre ses équipes et celles de la Bourse des valeurs.

## FÉVRIER

- ▶ Le CDVM participe activement avec l'Association Marocaine des Analystes Financiers (SMAF) à la conception et à l'organisation du Palmarès sur la communication financière des sociétés cotées. Cet événement a pour principal objectif de primer les sociétés qui se sont distinguées en matière de communication financière.
- ▶ La loi n° 41-05 relative aux organismes de placement en capital risque entre en vigueur.
- ▶ Le CDVM annonce, lors du 10<sup>ème</sup> anniversaire de l'ASFIM, la baisse du taux de la commission devant être acquittée par les OPCVM. Ce taux est passé de 0,035% à 0,030% hors taxes.

## MARS

- ▶ Le CDVM organise la 16<sup>ème</sup> réunion du Comité Afrique Moyen-Orient de l'OICV. 15 pays et autorités de marchés de cette région ont répondu à l'invitation du CDVM.



- ▶ L'actif net des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (FCP et SICAV) franchit les 100 milliards de DH durant la semaine du 20 mars 2006.

## AVRIL

- ▶ Le CDVM adopte la circulaire n°04/06 relative aux règles de comptabilisation des opérations de pension par les OPCVM. Cette circulaire entre en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2007.
- ▶ En raison de son arrêt temporaire d'activité, Wafabourse procède au transfert de l'ensemble de son personnel à la société de bourse Attijari Intermédiation et au transfert des activités de dépositaire vers Attijariwafa Bank.

- ▮ Le CDVM vise la note d'information de l'introduction en bourse par augmentation de capital de RISMA. Cette société est le véhicule d'investissement abritant les unités hôtelières détenues ou gérées par le groupe Accor au Maroc. Le montant global de l'opération est de 250 millions DH.
- ▮ Le CDVM participe aux discussions du projet de loi amendant et complétant la loi n° 17-95 relative à la société anonyme au niveau de la commission des finances au Parlement.

## MAI

- ▮ La circulaire n°01/06 relative à l'animation de marché des actions cotées entre en vigueur.
- ▮ Le contrôle financier du CDVM passe sous le régime de contrôle d'accompagnement.
- ▮ La circulaire n°02/06 relative à la réception-transmission d'ordres via un support électronique entre en vigueur.
- ▮ Le CDVM vise la note d'information de l'introduction en bourse par augmentation de capital de la société Médiaco. Le montant global de l'opération est de 17 millions DH.
- ▮ Le CDVM organise un séminaire résidentiel à Marina Smir auquel sont conviés tous les collaborateurs. La première journée a été consacrée à la notion de travail en groupe. La deuxième journée fut consacrée à la réflexion sur les thèmes de : la communication interne, le statut du personnel et la charte du CDVM.

- ▮ Le CDVM vise la note d'information de l'introduction en bourse par augmentation de capital de la société Cartier Saada SA. Le montant global de l'opération est de 22 millions DH.
- ▮ La circulaire n°03/06 relative à la fonction de contrôleur interne au sein des sociétés de gestion d'OPCVM entre en vigueur.

## JUIN

- ▮ Le CDVM vise la note d'information de l'introduction en bourse de Douja Promotion Groupe Addoha par cession de 35% du capital. Le montant global de l'opération est de 2 764 millions DH.
- ▮ Le CDVM signe une convention portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations avec la Securities and Commodities Authority, l'autorité des marchés financiers des Emirats Arabes Unis.
- ▮ Le CDVM est élu au poste de vice président de la commission régionale Afrique Moyen-Orient de l'OICV. L'élection s'est déroulée dans le cadre de la réunion annuelle de l'OICV, tenue à Hong-Kong.
- ▮ Le CDVM organise une première rencontre avec l'ensemble des dirigeants des sociétés de gestion en capital risque.

## JUILLET

- ▮ La circulaire n°10/06 relative à la commission que les OPCVM sont tenus de verser au CDVM entre en vigueur.

- ▮ Le groupe français de la Caisse d'Épargne rejoint la CDG dans le capital du CIH, dont ils contrôlent ensemble 70%.
- ▮ La société Nouvelles Sidérurgies Industrielles lance une offre publique d'achat sur le capital de la société Sonasid suite au franchissement à la hausse du seuil de 40% de son capital.

## AOÛT

- ▮ La circulaire n°05/06 relative aux documents et renseignements exigés de Maroclear entre en vigueur. Maroclear transmet les premiers reportings au CDVM.
- ▮ Le CDVM vise la note d'information de l'introduction en bourse de la société Distrosoft Maroc SA par cession et augmentation de capital pour un montant global de l'opération de 65 millions DH.

## SEPTEMBRE

- ▮ Cinq circulaires du CDVM entrent en vigueur :
  - La circulaire n°06-06 relative au placement de titres admis à la bourse des valeurs, qui a pour objet de définir les règles applicables à l'ensemble des intervenants lors d'une opération de placement de titres devant être cotés à la Bourse des valeurs.
  - La circulaire n°07-06 relative aux documents et informations que les teneurs de comptes doivent transmettre au CDVM.
  - La circulaire n°08-06 relative aux règles minimales d'organisation des sociétés de gestion d'OPCVM.

- La circulaire n°09-06 relative aux obligations d'information des sociétés de gestion d'OPCVM.

- La circulaire n°11-06 relative aux documents comptables et financiers exigés des OPCVM.

- ▮ Le CDVM vise la note d'information de l'introduction en bourse par cession de 30% du capital de la société Colorado SA. Le montant global de l'opération est de 138 millions DH.

- ▮ Bank Al-Maghrib lance un nouveau système de paiement, le SRBM (Système de Règlement Brut du Maroc), étape majeure dans la modernisation des systèmes de paiement. Le SRBM est un système de paiement dans lequel le traitement et le règlement des ordres s'effectuent en continu et en temps réel (sans différé) et sur une base brute (transaction par transaction).

## OCTOBRE

- ▮ Le CDVM et l'APSB lancent le cycle de formation et d'habilitation des métiers de la bourse. Ce projet conjoint vise la formation et l'habilitation du personnel des sociétés de bourse.

## NOVEMBRE

- ▮ Le CDVM organise une journée de réflexion sur la certification ISO 9001 au profit du comité de direction et des chefs de services. Cette journée a permis de sensibiliser l'assistance à la certification, de maîtriser les apports de la certification et la démarche à suivre pour réussir le projet.

- ▶ La société Sophia Invest Holding lance une offre publique d'achat sur le capital de la société IB Maroc suite au franchissement à la hausse du seuil de 40% de son capital. En effet, le 10 août, la société Sophia Invest Holding est devenue l'actionnaire majoritaire de la société IB Maroc avec une participation à hauteur de 53,9% du capital.
- ▶ Le CDVM vise la note d'information de l'introduction en bourse par augmentation de capital de la société Fénié Brossette pour un montant global de 100 millions DH.
- ▶ Le CDVM vise la note d'information de l'introduction en bourse par augmentation de capital de la société SRM (Société de Réalisations Mécaniques). Le montant global de l'opération est de 27 millions DH.
- ▶ Le CDVM vise la note d'information de l'introduction en bourse par cession et augmentation de capital de la société Involys, éditeur de logiciels, pour un montant global de 54 millions DH.
- ▶ Le nombre d'OPCVM en activité atteint les 200.
- ▶ Le CDVM reçoit le premier dossier de demande d'agrément de société de gestion d'organismes de placement en capital risque.
- ▶ Agrément par le Ministère des Finances d'une nouvelle société de bourse, «Alma Finance Group».

## DÉCEMBRE

- ▶ Le CDVM vise la note d'information de l'introduction en bourse de la société HPS, éditeur de logiciels, pour un montant global de 165 millions DH.
- ▶ Le CDVM participe, à l'invitation de la Direction du Trésor, à des journées de réflexion sur l'intégration financière maghrébine. Ces journées regroupent des experts du Maroc, de l'Algérie, de la Tunisie, de la Mauritanie et de la Libye.
- ▶ Le Parlement adopte les lois 44-06, 45-06 et 46-06 amendant des dispositions de la loi relative aux offres publiques, du Dahir portant loi relatif à la bourse des valeurs et du Dahir portant loi relatif au CDVM. Ces amendements prévoient notamment l'obligation de lancer une offre publique de retrait en cas de radiation de la cote, la consolidation des comptes pour les émetteurs d'obligations, et traitent la situation des sociétés cotées à la Bourse de Casablanca et sur une autre place.

# LES MISSIONS DU CDVM

Institué par le Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 modifié et complété par la loi n°23-01, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) est un établissement public doté de la personnalité morale et de l'autonomie financière.

En tant qu'autorité de marché, le CDVM a pour mission générale de protéger l'épargne



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

## ***Le CDVM encadre les opérateurs***

Afin d'assurer la protection des épargnants et le bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières, le CDVM contrôle les sociétés de bourse, les sociétés de gestion et les dépositaires à travers le suivi des différentes règles relatives à leurs activités. Il exerce également un contrôle technique sur la Bourse de Casablanca et sur Maroclear, et s'assure du respect des différentes règles relatives aux OPCVM. Lorsque des irrégularités sont relevées, elles sont sanctionnées, en fonction de leur nature, soit par le CDVM ou le Ministre des Finances (sanctions disciplinaires), ou par la justice (sanctions pénales).

## ***Le CDVM veille sur l'information***

L'objectif est de permettre aux investisseurs de prendre des décisions en connaissance de cause, en s'assurant qu'ils disposent régulièrement de l'information nécessaire pour se déterminer sur leurs choix d'investissement. Ainsi, dans le cas d'une opération d'appel public à l'épargne (émission ou cession de titres, introduction en bourse, ...) le CDVM vise les notes d'information. Par la suite, le CDVM contrôle le respect des 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 reçoit les plaintes des épargnants 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.

## **Composition du Conseil d'Administration du CDVM**

### ***LE PRESIDENT DU CONSEIL :***

Fathallah OUALALOU	Ministre des Finances et de la Privatisation
--------------------	----------------------------------------------

### ***LES MEMBRES :***

Moulay Driss IDRISSE BICHR	Président de Chambre à la Cour Suprême, Inspecteur Général au Ministère de la Justice
----------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------

Zouhair CHORFI	Directeur du Trésor et des Finances Extérieures, Ministère des Finances et de la Privatisation
----------------	------------------------------------------------------------------------------------------------

Hassane ALAOUI ABDELLAOUI	Directeur de la Direction Monétaire et des Changes, Bank Al-Maghrib
---------------------------	---------------------------------------------------------------------

Nizar BARAKA	Adjoint au Directeur, Direction des Etudes et des Prévisions Financières, Ministère des Finances et de la Privatisation
--------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Amyr ALAMI	Président CFG Group
------------	---------------------

Hassan CHAMI	Chef d'entreprises
--------------	--------------------

Azzedine GUESSOUS	Président Directeur Général de Maghrébaïl
-------------------	-------------------------------------------

Rabha ZEIDGUY	Professeur universitaire
---------------	--------------------------

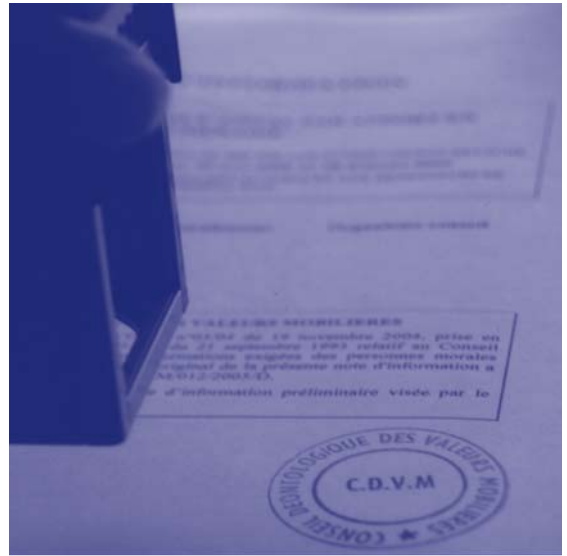
### ***SECRETARIAT DU CONSEIL :***

Dounia TAARJI	Directeur Général du CDVM
---------------	---------------------------



# I

## SITUATION DU MARCHÉ EN 2006



# I

## SITUATION DU MARCHÉ EN 2006

### 1. LE MARCHÉ BOURSIER

#### 1.1 Indices et Volumes

Le marché boursier se maintient sur une tendance haussière pour l'année 2006 et enregistre des performances exceptionnelles. Tous les indicateurs boursiers confortent ce constat, avec deux éléments qui distinguent cette année des années précédentes : un recentrage de l'activité sur le marché central et un retour en force des introductions en bourse, en particulier de petites et moyennes entreprises.

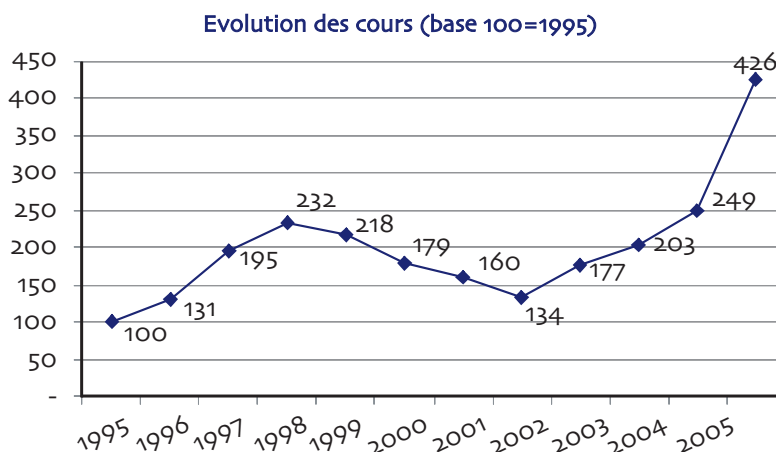
#### ► Evolution des indices

Les indices MASI et MADEX, en se situant au 31 décembre 2006 respectivement à des niveaux de 9 479,45 et de 7 743,81 points enregistrent une performance annuelle de 71,14% et 77,66%. L'évolution à la hausse des cours a été régulière tout au long de l'année, à l'exception d'une légère correction durant le second trimestre. La publication des résultats des émetteurs au titre du 1<sup>er</sup> semestre 2006, qui ont enregistré globalement une hausse de près de 30% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2005, a contribué à l'évolution favorable du marché boursier.

La performance exceptionnelle enregistrée par les indices MASI et MADEX trouve une partie de son explication dans l'évolution importante du cours de la valeur ADDOHA. Lorsque l'indice MASI est ajusté<sup>1</sup> de l'effet ADDOHA, sa performance annuelle passe de 71,14% à environ 50%.

La capitalisation boursière a atteint 417 milliards de dirhams enregistrant une hausse de 65,29% par rapport à 2005, et représente désormais 82% du PIB. Cette évolution a été soutenue quasiment sur toute l'année en raison principalement de la forte progression des cours, et dans une moindre mesure grâce à l'impact des nouvelles introductions qui ont apporté environ 45 milliards DH de capitalisation supplémentaire.

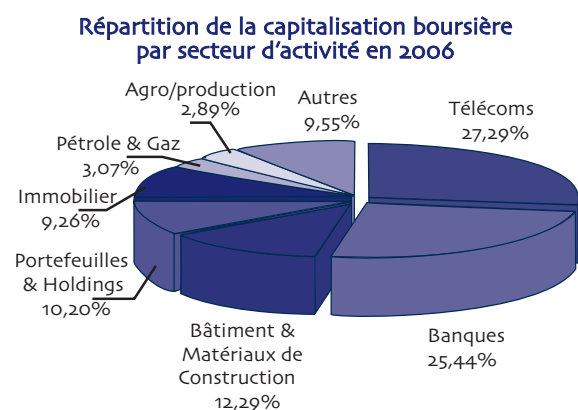
La progression de la capitalisation maintient une tendance haussière depuis 2002, avec une accélération notable en 2004 qui enregistre une amélioration de 79% par rapport à 2003, suivie d'une hausse plus modérée en 2005 (22%) et une reprise plus forte en 2006. Sur la période 2002-2006, la capitalisation boursière a connu une progression annuelle moyenne de 48%.



Source : Bourse de Casablanca

<sup>1</sup> Reconstitution de l'indice sans la valeur ADDOHA.

En 2006 les secteurs qui prédominent dans la capitalisation boursière, sont les télécommunications et les banques, suivis des secteurs des bâtiments et matériaux de construction, holdings et immobilier.



Source : Bourse de Casablanca

#### Evolution des indices boursiers par secteur

Secteur	Nombre Valeurs	Performance	Part volume Marché Central
Immobilier	2	328,18%	29,16%
Banques	6	87,62%	23,15%
Bâtiments & Matériaux construction	6	58,84%	6,96%
Pétrole et Gaz	2	50,77%	3,71%
Portefeuilles & Holdings	3	43,7%	8,16%
Télécommunications	1	29,54%	17,35%
Agroalimentaire	8	-10,56%	1,23%
Autres	37	-	10,28%
	65		100%

Source : Bourse de Casablanca

#### Evolution de l'activité de marché

L'année 2006 a enregistré un volume de transactions global de 166 milliards de dirhams, soit une progression de 12 % par rapport à l'année précédente. Le marché secondaire a drainé un volume de 136

milliards de dirhams, soit une amélioration annuelle de 38%. Le nombre de transactions réalisées sur le marché central a atteint 237 752 transactions, en nette progression par rapport à 2005, avec une moyenne quotidienne de 955 transactions, soit 50% de plus qu'en 2005. Le nombre d'ordres présentés au marché central sur les actions a lui aussi connu une nette progression en se situant à 472 930 ordres, soit une évolution de 92% par rapport à 2005. Si la quantité moyenne par ordre reste comparable à celle enregistrée en 2005, avec 860 titres, le volume moyen par ordre s'est apprécié de 79% pour atteindre 418 000 DH par ordre.

Le compartiment actions reste prédominant avec près de 98% du volume des transactions contre 2% pour le compartiment obligataire.

Globalement, l'activité du marché secondaire s'est fortement développée depuis 2002, avec un volume de transactions multiplié par sept, et un nombre de transactions, six fois plus important qu'il y a 5 ans. Cette amélioration de la liquidité du marché est couplée d'un recentrage remarqué de l'activité sur le marché central de la bourse. En effet, ce dernier a drainé près de 86% du volume des transactions sur les actions (marché central - marché de blocs), contrairement aux années précédentes où le marché de blocs était globalement dominant. En outre, 22% des transactions enregistrées sur le marché central en 2006 ont porté sur des quantités éligibles au marché de blocs. Ce constat atteste que le marché central gagne en profondeur et se profile comme «le marché de référence» de la Bourse de Casablanca.

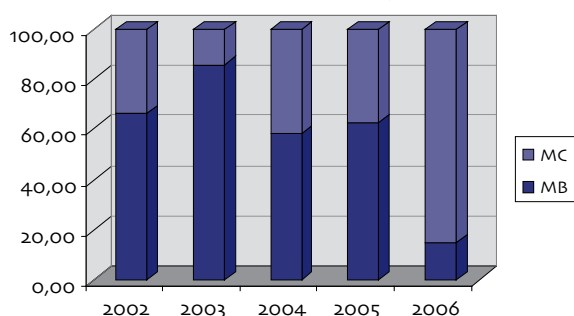


### Evolution du volume des transactions 2001-2006

En millions DH	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Volume actions</b>					
1-marché central	6 467	6 542	15 209	37 518	117 385
2-marché de blocs	12 786	38 147	19 319	60 920	18 967
Total A = (1+2)	19 253	44 689	34 528	98 438	136 352
3-introductions	0	0	19 334	799	7 205
4-apports de titres	0	0	0	43 694	10 347
5-offres publiques	1 167	600	10 762	1 190	18,15
6-transferts	0	0	59	64	201
7-augmentations de capital					3 708
Total B = (3+4+5+6+7)	1 167	600	30 155	45 747	21 479
I- Total volume actions	20 420	45 289	64 683	144 185	157 831
II- Volume obligations	2 038	8 405	7 080	4 332	8 590
III- Total Général	22 458	53 694	71 763	148 517	166 421

Source : Bourse de Casablanca

#### Répartition du volume actions entre marché central et blocs en %



Source : Bourse de Casablanca

## 1.2. Typologie des Investisseurs

### ▮ Ventilation du volume de transactions par type d'investisseurs

L'analyse de la répartition du volume de transactions (marché central et marché de

blocs) fait apparaître les éléments suivants :

- les investisseurs marocains ont réalisé 83% des transactions, et les étrangers 17% (en hausse par rapport à 2005, où ils représentaient 8,5% des volumes) ;

- Les personnes physiques marocaines représentent plus du quart du volume, en forte croissance ;

- Les transactions réalisées par les OPCVM sont également en forte croissance, se situant à 12,7% du volume global, soit le double qu'en 2005 ;

- 95% des transactions transitent directement par les sociétés de bourse, le réseau bancaire drainant à peine 5% du volume (ce chiffre n'intègre pas les volumes des introductions en bourse, pour lesquels le placement par les réseaux bancaires est prépondérant).

#### Ventilation du volume de transactions par type d'investisseurs

		OPCVM	Personnes Morales marocaines	Personnes Physiques marocaines	Personnes Morales étrangères	Personnes Physiques étrangères	Contrepartie	Réseau bancaire	Total
2006	Volume total	12,7%	31,8%	26,5%	13,6%	3,4%	6,7%	5,3%	100%
	Dont achat	51%	56%	50%	39%	49%	50%	42%	50%
	Dont vente	49%	44%	50%	61%	51%	50%	58%	50%
2005	Volume total	6%	36%	20%	8%	0,5%	24%	5,5%	100%
	Dont achat	49%	50%	48%	67%	35%	50%	32%	50%
	Dont vente	51%	50%	52%	33%	65%	50%	68%	50%

Source : CDVM

## ► Investissement étranger à la Bourse de Casablanca

Le montant de l'investissement étranger en actions cotées est passé de 90 milliards de dirhams en 2005 à 124 milliards en 2006, soit une hausse de 37,8%. Cette hausse est due, d'une part à la performance générale de la Bourse de Casablanca qui a connu une évolution positive de 71% en 2006, et d'autre part aux nouvelles prises de participations, via des holdings marocaines, réalisées par les français Arcelor et Groupe Caisse d'Épargne respectivement dans le capital de Sonasid et du CIH.

Comparée à la capitalisation boursière, la part de l'investissement étranger dans la capitalisation boursière revient en 2006 à son niveau enregistré en 2004, soit 29,7% contre 35,6% en 2005, 29,7% en 2004 et 21,6% en 2003. L'évolution en 2006 résulte d'une sous performance du portefeuille des étrangers comparée à la performance globale réalisée par la Bourse.

L'analyse par nationalité révèle que l'investissement étranger conservé au Maroc reste dominé à hauteur de 77% par les personnes morales françaises, qui détiennent



22% de la capitalisation boursière. L'essentiel de l'investissement étranger en actions cotées reste réalisé sous forme de participations stratégiques. En effet, ces dernières représentent 93% de l'investissement étranger en 2006, contre environ 87% les années précédentes. Aussi, le flottant détenu par les étrangers et les Marocains Résidant à l'Étranger (MRE) demeure faible et sa part dans la capitalisation boursière est en recul dans la mesure où elle ne représente que 2% à fin décembre 2006 contre 4,6% à fin décembre 2005 et 3,6% à fin 2004.

Typologie des investissements étrangers en actions cotées

	2004		2005		2006	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Investissements étrangers et MRE en actions cotées dont :						
- Part stratégique	61 357	100%	89 894	100%	124 120	100%
- Flottant	53 900	87,9%	78 369	87,2%	115 607	93,1%
	7 457	12,2%	11 525	12,8%	8 513	6,9%
Capitalisation boursière	206 517		252 326		417 092	
Investissements étrangers et MRE / Capitalisation boursière	29,7%		35,6%		29,7%	
Part stratégique/ Capitalisation boursière	26,1%		31,0%		27,7%	
Flottant/Capitalisation boursière <sup>1</sup>	3,6%		4,6%		2,0%	

(Montants en millions de dirhams)

<sup>1</sup> Contrairement aux années précédentes, le périmètre de calcul du flottant inclut cette année les titres conservés à l'étranger. Les données de 2004 et 2005 ont été également modifiées en conséquence.

### 1.3. Zoom sur des Valeurs Particulières

#### ► La valeur Maroc Telecom

Seules les valeurs ONA et Maroc Telecom sont partiellement conservées hors du Maroc, auprès de teneurs de comptes conservateurs affiliés au dépositaire central français Euroclear France.

S'agissant de la valeur Maroc Telecom, un solde net de 20 millions de titres a été transféré d'Euroclear France vers Maroclear en 2006. Ce transfert a porté le nombre de titres de cette valeur conservés à Euroclear de 50 millions à 30,2 millions.

Ces transferts s'expliquent par les opérations d'arbitrage sur le titre Maroc Telecom réalisées par les investisseurs étrangers : l'arbitrage consiste à acheter des titres sur une place et les revendre sur l'autre, et tirer ainsi avantage du différentiel de cours entre Paris et Casablanca. En particulier les cours de cette valeur à la Bourse de Casablanca étaient souvent supérieurs à ceux enregistrés à Euronext

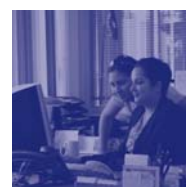
Paris avec des écarts (nets de commissions d'intermédiation et de change<sup>1</sup>) atteignant jusqu'à 10%. Les opportunités d'arbitrage étaient très fréquentes en particulier dans le sens Paris – Casablanca du 1<sup>er</sup> janvier au 10 juillet 2006 (illustrées par le tableau ci-après), ensuite elles étaient plus rares.

Durant la période entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 10 juillet 2006, les cours du titre Maroc Telecom enregistrés à la Bourse de Casablanca étaient globalement supérieurs à ceux enregistrés à Euronext Paris et présentaient une plus value potentielle moyenne de 3,3% (avec un pic à 10,2%). Profitant de ces écarts, les investisseurs étrangers ont réalisé de nombreuses opérations d'arbitrage qui se sont soldées par un transfert vers le Maroc de 17,7 millions de titres. Durant le reste de l'année, les écarts de cours présentaient moins d'opportunités d'arbitrage dans ce sens avec 3,8 millions de titres transférés. En revanche, les opportunités d'arbitrage dans le sens Casablanca – Paris étaient rares, d'où des transferts totalisant 1,7 million de titres largement inférieurs aux transferts dans le sens inverse.

Arbitrages sur le titre Maroc Telecom en 2006, sens Paris - Casablanca  
(En millions de titres)

Période	Ecart net ou plus value potentielle entre les cours de Maroc Telecom à Casablanca et à Paris			Quantité nette transférée d'Euroclear vers Maroclear
	Plus haut	Moyen	Plus bas	
1 <sup>er</sup> janvier au 10 juillet 2006	+10,20%	+3,30%	-1,70%	17,7
11 juillet au 31 décembre 2006	+1,90%	-1,80%	-4,40%	3,8
	TOTAL			21,5

<sup>1</sup> Pour le calcul des écarts nets, des commissions d'intermédiation (0,8% à l'achat et à la vente) et des commissions de change (0,2% des montants transférés) ont été déduites au préalable.



## ► La valeur Addoha

La valeur Addoha a connu depuis son introduction sur le marché de Casablanca en juillet 2006 une évolution atypique, en termes de cours et de volume. En termes de volume, celui généré par la valeur Addoha a fortement animé le marché, puisqu'il a représenté 43% du volume total du marché central depuis l'introduction de la valeur. En termes de cours, celui-ci a connu une évolution positive depuis son introduction le 07/07/06 jusqu'au 20/10/06 (période 1). Ensuite, le cours a accéléré sa montée jusqu'au 15/12/2006 (période 2), date à laquelle la valeur Addoha a enregistré sa première baisse depuis son introduction en bourse. Depuis cette date, le cours s'est stabilisé (période 3).

L'analyse des transactions a été effectuée pour apprécier si certains intervenants pesaient particulièrement sur les volumes échangés. Il est apparu que cette valeur bénéficiait d'un engouement auprès d'une

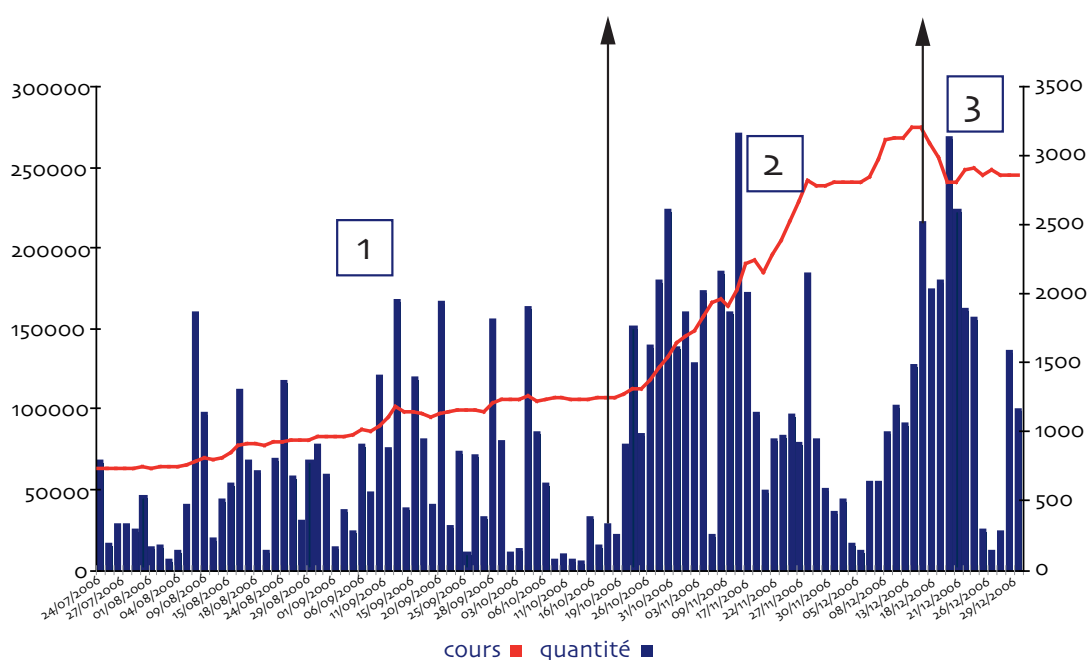
large population d'investisseurs, d'où une relative dispersion des volumes.

En effet, les 10 premiers intervenants en volume ont représenté 42% des échanges durant la première période, 30% durant la deuxième période et 45% durant la troisième période.

L'analyse dans l'autre sens montre que pour peser 40% des volumes, il a fallu une dizaine d'intervenants, répartis comme suit :

- Durant la première période : 9 intervenants dont trois personnes morales marocaines, deux personnes physiques marocaines, deux OPCVM, une personne physique étrangère et une personne morale étrangère ;
- Durant la deuxième période : 17 intervenants dont six personnes morales marocaines, une personne physique marocaine, trois OPCVM, deux personnes physiques étrangères et cinq personnes morales étrangères ;
- Durant la troisième période : 8 intervenants dont cinq personnes morales marocaines, une personne physique marocaine et deux personnes morales étrangères.

Evolution du titre Addoha



L'analyse par catégorie d'intervenants montre que les personnes physiques marocaines occupent la première place que ce soit au niveau achat (36,42% des opérations), ou vente (36,53%). Les particuliers ont ainsi un comportement largement spéculatif, faisant des opérations rapides d'achat et de vente.

Les personnes morales marocaines, essentiellement des institutionnels, viennent au second plan des intervenants. Ils sont davantage acheteurs que vendeurs (36,1% des opérations d'achat et 26,37% des ventes), constituant et conservant des lignes dans leurs portefeuilles.

#### Intervenants sur Addoha par catégorie

	Achats	Ventes
Personnes Physiques Marocaines	36,4%	36,5%
Personnes Morales Marocaines	36,1%	26,3%
Personnes Morales Etrangères	8,4%	10,9%
Personnes Physiques Etrangères	5,8%	6,7%
OPCVM	6,8%	9,7%
Réseau bancaire	2,8%	6,1%
Contrepartie	3,5%	3,5%
Total	100%	100%

Les clients étrangers, personnes morales et physiques, occupent la 3<sup>ème</sup> place à l'achat avec respectivement 14,3% et 17,6% des ventes. Les étrangers ont ainsi globalement profité du mouvement de hausse pour réaliser leurs plus values.



## 2. L'APPEL PUBLIC A L'ÉPARGNE

L'appel public à l'épargne est constitué par les opérations de financement direct par les marchés, opérations par lesquelles un émetteur, public ou privé, collecte des fonds auprès d'un public plus ou moins large sous forme de dettes ou de titres de capital.

### 2.1 L'évolution du financement par les marchés

Le financement par les marchés, alternatif au financement bancaire, est certes encore peu développé au Maroc, mais son évolution régulière est encourageante. Il est à noter toutefois que le principal émetteur au Maroc est le Trésor, dont l'encours des titres émis dans le public représente 90% de l'ensemble des encours de dette émis auprès du public marocain.

De façon générale, les marchés financiers sont principalement sollicités pour des financements sous forme de dettes, les investisseurs étant peu sollicités pour des augmentations de capital.

En 2006, les fonds levés sur le marché primaire atteignent 10,7 milliards de dirhams, montant en recul par rapport à celui de l'année précédente. Ce résultat provient de la baisse des augmentations de capital et des émissions à court terme de billets de trésorerie que la hausse des émissions à moyen et long terme ne parvient pas à compenser. En effet, les augmentations de capital de l'année 2005 avaient été majorées par celles réalisées par le CIH d'un montant de 1 850 millions DH et par la société Afriquia Gaz d'un montant de 1 035 millions DH.

Situation des émissions obligataires et des titres de créances négociables au 31/12/2006

en millions DH	Bons du Trésor (BDT)	Bons de Sociétés de Financement	Certificats de dépôts	Billets de de trésorerie	Obligations	Émissions hors BDT	Cumul Total
Encours 31/12/05	251 517	5 045	1 467	2 978	18 968	28 460	279 978
montants levés	38 753	1 192	3 508	1 305	4 130	10 134	48 888
montants remboursés	30 317	1 495	284	3 377	3 179	8 336	38 653
Encours 31/12/06	259 953	4 742	4 691	906	19 919	30 259	290 212

Source : Maroclear

Emissions sur le marché primaire (hors Bons du Trésor)

	2003	2004	2005	2006
Augmentations de capital en numéraire (1)	251	521	3 065	565
- Introductions en bourse	0	0	30	480
- Autres augmentations de capital	251	521	3 035	85
Emissions sur le marché à MT & LT, dont (2)	6 655	7 148	5 203	8 830
Emprunts obligataires, dont	4 352	5 602	3 195	4 130
emprunts non assortis d'une garantie de l'Etat	1 352	4 208	2 250	3 600
emprunts garantis par l'Etat	3 000	1 322	945	530
Emissions de certificats de dépôt	195	275	537	3 508
Emissions de bons de sociétés de financement	2 108	1 307	1 471	1 192
Emissions sur le marché à CT, dont (3)	642	4 384	3 963	1 305
Emissions de billets de trésorerie	642	4 384	3 963	1 305
Cumul des APE sur le marché primaire (4)=(1)+(2)+(3)	7 548	12 089	12 231	10 700

En milliers de DH

Source : Maroclear



## 2.2 Les opérations sur titres de capital

Bien que les opérations sur titres de capital soient moins importantes en termes de montants, elles sont néanmoins davantage médiatisées, notamment lorsqu'il s'agit d'introductions en bourse (qui peuvent être réalisées par augmentation de capital et/ou cession d'actions existantes).

### ▮ Les introductions en bourse

#### • Evolution du nombre et du volume

L'année 2006 a enregistré un nombre record d'introductions en bourse en raison notamment de l'expiration prévue de l'incitation fiscale. En effet, cette incitation fiscale, qui consistait en une réduction sur 3 exercices de 50% de l'impôt sur les sociétés qui s'introduisent en bourse par augmentation de capital et de 25% pour

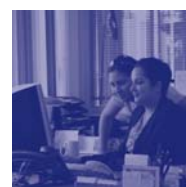
celles qui s'introduisent en bourse par cession d'actions, venait à échéance le 31 décembre 2006 (elle a été mise en place par la loi de finances 2001). Aussi, cette dernière année a enregistré un nombre record d'introductions de valeurs en bourse avec dix opérations d'admission à la cote pour un volume global placé de 3,6 milliards de dirhams. Finalement, l'exonération fiscale a été reconduite par la loi de finances 2007, pour trois années supplémentaires. Aussi, il est fort probable que l'engouement enregistré en 2006 se poursuive.

Les introductions en bourse par augmentation de capital ont totalisé un montant de 0,5 milliard de dirhams tandis que celles réalisées par cession d'actions ont porté sur un montant de 3,1 milliards DH. En termes d'importance, les montants levés en 2006 s'inscrivent en deuxième rang après ceux de 2004 (qui incluent l'introduction en bourse de Maroc Telecom pour près de 9 milliards DH).

Introduction en bourse : Evolution du nombre et des montants

Année	Opérations d'introduction en bourse		Type d'opérations			
	Nombre	Montant	Augmentation de capital		Cession d'actions	
			Nombre	Montant	Nombre	Montant
2000	1	1 171,9	0	0,0	1	1 171,9
2001	2	123,3	2	123,3	0	0,0
2002	0	0	0,0	0	0,0	
2003	0	0	0,0	0	0,0	
2004	2	9 667,0	0	0,0	2	9 667,0
2005	3	399,7	1	29,5	2	370,1
2006	10 (*)	3 602,8	7	479,7	5	3 123,1

(\*) dont deux par augmentation de capital et cession d'actions  
Montants en millions DH  
Source : CDVM



La baisse du montant moyen des opérations est révélatrice de l'arrivée à la cote d'une nouvelle génération d'entreprises de taille moyenne. Par ailleurs, on peut noter que 13% seulement du volume placé provient de l'émission de nouveaux titres, contre 87% résultant d'une cession de titres par les anciens actionnaires.

- *Les souscripteurs*

L'engouement enregistré en 2006 pour les introductions en bourse s'est traduit par un afflux massif de souscriptions aux différentes opérations, résultant en des taux de satisfaction de plus en plus faibles, ainsi que le montre le tableau suivant sur les attributions globales :



Résultats des souscriptions aux introductions en bourse réalisées en 2006

	Date d'introduction	Montant de l'opération en dirhams	Montant total des souscriptions en dirhams	Taux moyen de satisfaction global	Nombre total de souscripteurs
Risma	15/05/2006	249 364 920	6 117 131 985	4,09%	15 683
Mediaco	12/06/2006	17 325 000	254 642 355	6,80%	621
Cartier	21/06/2006	22 200 000	375 891 510	5,91%	743
Addoha	06/07/2006	2 764 125 000	48 295 396 890	5,72%	22 289
Distrisoft	26/09/2006	65 450 000	2 193 729 895	2,98%	3 545
Colorado	27/10/2006	138 780 000	5 182 452 288	2,68%	9 886
Fénié Brossette	01/12/2006	100 000 280	4 123 065 730	2,43%	11 187
SRM	12/12/2006	27 300 000	484 989 180	5,63%	943
Involys	14/12/2006	52 456 000	1 143 998 368	4,59%	4 147
HPS	27/12/2006	165 750 000	4 883 263 544	3,39%	6 181
Total		3 602 751 200			75 225

Source : CDVM

Le nombre de souscripteurs aux différentes opérations dépendait bien entendu de la taille de l'opération et de la taille du syndicat de placement mis en place pour assurer la collecte des souscriptions. Malgré la mise en place de la circulaire sur le placement en septembre 2006 (voir partie 3), les syndicats de placement continuent à être généralement surdimensionnés au regard de la taille de l'opération, d'où une collecte beaucoup trop importante de souscriptions par rapport à la taille de l'opération mais également une surenchère à travers l'octroi de crédits pour les souscriptions. Ces pratiques ont abouti à un très faible taux de satisfaction, en particulier pour les personnes physiques, et même à des situations de demandes non servies. Le tableau ci-dessous présente les résultats des attributions pour les personnes physiques.

#### • Typologie des opérations

##### • RISMA

RISMA, véhicule d'investissement abritant les unités hôtelières détenues ou gérées par le groupe Accor au Maroc a été introduit, en avril 2006, sur le 1er compartiment de la Bourse des

Valeurs de Casablanca. L'opération portait sur l'émission de 1 041 666 actions à un prix compris dans une fourchette de 210 à 240 dirhams. A l'issue de l'offre à prix ouvert (OPO) proposée aux investisseurs, le prix de souscription a été arrêté à 240 dirhams, portant le montant global de l'opération à 250 millions de dirhams. Cette augmentation de capital s'inscrit dans le cadre du financement du programme de développement de Risma qui prévoit l'ouverture de 14 nouveaux hôtels sur la période 2006 – 2009.

##### • Mediaco Maroc – Mediterranean & African Construction Company

La société spécialisée dans la gestion des ressources matérielles pour le compte de grandes entreprises est venue enrichir le marché croissance (3<sup>ème</sup> compartiment) de la Bourse de Casablanca en mai 2006.

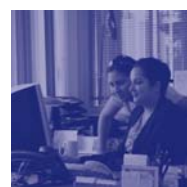
Cette filiale du groupe français Mediaco, spécialiste du levage et de la manutention, réalise son chiffre d'affaires avec trois types d'activités: la location de matériels de manutention, la réalisation de travaux de manutention et la gestion de flottes de camions bennes.

Souscriptions des personnes physiques aux introductions en bourse en 2006

	Montant de l'opération en dirhams	Nombre de souscripteurs personnes physiques	Montant demandé par les personnes physiques	Montant total attribué personnes physiques	Montant moyen servi personnes physiques	Taux de satisfaction personnes physiques	Nombre personnes physiques non servies	Montant non servi(*)
Risma	249 364 920	15 285	3 389 006 960	173 609 760	11 358	5,12%	332	3 840
Mediaco	17 325 000	591	227 659 905	15 477 660	26 189	6,80%	18	5 940
Cartier Saada	22 200 000	677	245 432 655	10 667 285	15 757	4,35%	2	1 850
Addoha	2 764 125 000	21 575	18 350 463 105	1 021 637 565	47 353	5,57%	2509	10 530
Distrisoft	65 450 000	3 404	1 519 701 400	47 917 135	14 077	3,15%	768	18 445
Colorado	138 780 000	9 447	3 012 559 654	85 201 154	9 019	2,83%	650	19 532
Fénié Brossette	100 000 280	10 704	3 215 056 320	58 321 500	5 449	1,81%	5	17 405
SRM	27 300 000	889	391 732 380	22 620 000	25 444	5,77%	313	5 070
Involys	52 456 000	3 961	903 012 660	16 087 244	4 061	1,78%	0	0
HPS	165 750 000	5 706	2 124 210 173	96 386 600	16 892	4,54%	230	7 268
<b>Total</b>	<b>3 602 751 200</b>							

Source : Bourse de Casablanca

(\*) Ce montant correspond au montant de souscription en dessous duquel les souscriptions n'étaient pas servies.



- Cartier Saada

Cartier Saada, producteur de conserves végétales (olives et abricots) destinées au marché international est la deuxième PME introduite sur le 3<sup>ème</sup> compartiment de la Bourse de Casablanca en 2006. La société intervient également à travers sa filiale Zoubairi Distribution dans l'importation, la commercialisation et la distribution de produits agroalimentaires en conserves et dans la commercialisation et la distribution des produits Cartier au Maroc. L'objectif de cette introduction en bourse est le financement d'une partie du programme d'investissement qui vise à augmenter la capacité de stockage et de production de conserves d'olives, et ce à travers l'extension du site sur lequel sera installée une capacité additionnelle de stockage et de traitement.

- Douja Promotion Groupe Addoha

Le groupe Addoha a été la première entreprise opérant dans la promotion immobilière à s'introduire en bourse. Cette société positionnée sur le secteur de la promotion

immobilière et spécialisée dans la réalisation, le financement et la commercialisation de programmes de logements économiques, dispose d'un actionnariat familial représenté à près de 95% par son actionnaire fondateur M. Anas SEFRIOUI. L'ouverture du capital de Douja promotion a concerné principalement la cession de près de 35% des actions détenues par ce dernier.

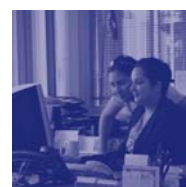
- Distrisoft Maroc

Distrisoft, distributeur-grossiste de matériel informatique, après un premier appel public à l'épargne en 2005 via un programme de billets de trésorerie, s'est introduit sur le 2<sup>ème</sup> compartiment de la Bourse de Casablanca en septembre 2006. Cette opération a porté sur un montant de 65 450 000 dirhams correspondant à une offre de 110 000 actions au prix de 595 dirhams dont 33 613 nouvelles actions émises et 76 387 actions cédées par les actionnaires initiaux de la société. 50% des actions cédées étaient détenues par Capital Morocco LP, fonds d'investissements géré par la société de gestion Capital Invest.

Tableau récapitulatif des introductions en bourse de 2006

Emetteur	Date de Visa	Mode	Nombre de titres offerts	En % du capital après IPO	Cours retenu en dirhams	Montant de l'opération millions DH	Conseiller de l'opération
RISMA SA	10-avr	Emission	1 041 666	23,00%	240	250,00	CFG Finance
MEDIACO	15-mai	Emission	35 000	20,00%	495	17,33	Finergy
CARTIER SAADA	23-mai	Emission	120 000	30,80%	185	22,20	Finergy
ADDOHA	29-mai	Cession	4 725 000	35,00%	585	2 764,13	Attijari finance Corp
DISTRISOFT	31-août	Emission et cession	110 000	33,00%	595	65,45	BMCE Capital Conseil
COLORADO	29-sept	Cession	270 000	30,00%	514	138,78	CDG Capital
FENIE BROSSETTE	7-nov	Emission	338 984	23,56%	295	100,00	Attijari finance Corp
SRM	10-nov	Emission	70 000	21,87%	390	27,30	Finergy
INVOLYS	16-nov	Emission et cession	166 000	35,00%	316	52,46	Upline Securities
HPS	6-déc	Cession	195 000	30,00%	850	165,75	Upline Securities

Source : CDVM



- Colorado

Suite à une période de restructuration et de repositionnement, Colorado, spécialisée dans la fabrication et la distribution de peintures de bâtiments et de vernis, a décidé de s'introduire en bourse et ce dans un souci d'accroître sa proximité vis-à-vis de ses clients et de ses partenaires et d'améliorer sa notoriété et son image auprès du public. Cette introduction a été effectuée par voie de cession de 30% des actions détenues par l'actionnaire majoritaire Me Mohammed BERRADA.

- Fénié Brossette

En novembre 2006, le CDVM a visé la note d'information relative à l'introduction en bourse de Fénié Brossette, filiale du holding de participation détenu principalement par le groupe SOMED, Zellidja. L'émetteur opère dans la commercialisation de produits et services destinés aux secteurs de l'industrie, du bâtiment et des travaux publics. La levée de fonds à travers cet appel public à l'épargne permettra de répondre au besoin de financement de la croissance de la société.

- Société de Réalisations Mécaniques - SRM

Le CDVM a également visé en novembre 2006 la note d'information relative à l'introduction en bourse de la filiale du Groupe Premium, spécialisée dans l'importation et la distribution de matériels de BTP et de matériels de manutention. Cette introduction en bourse vient suite au développement du secteur des BTP et de manutention au Maroc ayant engendré un besoin de renforcement des fonds propres de la société qui lui permettront de poursuivre sa phase de croissance au niveau de ses activités.

- Involys

Le 16 novembre, le CDVM a visé la note d'information relative à l'introduction en

bourse de l'éditeur et intégrateur de logiciels Involys. Le montant offert dans le cadre de cette opération était de 52 456 000 dirhams réparti entre une cession de 28 314 actions et la création de 137 686 actions nouvelles dont 71 311 par remboursement d'ORA (Obligations Remboursables en Actions). Les actions cédées ont concerné l'équivalent de 50% de la participation du fonds de capital risque Upline Technologies.



- Hightech Payment Systems (HPS)

Enfin, le 6 décembre, le CDVM a visé la note d'information relative à l'introduction en bourse de l'éditeur de solutions monétiques HPS. Le montant offert dans le cadre de cette opération était inclus entre 144 300 000 dirhams et 165 750 000 dirhams correspondant à 195 000 actions cédées à un prix compris dans la fourchette de 740 dirhams et 850 dirhams. A l'issue de la procédure d'allocation, le prix de cession retenu a été de 850 dirhams. La cession a concerné une partie des actions détenues par les fonds d'investissement Access Capital Maroc S.A., Access Capital Atlantique LP, et Upline Technologies.

## ▮ Les augmentations de capital

En dehors des deux opérations d'introduction en bourse, il n'y a pas eu en 2006 d'entreprise venant lever des capitaux propres importants pour financer un projet de développement. Les augmentations de capital réalisées l'ont été soit pour des programmes d'actionnariat salarié soit pour des considérations réglementaires.

- Augmentations de capital réservées aux salariés

Dans le cadre de leur politique d'encouragement de l'actionnariat des salariés et du renforcement de l'appartenance des membres du personnel au groupe, sept groupes étrangers ont procédé à des augmentations de capital réservées aux salariés. En effet, Total Maroc, Nexans, Société Générale France, BNP Paribas, Vinci, AXA et Décathlon ont procédé, à travers leurs filiales au Maroc à des augmentations de capital en numéraire réservées exclusivement aux salariés du groupe. Ces opérations ont porté sur une somme totale maximale à engager de 55,6 millions de dirhams.

- Augmentation de capital de Rebab  
Afin de remplir les conditions de séjour au

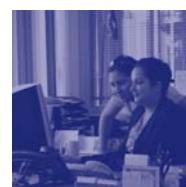
3<sup>ème</sup> compartiment de la Bourse de Casablanca, la société REBAB a procédé en mars à une augmentation de capital par émission de 16 041 actions au prix de 265 dirhams l'action. En effet, la nouvelle réglementation prévoit une quantité minimum de 30 000 actions devant être diffusée dans le public. L'objectif de cette opération réservée aux anciens actionnaires et détenteurs de droits Rebab Company SA est de porter le nombre d'actions du flottant en bourse de 14 277 à 30 318.

- Opération accordéon de "Le Carton"  
Cette opération accordéon intervient à la suite de la décision de la Bourse de Casablanca de procéder à la radiation de la valeur Le Carton de la cote. Initialement, la date de radiation avait été fixée au 5 décembre 2005 suite au non-respect par la société des critères de cotation, mais la Bourse de Casablanca a décidé de donner un délai supplémentaire à la société jusqu'au 30 novembre 2006. Pour régulariser sa situation au regard des conditions de séjour à la cote de la Bourse, la société a décidé de procéder à une recapitalisation ce qui lui permettra de financer partiellement le programme d'investissement entrant dans le cadre de son plan de développement 2006-2010.

### Augmentations de capital réalisées en 2006

Emetteur	Date de Visa	Nombre de titres offerts	Prix de l'offre	Montant de l'opération en millions DH	Conseiller de l'opération
TOTAL MAROC	24-févr	3 000 000	166,60 Euros	8,22	BMCI Finance
REBAB	7-mars	16 041	265 Dhs	4,25	Finergy
NEXANS	20-avr	400 000	52,50 Euros	4,39	BMCI Finance
SOCIETE GENERALE / SGMB	16-mai	800 000	97,96 Euros	15,00	SOGEBOURSE
BNP PARIBAS / BMCI	23-mai	5 000 000	60,50 Euros	6,60	BMCI Finance
VINCI / SOGEA MAROC	8-sept	23 747 517	64,51 Euros	1,80	CDMC
AXA ASSURANCE MAROC	2-oct	48 645 483	24,25 Euros	18,88	BMCI Finance
DECATHLON	20-oct	693 069	5 Euros	0,70	CMS Bureau Francis LEFEBVRE
LE CARTON	27-nov	243 808	100 Dhs	24,38	BMCI Finance

Source : CDVM



## ▮ Les offres publiques

Les offres publiques sont des opérations qui résultent soit d'une libre décision d'un actionnaire ou d'un émetteur, dans le cas par exemple des offres publiques de vente aux salariés, soit d'une obligation réglementaire destinée notamment à protéger les droits des actionnaires minoritaires. C'est le cas des offres publiques de retrait, pour permettre la cession des actions détenues par les minoritaires avant la radiation de la cote, ou des offres publiques d'achat, suite à un changement de contrôle de l'entreprise. En 2006, le marché a enregistré 4 opérations, dont la plus importante fut l'offre publique d'achat suite à la reconstitution du capital de Sonasid.

- Offre publique de retrait de Carnaud Agissant de concert et afin d'offrir une opportunité aux actionnaires minoritaires d'apporter leurs titres, Fipar Holding et Crown

European Holdings ont déposé une offre publique de retrait visant les actions Carnaud Maroc, et ce, préalablement à la radiation de la valeur de la Bourse de Casablanca. En effet, le flottant visé dans le cadre de cette opération était de 27 182 actions, quantité inférieure au minimum requis des 30 000 titres de capital fixé par le Dahir relatif à la Bourse des valeurs. A l'issue de cette OPR, 44 souscripteurs ont présenté l'équivalent de 12 422 titres sur les 27 182 titres visés. La valeur Carnaud a été radiée de la cote en date du 1<sup>er</sup> juin 2006.

- Offres publiques d'achat Sonasid et IB Maroc

L'année 2006 a été marquée par deux offres publiques d'achat. Il est intéressant de noter que malgré des circonstances très différentes, les actionnaires minoritaires ont réagi dans les deux cas de la même manière, préférant garder leurs titres pour accompagner le nouvel actionnariat plutôt que les céder dans le cadre de l'offre publique.

Tableau récapitulatif des offres publiques réalisées en 2006

Emetteur des objet de l'offre	Date de Visa	Type d'opération	Nombre de titres	En % du capital	Prix de l'offre (DH)	Montant de l'opération (en MDH)	Conseiller de l'opération
Carnaud Maroc	23-janv	OPR	27 182	1,88%	544 Dhs	14,8	CDG
SONASID	14-juil	OPA	1 370 654	35,14%	1350 Dhs	1 850,4	Attijari finance Corp
IB Maroc	17-oct	OPA	192 212	46,04%	200 Dhs	38,4	BCP
CEGELEC	15-juin	OPV	12 062 000		120 Euros	4,0	BMCI Finance

Source : CDVM



La première offre publique d'achat a été lancée par la Société Nouvelles Sidérurgies Industrielles (NSI) sur les actions de Sonasid S.A. Cette offre vient à la suite de la conclusion d'un accord de partenariat stratégique entre les actionnaires historiques de Sonasid (la SNI et quelques investisseurs institutionnels) et le groupe français Arcelor, ouvrant l'accès pour Arcelor au marché marocain et permettant à Sonasid de s'appuyer sur un transfert de technologie et de compétences de la part de son nouveau partenaire, notamment dans le secteur des produits longs au carbone. Une nouvelle entité a été créée, NSI, regroupant les participations dans Sonasid, et dont les actionnaires sont les parties à l'accord signé. A la suite de ce regroupement, NSI détenant 64,85% du capital de Sonasid était donc tenue de lancer une offre publique d'achat. A l'issue de cette OPA, aucune action n'a été apportée.

La deuxième offre publique d'achat a été initiée par Sophia Invest Holding visant les actions IB Maroc. Cette OPA intervient à la suite de l'acquisition par la société Sophia Invest Holding, sur le marché de blocs, des participations de MIBS Infrastructures et Services et IB Group dans IB Maroc.com, soit 64,21% des droits de vote. Il est à signaler que Sophia Invest Holding a été constituée spécialement afin de réaliser l'OPA et est détenue par un associé unique M. Abdellatif HADEF, Président Directeur Général de IB Maroc.com. A l'issue de cette OPA, quatre actionnaires minoritaires de IB Maroc.com ont répondu favorablement à l'offre présentée par Sophia Invest Holding pour un total de 11 604 actions sur les 192 212 actions objets de l'offre précitée.

- Offre publique de vente réservée aux salariés

Dans le cadre d'une offre publique de vente, Cegelec Holding a proposé, à la cession, 12 062 000 actions à 120 euros chacune au profit de l'ensemble des salariés de ses filiales dans le monde. Dans le cadre de cette opération, les salariés de la filiale marocaine de Cegelec Holding, ont été autorisés à souscrire un montant maximum de 4 millions DH.

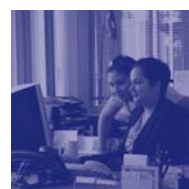
### 2.3 Les opérations sur titres de créance

Le financement par émission de titres de dette est plus important en volume, et il entre en concurrence directe avec le financement proposé par le secteur bancaire. Les émetteurs qui présentent la meilleure signature l'ont bien compris, et utilisent alternativement le financement par le marché ou par les banques en fonction des conditions et modalités proposées.

#### ► Les émissions obligataires

Au cours de l'année 2006, trois émetteurs ont eu recours au marché obligataire à travers quatre émissions. Ces émetteurs sont :

- ONA  
Afin de profiter de la conjoncture favorable du marché suite à la détente des taux d'intérêts, ONA a procédé à l'émission en mars d'un premier emprunt obligataire d'un montant de 1,5 milliard DH sur 10 ans au taux nominal de 5,45% et d'un second emprunt obligataire d'un montant de 1 milliard DH sur 5 ans au taux nominal de 4,27%.



Les fonds levés lors de la première émission obligataire ont servi à rembourser un encours de billets de trésorerie de 1 milliard DH, à répondre aux différents besoins d'investissement entrant dans le cadre du programme d'investissement lié à la prise de participation dans Maroc Connect, à l'ouverture de nouveaux magasins Acima et au remboursement partiel du compte courant de Maroc Connect à hauteur de 168 millions DH. Les fonds levés lors de la deuxième émission ont permis de rembourser une dette obligataire de 1 milliard DH échue en juillet 2006.

- Taslif

La société de financement, Taslif, appartenant au groupe ALJ, a émis en septembre un emprunt obligataire de 50 millions de dirhams au taux nominal de 4,97%. L'objectif de l'émission de cet emprunt, d'une maturité de 5 ans, est de permettre à l'émetteur de se doter des ressources financières nécessaires pour faire face à l'allongement de la durée moyenne des crédits qu'il octroie. Cet emprunt obligataire a été émis en deux tranches, l'une cotée à la Bourse de Casablanca et l'autre non cotée. Cette opération a également fait l'objet d'une garantie de bonne fin de l'émission par Attijariwafa Bank et CDG Capital.

- ONCF

En décembre l'ONCF a procédé à l'émission de deux emprunts obligataires d'un montant total de 1,33 milliard DH. L'objet du premier emprunt, d'un montant de 800 millions DH, d'une maturité de 15 ans et placé au taux de



4,15%, est de financer les investissements nécessaires pour le dédoublement du tronçon Nouasser-Jorf lasfar. Rappelons que l'ONCF et l'OCP ont arrêté et convenu d'un accord commercial au terme duquel l'ONCF procédera à la réalisation du dédoublement de la voie entre Nouasser et Jorf Lasfar. Cette convention s'étalant sur 15 ans prendra effet à compter de la première échéance de remboursement du prêt de financement contracté par l'ONCF pour lesdits investissements de 800 millions DH. Le deuxième emprunt, d'un montant de 530 millions DH, d'une maturité de 15 ans et placé au taux de 3,70%, a fait l'objet d'une garantie par l'Etat, et vient suite à la décision de l'ONCF de procéder au remboursement par anticipation d'un prêt contracté auprès de la BAD (Banque Africaine de Développement) en 1997. Ce remboursement permettra de mettre un terme aux risques de taux et de change auquel l'ONCF était exposé.

**Emprunts obligataires levés en 2006**

Emetteur	Date de Visa	Maturité	Taux nominal	Conseiller	Montant (MDH)
ONA	15-mars	10 ans	5,45%	Attijari Finances Corp	1 500
ONA	14-juill	5 ans	4,27%	Attijari Finances Corp	1 000
Taslif	6-sept	5 ans	4,97%	CDG Capital	50
ONCF	8-déc	15 ans	3,70%-4,15%	CDG Capital	1 330
					3 880

Source : CDVM

## ► Les émissions de titres de créances négociables (TCN)

Les titres de créances négociables sont un instrument de financement réglementé par la loi n°35-94 de 1995. Cette loi prévoit notamment que les programmes de billets de trésorerie soient soumis au visa du CDVM alors que les émissions de certificats de dépôt ou de bons de sociétés de financement (BSF) font l'objet d'un dossier d'information, validé mais non visé par le CDVM. Depuis l'entrée en vigueur des amendements en mai 2004, et l'élargissement de la notion d'appel public à l'épargne qui en découle, une harmonisation de la réglementation relative aux TCN est nécessaire. Le CDVM a émis des propositions en ce sens au Ministère des Finances. Leur examen est toujours en cours.

- Certificats de Dépôt et Bons de Sociétés de Financement

En application des dispositions actuelles, le CDVM s'est assuré en 2006 de la mise à jour des dossiers d'information relatifs aux émissions de certificat de dépôt et de bons de sociétés de financement. Les émissions effectuées en 2006 ont porté sur un montant total de 3 508 millions DH pour les certificats de dépôt (un seul émetteur, la BMCI) et un total de 1 192 millions DH pour les BSF (5 émetteurs). Les émetteurs actifs en 2005 sur le marché des BSF ont été Eqdom, Maghrébaïl, Maroc Leasing, Salafin et Taslif.

Il faut noter que ces instruments, initialement conçus pour être placés uniquement auprès des banques, sont en pratique souscrits par un large panel d'investisseurs, comme le présente le tableau ci-après des souscriptions aux BSF et CD en 2006.

En effet, près de la moitié des émissions de TCN ont été placées auprès des OPCVM et 41% auprès des banques et de la Caisse de Dépôt et de Gestion.

- Billets de Trésorerie

Les billets de trésorerie sont un mode de financement à court terme, puisque leur maturité va de 10 jours à 1 an, et l'émetteur a la possibilité de choisir la maturité qui lui convient à chaque émission, dans le respect du plafond autorisé.

Les émissions de billets de trésorerie permettent à certains émetteurs d'établir un premier contact avec le marché financier. En effet, cette étape permet aux émetteurs de se familiariser avec les obligations et contraintes de l'appel public à l'épargne avant l'émission sur le marché de titres de capital.

Lorsque l'émetteur émet à plusieurs reprises au cours de l'année pour de courtes maturités, le montant total levé peut, dans certains cas, être supérieur au plafond visé tel que cela ressort dans le tableau ci-contre récapitulant les émissions de billets de trésorerie.

Tableau des souscriptions aux BSF et CD en 2006

en millions DH	Bons de Sociétés de Financement	Certificats de dépôts	Billets de Trésorerie	Total	En %
Assurances et retraites	20	296		616	6%
Banques et CDG	2 913	856	410	4 179	40,5%
OPCVM	992	3 110	496	4 598	44,6%
Entreprises non financières	34	22		56	0,5%
Particuliers	458	408		866	8,4%
<b>Total</b>	<b>4 718</b>	<b>4 691</b>	<b>906</b>	<b>10 31</b>	<b>100,0%</b>

Source : BAM

### Mises à jour des dossiers relatifs aux Billets de Trésorerie visés en 2006

Emetteur	Date de Visa	Conseiller	Plafond en millions DH	Montant Levé en millions DH
<b>Nouvel émetteur</b>				
SNI	10-août	Attijari Finances Corp	1 000,0	400,0
<b>Mises à jour annuelles</b>				
Charaf Corporation	15-mars	BMCE Capital	100,0	34,5
ONA	19-oct	Attijari Finances Corp	1 500,0	0,0
Distisoft Maroc S.A.	8-nov	BMCE Capital	50,0	78,0
Maghreb Steel	24-nov	BMCE Capital	400,0	638,0
CAC	24-nov	BMCE Capital	80,0	154,0
<b>Mises à jour annuelles avec augmentation de plafond</b>				
CAC	6-janv	BMCE Capital	80,0	154,0

Source : CDVM

- SNI

En août 2006, le CDVM a visé un dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie de la SNI. D'un plafond de 1 milliard DH, ce programme a pour objectifs d'une part d'optimiser les coûts de financement en refinançant les besoins de trésorerie à court terme de la société et d'autre part d'optimiser la gestion de la trésorerie intra-groupe.

- Charaf Corporation

Charaf Corporation, détenu principalement par la famille KANDIL et le fonds de private equity AIG African Infrastructure Fund, a mis à jour le dossier d'information relatif à son programme d'émission de billets de trésorerie d'un plafond de 100 millions de dirhams. Par ce programme d'émission, Charaf Corporation, qui opère dans le secteur des engrais, vise la mobilisation de ressources financières devant accompagner le développement de son activité et le financement des approvisionnements de la société afin de constituer des stocks pour

répondre à la demande du marché dans un contexte de hausse des prix sur le marché international.

- ONA

En octobre, ONA a procédé à la mise à jour annuelle du dossier d'information relatif à son programme d'émission de billets de trésorerie. A titre de rappel, le programme d'émission porte sur un plafond de 1,5 milliard de dirhams et a pour objectifs d'optimiser le coût de financement en refinançant les besoins de trésorerie à court terme de la société et la gestion de trésorerie intra-groupe.

- Distisoft Maroc S.A.

La mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie de Distisoft, distributeur-grossiste de matériel informatique a eu lieu en novembre 2006. A titre de rappel, ce programme d'émission porte sur un montant de 50 millions de dirhams et vise à diversifier les sources de financement et le développement de l'activité de l'émetteur.



- Maghreb Steel

En décembre, le CDVM a visé la mise à jour annuelle du dossier d'information, de la société Maghreb Steel, relatif au programme d'émission de billets de trésorerie. A travers ce programme d'émission, d'un plafond de 400 millions DH, Maghreb Steel vise à diversifier ses sources de financement et à faire face à des besoins croissants en fonds de roulement engendrés par une croissance de son activité et remplacer ses financements bancaires en devises par des billets de trésorerie. Rappelons que cette société détenue par la famille SEKKAT, opère dans la production et le négoce de tôles.

- Centrale Automobile Chérifienne (CAC)

Au courant de l'année 2006, le CDVM a visé deux mises à jour annuelles de la Centrale Automobile Chérifienne. L'objectif de ces émissions de billets de trésorerie étant d'accompagner le développement de l'activité de la Centrale Automobile

Chérifienne en mobilisant les fonds nécessaires à un coût réduit, de réduire les refinancements bancaires, et de faire face à l'augmentation des stocks du fait de l'évolution de l'activité de la société induisant la nécessité de constituer un stock important à certains moments de l'année.



### 3. LA GESTION D'ACTIFS

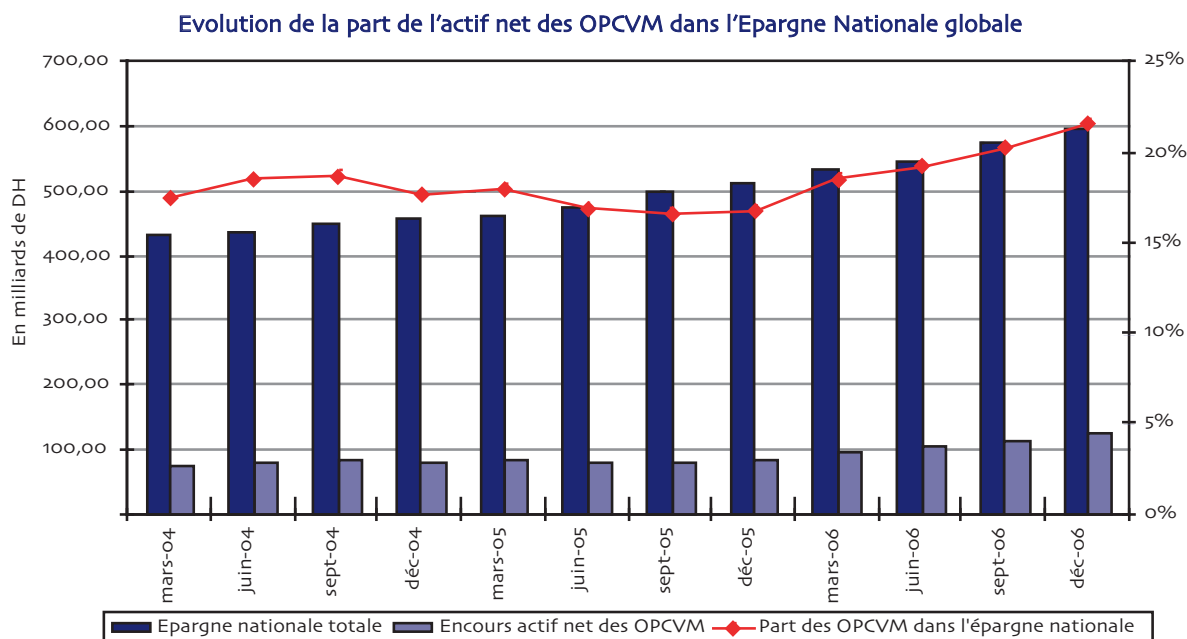
La gestion d'actifs au Maroc est constituée principalement de l'activité de gestion des OPCVM, qui a démarré en 1995. L'activité de titrisation, qui a enregistré uniquement deux opérations, est dans l'attente d'un amendement de son texte de loi qui devrait lui permettre un véritable développement. Enfin, l'activité de capital risque vient d'être encadrée par la loi n°41-05, entrée en vigueur en 2006.

#### 3.1 Les OPCVM

##### Les OPCVM dans l'économie marocaine

#### Part de l'actif net des OPCVM dans l'Épargne Nationale

L'année 2006 est marquée par la nette évolution de la part de l'actif net des OPCVM dans l'épargne nationale globale. En effet, après les années 2004 et 2005 où cette part ne dépassait que difficilement les 18% avec un net repli au deuxième semestre 2005, on assiste à une année 2006 qui enregistre une montée en puissance des OPCVM puisque leur actif net est passé de 16,58% en septembre 2005 à 19,24% en juin 2006 pour atteindre 21,54% en fin d'année.



Source : BAM - CDVM



- *Part de l'actif net des OPCVM dans le PIB à prix courant*

A l'instar de la première analyse, un autre indicateur non moins important est celui de la part des actifs nets d'OPCVM dans le PIB. Ce dernier à fin 2006, s'établit à 25,6% du PIB contre 18,9% en 2005. Cette évolution constitue un signe positif et traduit un changement important dans le comportement des investisseurs qui s'intéressent de plus en plus aux OPCVM.

**Part de l'actif net des OPCVM dans le PIB**

	2005	2006
PIB à prix courant	457,6	504,7
Actif net des OPCVM	86,5	129,1
Part de l'actif net des OPCVM dans le PIB	18,9%	25,6%

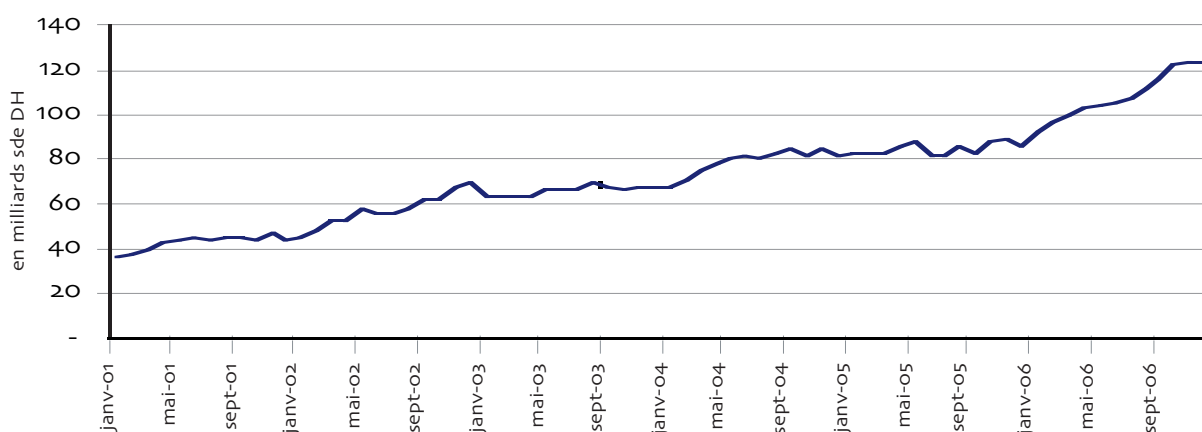
Montants en milliards de dirhams  
Source : BAM - CDVM

- ▮ *Evolution globale de l'actif net*

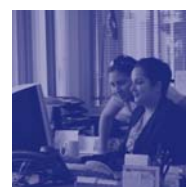
L'actif net des OPCVM a régulièrement augmenté au cours des 6 dernières années passant de 36,71 milliards DH au premier janvier 2001 à 129,1 milliards DH au 29 décembre 2006. La tendance à la hausse s'est accentuée en 2006 et s'explique principalement par l'intérêt des investisseurs pour le placement sur le marché obligataire.

En effet, l'actif net des OPCVM Obligations Moyen et Long terme (OMLT) a augmenté durant l'année 2006 de 26 milliards DH, soit 28% de l'augmentation globale de l'actif net depuis janvier 2001. Cette situation s'explique par la tendance baissière continue des taux sur les moyennes et longues maturités entamée au cours de l'année 2005, et qui s'est beaucoup accentuée durant l'année 2006 avec des niveaux de baisse records, dépassant les 200 points de base par rapport à fin 2005.

**Evolution de l'actif net des OPCVM au cours des 6 dernières années**



Source : CDVM



L'année 2006 a aussi été marquée par la persistance de la sur-liquidité sur le marché monétaire interbancaire qui s'est traduite logiquement par une hausse de l'actif net des OPCVM Monétaires de l'ordre de 48,5%.

Pour bien apprécier la forte évolution de l'actif net au cours de l'année 2006, ci-dessous un zoom sur cette année exceptionnelle :

**Evolution de l'actif net des OPCVM au cours de 2006 en milliards de DH**



Source : CDVM (au 29/12/2006)

### ► Répartition des OPCVM par catégories

#### • Catégories selon la composition du portefeuille

Au cours de l'année 2006, le nombre des OPCVM opérationnels est passé de 185 à 200 OPCVM, suite à l'entrée en activité de 15 fonds (11 OMLT et 4 actions). Ces 200 OPCVM se répartissent entre 45 SICAV et 155 FCP. En nombre, les OPCVM obligataires MLT (81 sur les 200) occupent toujours la première place par rapport aux autres types d'OPCVM.

La prépondérance des OPCVM Obligataires est encore plus marquée quand on examine les encours. En effet, au 29 décembre 2006, l'actif net des OPCVM OMLT a totalisé un encours de 79,75 milliards DH, soit 61,8% de l'actif net total.

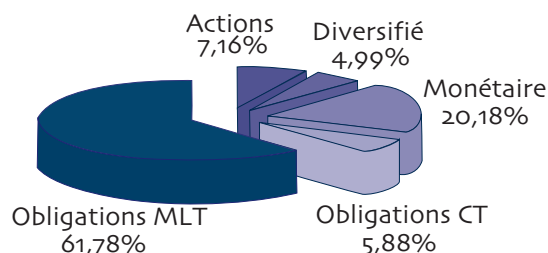
**Répartition de l'actif net des OPCVM par catégorie en milliards DH**

	Actif Net au 30/12/05	Actif Net au 29/12/06	Variation Annuelle
OPCVM Actions	4,57	9,25	102,49%
OPCVM Diversifié	4,07	6,45	58,41%
OPCVM Monétaire	17,54	26,05	48,49%
OPCVM OCT	6,55	7,59	15,83%
OPCVM OMLT	53,74	79,75	48,40%
<b>Total</b>	<b>86,47</b>	<b>129,09</b>	<b>49,28%</b>

Source : CDVM

L'actif net des OPCVM "Diversifiés" et "Actions" ne représente que 12,2% de l'actif net total, mais marque une croissance significative, qui s'explique principalement par la croissance des cours boursiers. En effet, la croissance globale de 49% des encours se traduit de façon différenciée selon les catégories d'OPCVM, certains ayant connu une croissance plus importante que les autres de leurs actifs. En particulier, les OPCVM "actions" ont enregistré une hausse considérable de 102,5%, profitant de l'évolution très favorable des indices boursiers et des nouvelles opérations d'introduction en bourse.

**Structure de l'actif net des OPCVM par catégorie en % de l'actif total**



Source : CDVM (au 29/12/2006)



### Structure des OPCVM selon le type d'investisseurs visés

Forme	Actions	Diversifié	Monétaire	OCT	OMLT	Total	Structure
Fonds grand public	30	26	18	14	32	120	60%
Fonds dédiés	21	8	1	1	49	80	40%
Total	51	34	19	15	81	200	100%

Source : CDVM (au 29/12/2006)

#### • Structure selon le type d'investisseurs visés

Bien qu'aucune classification officielle ne distingue les fonds «dédiés», dont la souscription est réservée de fait à un institutionnel spécifique, de ceux qui sont réellement proposés au public, le processus d'investissement et les modalités de communication diffèrent dans la pratique selon qu'il s'agisse d'un grand client ou d'une multitude. Aussi, le CDVM intègre le suivi de cette spécificité dans son analyse : Le nombre des OPCVM dits «dédiés» est

passé de 67 à 80 fonds au cours de l'année 2006, soit une augmentation de 19,5%, tandis que deux nouveaux fonds grand public sont entrés en activité amenant ainsi leur nombre à 120. L'encours des fonds "grand public" s'établit à 73,4 milliards DH à fin 2006 contre 55,71 milliards DH pour les fonds dédiés.

L'actif net moyen des fonds "dédiés" qui est de l'ordre de 0,69 milliard de DH est légèrement supérieur à celui des fonds "grand public" qui s'établit à 0,61 milliard de DH.

#### Actif net moyen par OPCVM selon le type d'investisseurs visés

	Nombre en 2006	Actif Net total au 29/12/06*	Actif net moyen au 29/12/06*
Fonds grand public	120	73,40	0,61
Fonds dédiés	80	55,71	0,69
<b>Total</b>	<b>200</b>	<b>129,11</b>	<b>0,64</b>

\*en milliards de dirhams

Source : CDVM

#### ► Composition du portefeuille des OPCVM

##### • Composition globale

La structure des actifs sous gestion reflète naturellement la répartition par catégories d'OPCVM, reproduisant la même prépondérance des titres obligataires dans les portefeuilles d'OPCVM.

### Structure des actifs sous gestion

Catégories de valeurs	Au 30/12/2005		Au 29/12/2006	
	Encours <sup>1</sup>	En % <sup>2</sup>	Encours	En %
<b>Actions</b>	<b>6 564 431</b>	<b>7,31%</b>	<b>12 684 508</b>	<b>9,62%</b>
Obligations privées	5 869 400	6,54%	7 183 297	5,45%
Obligations émises ou garanties par l'Etat	8 234 265	9,17%	13 687 329	10,38%
Titres de créances négociables	4 297 131	4,79%	5 419 771	4,11%
Bons de Trésor	56 473 125	62,92%	71 226 925	54,02%
<b>Total titres de créances</b>	<b>74 873 921</b>	<b>83,42%</b>	<b>97 517 322</b>	<b>73,96%</b>
Pensions reçues	4 718 478	5,26%	16 683 015	12,65%
Autres éléments d'Actif	3 602 095	4,01%	4 972 635	3,77%
<b>Actif total</b>	<b>89 758 925</b>	<b>100%</b>	<b>131 857 480</b>	<b>100%</b>
Pensions livrées	1 094 989	1,22%	2 045 544	1,55%
Autres dettes	2 189 205	2,44%	724 745	0,55%
<b>Actif net<sup>3</sup></b>	<b>86 474 731</b>		<b>129 087 191</b>	

Source : CDVM

<sup>1</sup> en milliers de dirhams - <sup>2</sup> en pourcentage

<sup>3</sup> Actif net = Actif total - pensions livrées - Autres dettes

### Part des BDT détenus par les OPCVM dans l'encours global de la dette souveraine

Indicateurs	En 2004		En 2005		En 2006	
	Encours	Part dans l'encours global de la dette souveraine	Encours	Part dans l'encours global de la dette souveraine	Encours	Part dans l'encours global de la dette souveraine
BDT détenus par les OPCVM	43 201 395*	20,1%	56 473 125*	22,4%	71 226 925*	27,4%

\*En milliers de DH  
Source : CDVM

#### • Les titres de créances

L'encours global des titres de créances se situe à 97,5 milliards DH en 2006, en progression de 30 % par rapport à 2005. Ces titres de créances sont essentiellement composés de Bons du Trésor, celui-ci étant l'émetteur le plus important sur le marché marocain. Au cours de l'année 2006, la contribution des OPCVM dans le financement de la dette intérieure s'est accentuée. En effet, l'encours des Bons du Trésor détenus par les OPCVM représente 27,4% de l'encours global de la dette souveraine contre 22,4% en 2005 et 20,1% en 2004.

Outre les Bons du Trésor, l'Etat intervient en tant qu'émetteur ou garant d'émissions effectuées par des Offices, établissements publics, ou sociétés publiques, et ce à hauteur de 13,7 milliards DH d'encours, soit 10,4 % du total. Conséquence directe d'une offre réduite de titres obligataires privés, la part des encours investis dans les titres émis par les émetteurs obligataires privés reste modeste, totalisant 7,2 milliards DH, soit 5,4% de l'encours global.

#### • Les actions cotées

La part des actions cotées détenues par les OPCVM, dans la capitalisation boursière, est passée quant à elle de 2,5% en 2004 à 2,6 % en 2005 puis à 3% à fin 2006. Cette part progresse en valeur absolue et en valeur relative, puisque les actions cotées détenues par les OPCVM ont totalisé un encours de 12,7 milliards DH contre 6,5 milliards DH en 2005, en progression de 93,3%.

#### • Les opérations de pension

Au cours de l'année 2006, le volume des opérations de pensions a significativement augmenté. En effet, le volume des titres de pensions reçues a été multiplié par 4 passant de 4 à 16 milliards DH alors que celui des titres mis en pension (livrés) a été multiplié par 2 représentant ainsi 1,55% de l'actif total contre 1,2% en 2005. Rappelons que les pensions livrées, qui sont des produits d'endettement, sont des instruments de financement flexibles qui permettent de financer le portefeuille sans avoir à liquider des positions. Ce sont aussi des instruments d'amélioration des rendements des portefeuilles des OPCVM.

### Part des actions cotées détenues par les OPCVM dans la capitalisation boursière

Indicateurs	En 2004		En 2005		En 2006	
	Encours	Part dans la capitalisation boursière	Encours	Part dans la capitalisation boursière	Encours	Part dans la capitalisation boursière
Actions cotées détenues par les OPCVM	5 311 697*	2,5%	6 564 431*	2,6%	12 684 508*	3%

\*En milliers de DH  
Source : CDVM



- *Sensibilité des fonds obligataires et monétaires*

La sensibilité d'un instrument financier est la variation de sa valeur en pourcentage induite par une variation donnée du taux d'intérêt. L'utilité de cet indicateur est qu'il permet de mesurer le risque lié aux variations des taux et donc de permettre aux investisseurs d'orienter leurs choix en fonction de leur degré de prise de risque<sup>1</sup>.

Au début de l'année 2006, la sensibilité des portefeuilles obligataires MLT était élevée et assez stable. A partir d'avril, on enregistre des mouvements massifs de cessions et d'acquisitions afin de réaliser les plus values latentes, ce qui se traduit par une évolution en dents de scie de la sensibilité. C'est ainsi qu'au cours de l'année 2006, la sensibilité des fonds obligations MLT a oscillé autour de 5,6 dans une fourchette allant de 4,5 à 6,5 à l'exception de deux pics enregistrés vers la fin du mois d'avril et la deuxième semaine du mois de novembre 2006. Quant aux fonds obligations CT et monétaires, leur sensibilité a connu de très faibles variations. Les sensibilités enregistrées avoisinent 0,4 pour les fonds monétaires et 1 pour les fonds OCT.

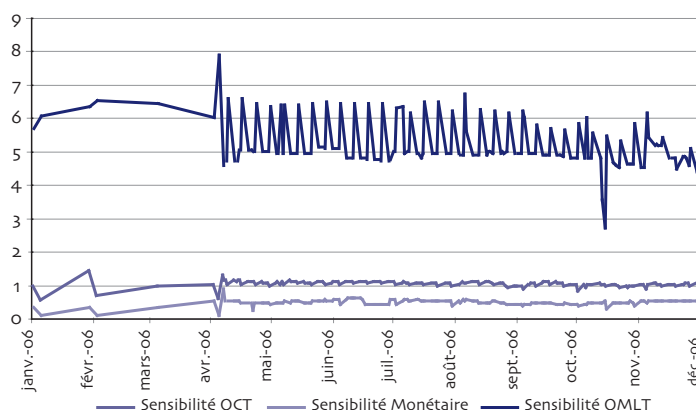
- ▮ *Les investisseurs dans les OPCVM*

- *Répartition de l'actif net par type d'investisseur*

A l'instar de l'année précédente, les entreprises financières détiennent une partie prépondérante de l'actif net géré par les OPCVM (à hauteur de 58%), à travers les compagnies d'assurance (24%), les organismes de retraite (15%) et les banques (13%). Viennent ensuite les entreprises non financières (28%) et les personnes physiques résidentes avec 12% du total. La détention par les autres catégories d'agents économiques n'est pas significative.

L'évolution des actifs détenus par les agents économiques a suivi la même tendance haussière que l'actif net au cours de l'année 2006, avec un effet amplificateur pour certains. En particulier, le placement en OPCVM des banques et sociétés de financement a été multiplié par 3 (soit une augmentation de 12,3 Milliards de DH), de même pour le placement par les OPCVM dans d'autres OPCM, principalement monétaires.

**Evolution des sensibilités des fonds Obligataires et Monétaires au cours de l'année 2006**



Source : CDVM

<sup>1</sup> Concrètement, une sensibilité de +2 pour un OPCVM signifie que sa valeur progressera de 2% en cas d'une baisse des taux d'intérêt de 1% et que sa valeur diminuera de 2% en cas d'une hausse des taux de 1%. Avec une sensibilité plus élevée, l'impact à la hausse comme à la baisse est plus fort.

### Répartition de l'actif net par type d'investisseurs

Catégorie	OPCVM Actions et Diversifiés	OPCVM Obligations	OPCVM Monétaires	TOTAL OPCVM			
	2 006	2 006	2 006	2 005	2 006	2006 en%	Var (%)
<b>Entreprises financières dont :</b>	<b>9 728</b>	<b>50 844</b>	<b>14 506</b>	<b>50 315</b>	<b>75 077</b>	<b>58 %</b>	<b>49%</b>
Banques et Stés de financement	963	12 010	4 107	4 794	17 080	13 %	256%
CDG	1 042	73	31	706	1 146	1 %	62%
Compagnies d'assurances/réassurance	5 875	21 677	3 896	28 056	31 448	24 %	12%
Organismes de prévoyance et de retraite	1 466	14 639	2 993	14 511	19 098	15 %	32%
OPCVM	238	570	1 724	494	2 531	2 %	412%
Sociétés de bourse	21	937	1 218	903	2 176	2 %	141%
Autres institutions financières	122	938	537	850	1 598	1 %	88%
<b>Entreprises non financières</b>	<b>3 752</b>	<b>23 176</b>	<b>9 628</b>	<b>23 170</b>	<b>36 556</b>	<b>28 %</b>	<b>58%</b>
Personnes physiques résidentes	1 999	11 764	1 873	13 784	15 636	12 %	13%
Personnes physiques et morales non résidentes	107	1075	200	1139	1381	1 %	21%
<b>TOTAL</b>	<b>15 585</b>	<b>86 859</b>	<b>26 207</b>	<b>88 407</b>	<b>128 651</b>	<b>100 %</b>	<b>46%</b>

Montants en millions de Dirhams

Source : CDVM (au 31/12/2006)

#### • Evolution du nombre d'investisseurs

De nouveaux résidents se sont intéressés au placement dans le marché de la gestion collective en 2006. Ainsi 6 887 nouvelles personnes physiques (soit une variation de plus de 47%) et 206 nouvelles personnes morales ont souscrit aux OPCVM.

En ce qui concerne les investisseurs non résidents, leur nombre a aussi connu au cours de l'année 2006 une augmentation significative. Ainsi, le nombre des personnes physiques ou morales non résidentes a

augmenté de 33,7% pour passer de 1 456 en 2005 à 1946 personnes à fin 2006.

#### • Evolution de l'investissement moyen en OPCVM

L'actif net moyen détenu, toutes catégories confondues, par les personnes physiques résidentes a chuté entre 2005 et 2006 puisqu'il passe de 0,96 million DH à 0,73 million DH en 2006. Quant à l'actif net moyen par personne morale résidente, il a progressé de 35,83% pour atteindre 57,37 millions DH à fin 2006.

### Répartition de l'actif net moyen par porteurs de parts ou d'actions par type d'investisseurs

Indicateurs	OPCVM Actions & Diversifiés		OPCVM Monétaires		OPCVM Obligations		Total		
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	Var (%)
Actif net moyen par personne physique résidente	0,38	0,48	3,57	2,78	0,99	0,72	0,96	0,73	-23,27%
Actif net moyen par personne morale résidente	23,99	46,48	22,31	32,61	68,94	83,73	42,23	57,37	35,83%

Source : CDVM

### Répartition du nombre de porteurs de parts ou d'actions par type d'investisseurs

Indicateurs	OPCVM Actions & Diversifiés		OPCVM Monétaires		OPCVM Obligations		Total		
	30/12/05	29/12/06	30/12/05	29/12/06	30/12/05	29/12/06	30/12/05	29/12/06	Var (%)
<b>Nombre total de porteurs de parts ou d'actions</b>	<b>4 656</b>	<b>4 880</b>	<b>1 549</b>	<b>1 489</b>	<b>11 385</b>	<b>18 804</b>	<b>17 590</b>	<b>25 173</b>	<b>43,11%</b>
Personnes physiques résidentes	4 010	4 170	751	673	9 633	16 438	14 394	21 281	47,85%
Personnes physiques et morales non résidentes	356	388	81	76	1 019	1 482	1 456	1 946	33,65%
Personnes morales résidentes	290	322	717	740	733	884	1 740	1 946	11,84%

Source : CDVM

## ► Les fonds dédiés aux compagnies d'assurance, et aux organismes de prévoyance et de retraite

Les compagnies d'assurances et les organismes de prévoyance et de retraite peuvent souscrire dans des fonds ouverts au grand public. Mais d'une façon générale, ces organismes investissent dans des fonds qui leurs sont dédiés et pour lesquels ils constituent les seuls souscripteurs.

- *L'évolution du nombre des OPCVM dédiés aux compagnies d'assurances et aux organismes de prévoyance et de retraite*

Le nombre des OPCVM dédiés aux compagnies d'assurances et aux organismes de prévoyance et de retraite représente plus de 60% des fonds dédiés de la place. Au cours de l'année 2006, six nouveaux fonds sont entrés en activité portant le nombre total desdits OPCVM de 45 à 51 fonds. A fin 2006, quarante fonds sont dédiés aux compagnies d'assurances contre neuf OPCVM dédiés aux organismes de prévoyance et de retraite.

La plus grande partie de ces fonds relève de la catégorie OMLT (32 fonds) et Actions (16 fonds).

Le tableau ci-dessous affiche la répartition desdits fonds par catégorie d'OPCVM au cours des deux dernières années.

- *L'évolution de l'actif net des OPCVM dédiés aux compagnies d'assurances et aux organismes de prévoyance et de retraite.*

Au cours de l'année 2006, l'actif net des OPCVM dédiés aux organismes de prévoyance et de retraite a augmenté de 49% tandis que l'actif net des OPCVM dédiés aux compagnies d'assurances s'est accru uniquement de 36%.

Il est à noter que l'actif net des fonds dédiés aux assurances et aux organismes de prévoyance et de retraite représente 78% de l'actif net des fonds dédiés de la place et 34% de l'actif net total géré.

La répartition de l'actif net desdits fonds par catégorie d'OPCVM au cours des deux dernières années reflète également la prépondérance des fonds obligations MTL.

**Répartition des fonds dédiés aux compagnies d'assurance et de réassurance, aux organismes de prévoyance et de retraite par catégorie**

	OPCVM Actions		OPCVM Diversifiés		OPCVM Obligations MTL		Total	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Fonds dédiés aux :								
Compagnies d'assurance	9	13	3	3	24	24	36	40
Compagnies de réassurance		1	1		1	1	2	2
Organismes de prévoyance et de retraite	2	2	-	-	5	7	7	9
<b>Total</b>	<b>11</b>	<b>16</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>30</b>	<b>32</b>	<b>45</b>	<b>51</b>

Source : CDVM

**Répartition de l'actif net des fonds dédiés aux compagnies d'assurance et de réassurance, aux organismes de prévoyance et de retraite par catégorie**

	OPCVM Actions		OPCVM Diversifiés		OPCVM Obligations MTL		Total		
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	var (%)
Fonds dédiés aux :									
Compagnies d'assurance	1 363	3 170	1 906	2 934	15 134	18 863	18 404	24 966	35,6 %
Compagnies de réassurance		227	75		629	762	703	989	40,7 %
Organismes de prévoyance et de retraite	659	1 154			11 024	16 188	11 682	17 342	48,4 %
<b>Total</b>	<b>2 022</b>	<b>4 551</b>	<b>1 981</b>	<b>2 934</b>	<b>26 787</b>	<b>35 813</b>	<b>30 789</b>	<b>43 298</b>	<b>40,6 %</b>

En millions DH  
Source : CDVM

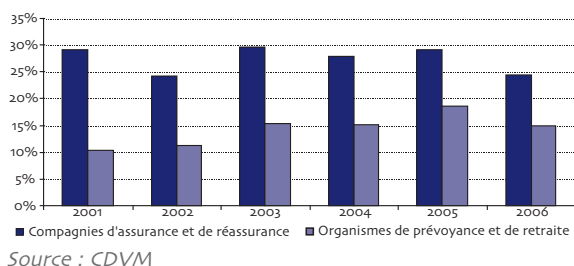
- *Evolution de la part de l'actif net des OPCVM détenue par les compagnies d'assurance et les organismes de prévoyance et de retraite*

L'actif net détenu par les assurances et les organismes de prévoyance et de retraite a continuellement augmenté depuis 2001. En revanche, leurs parts dans l'actif net des OPCVM a connu des fluctuations durant ces années. En effet, la tendance générale de cette part est à la baisse, à l'exception de deux pics haussiers en 2003 et 2005.

En 2006, les assurances détiennent 24% de l'actif net géré de la place contre 15% détenue par les organismes de prévoyance et de retraite.

Le graphe, ci-dessous, décrit l'évolution de la part de l'actif net détenue par les assurances d'une part, et par les organismes de prévoyance et de retraite d'autre part.

**Evolution de la part de l'actif net des OPCVM détenue par les compagnies d'assurance et les organismes de prévoyance et de retraite**



### 3.2. Le secteur du capital risque

Depuis l'entrée en vigueur de la loi n°41-05 relative au capital risque, le CDVM est en charge de la supervision de cette activité (du moins pour les entreprises qui souhaitent s'inscrire dans le cadre fixé par cette loi dont l'application est optionnelle). Un état des lieux était donc nécessaire.



#### ► *Historique et perspectives du capital risque au Maroc*

Le marché marocain du capital investissement a connu deux phases :

- Une première phase de 1993 à 1999 marquée par une timide pénétration du marché par deux sociétés de capital risque (Moussahama, Faisal Finance) principalement en raison de la culture des entreprises marocaines peu enclines à ouvrir leur capital ;
- Une deuxième phase à partir de 2000 caractérisée par une hausse importante des fonds sous gestion et des volumes investis suite au développement du métier de capital investissement (offre de capitaux importants par les institutionnels locaux et étrangers), à la naissance d'une demande en fonds propres des entreprises locales et celles se délocalisant au Maroc, et à l'arrivée d'une nouvelle génération de chefs d'entreprises.

Le développement du métier du capital investissement au Maroc pour les années à venir proviendra de plusieurs facteurs, notamment :

- L'accroissement du besoin en fonds propres des entreprises marocaines afin de poursuivre leur modernisation ;
- La restructuration de plusieurs secteurs pour améliorer leur compétitivité ;

- La transition intergénérationnelle au sein des entreprises familiales marocaines ;
- L'apparition d'une nouvelle génération d'hommes d'affaires mieux formés et plus familiarisés avec les montages des capital investisseurs ;
- La professionnalisation du métier et la capitalisation d'expériences dans le secteur.

Le nombre de fonds actuellement en cours de constitution, l'augmentation de la demande des entreprises marocaines en capital d'une part, et l'implication de fonds régionaux et étrangers d'autre part, devraient contribuer nettement au développement de cette activité dans les années à venir.

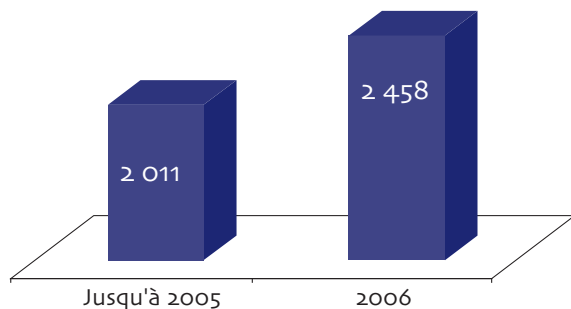
### ▮ Quelques indicateurs chiffrés

#### • Evolution du nombre de fonds gérés

En 2006, le nombre de fonds créés a enregistré une forte progression. Ainsi, 12 nouveaux fonds ont été créés à fin 2006, contre 5 fonds au cours de la période 1992-2005. Le nombre total de fonds s'établit ainsi à 17.

#### • Evolution des fonds levés

Montant des fonds levés en capital risque  
(en millions de dirhams)



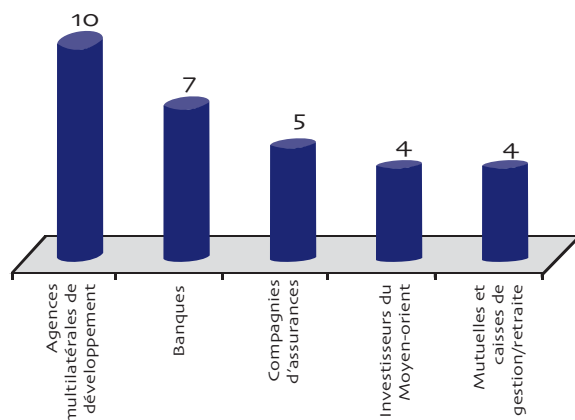
Source : AMIC

Au cours de l'année 2006, les fonds levés ont enregistré une forte croissance en s'établissant à un niveau dépassant le cumul des fonds levés jusqu'en 2005. En effet, 2 458 millions DH ont été levés en 2006 contre 2 011 millions DH jusqu'en 2005. Le total des fonds levés par le secteur s'établit ainsi à 4 469 millions DH à fin 2006. Le montant moyen levé par fond s'établit donc à environ 260 millions DH.

#### • Evolution des investissements

En 2006, 239 millions DH ont été investis, soit 10% des fonds levés. Le cumul des montants investis à fin 2006 s'établit ainsi à 1 536 millions DH, soit 34% des fonds levés.

Profil des investisseurs en capital risque



Source : AMIC

#### • Profils des investisseurs

Les investisseurs se composent d'institutionnels étrangers et nationaux. Les institutionnels nationaux sont principalement des banques, des compagnies d'assurance et des mutuelles et caisses de gestion/retraite, tandis que les intervenants étrangers sont souvent des agences multilatérales de développement et des investisseurs du Moyen-orient.

## 4. LES PROFESSIONNELS DU MARCHÉ FINANCIER

Un des moteurs du développement du marché financier est la professionnalisation accrue de ses acteurs, et au premier rang desquels se retrouvent les sociétés de bourse, les teneurs de comptes, et les gestionnaires d'OPCVM. Interviennent également les conseillers financiers et les sociétés de gestion de capital risque. Bien que la réglementation pour certaines activités soit encore limitée, on assiste à une prise de conscience progressive de la nécessité de converger vers les meilleures pratiques pour chaque activité.

En sus de ces opérateurs, deux entreprises de marché structurent l'activité boursière : la Bourse de Casablanca et le Dépositaire central Maroclear. Pour le présenter succinctement, une rapide synthèse des principaux indicateurs d'activité de Maroclear est incluse dans la présente partie. En revanche, pour la Bourse de Casablanca, les principaux indicateurs d'activité ont été présentés plus haut.

### 4.1 Les sociétés de bourse

Ayant démarré leur activité en 1995, les sociétés de bourse, à fin 2006, sont au nombre de 14 dont 9 sont filiales de banques. En contrepartie d'un agrément délivré par le Ministre des Finances, elles disposent du monopole pour l'exécution des transactions sur les valeurs mobilières et exercent d'autres activités notamment la garde des titres, la gestion de portefeuille en vertu d'un mandat et l'animation de marché des valeurs mobilières.

#### ► *La vie juridique et sociale des sociétés de bourse*

- *Agrément pour une nouvelle société de bourse*

Durant le troisième trimestre 2006, le CDVM a été saisi en vue d'instruire une demande d'agrément dans le cadre de la création d'une nouvelle société de bourse, « Alma Finance Group ». Après instruction du dossier, et l'avis favorable du CDVM, le Ministre des Finances et de la Privatisation a accordé, en novembre 2006, un agrément pour cette nouvelle société de bourse dont l'actionnariat est composé exclusivement de personnes physiques.

- *Agréments modificatifs*

Les sociétés de bourse Upline Securities et Wafa Bourse ont reçu des agréments modifiant leur objet social initial :

- Upline Securities a élargi son objet social à l'assistance des personnes morales faisant appel public à l'épargne pour la préparation des documents d'information destinés au public et à l'animation du marché des valeurs mobilières inscrites à la cote de la Bourse des valeurs.

- Wafa Bourse, dont l'activité avait été arrêtée suite au changement de son actionnariat, résultant de la fusion BCM-Wafabank, a recentré son activité sur la « bourse en ligne ». Désormais, cette société de bourse a pour objet principal la réception d'ordres et l'exécution des transactions via un support électronique permettant le routage automatique, vers la bourse, des ordres transmis par les clients.



- *L'actionnariat*

L'année 2006 a été marquée par un changement d'actionnariat au niveau de Safabourse. Ainsi, CDG Capital a fait son entrée au niveau du capital social en rachetant les parts détenues par la BNDE et FIPAR pour respectivement 43,33% et 30% du capital. Il est à noter également la présence du Crédit Agricole du Maroc qui a repris la participation de la BMAO qui représente 26,66% du capital. Les changements précités n'affectant pas le contrôle de Safabourse, le renouvellement d'agrément n'était pas nécessaire.

- *La composition des organes de gouvernance*

Plusieurs changements ont été opérés au niveau de la composition des organes de gouvernance (conseil d'administration, directoire ou conseil de surveillance) de certaines sociétés de bourse telles CFG Marchés, Upline Securities, CDMC et BMCI Bourse.

## ► *L'évolution des indicateurs financiers*

Les sociétés de bourse ont enregistré en 2006 une progression significative de leurs indicateurs financiers. Aussi, si la hausse du niveau du chiffre d'affaires a concerné tous les intermédiaires, les trois premières sociétés de bourse s'accaparent près des deux tiers des parts de marché.

Il est à noter que les sociétés de bourse totalisent un portefeuille global de près de 22 000 clients dont 15 000 ont été actifs en 2006.

- *Le Chiffre d'affaires total*

En atteignant un montant de près de 418 millions de dirhams en 2006, le chiffre d'affaires réalisé par les sociétés de bourse a

connu une évolution positive remarquable de l'ordre de 170% par rapport à l'année 2005. Cette évolution s'explique principalement par les introductions en bourse enregistrées sur le marché boursier et par l'augmentation notable du volume des transactions. Cette situation a permis aux sociétés de bourse d'engranger des commissions tant au niveau de l'activité de placement que d'intermédiation. Si toutes les sociétés de bourse, à l'exception de CDMC, ont vu le montant de leur chiffre d'affaires connaître une croissance supérieure à 100%, il est à relever, comme en 2005, que trois sociétés de bourse (Attijari Intermédiation, CFG marchés et Safabourse) ont réalisé près de 61% du chiffre d'affaires total (détails en annexe 3).

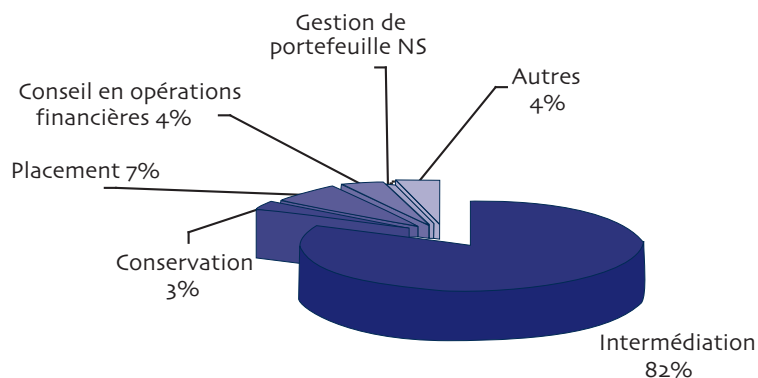
- *La ventilation du chiffre d'affaires par activité*

L'accroissement du volume des transactions et les introductions en bourse au titre de l'année 2006, ont été à l'origine d'une augmentation du chiffre d'affaires au titre de l'activité d'intermédiation et de celle du placement respectivement de l'ordre de 200% et 127% par rapport à 2005. Aussi, avec près de 82% du total du chiffre d'affaires des sociétés de bourse, en 2006 l'activité d'intermédiation reste la source principale de revenu des intermédiaires de bourse suivie loin derrière par l'activité de placement avec près de 7%. Il est à relever que le taux de commission moyen appliqué par les sociétés de bourse, au titre de l'activité d'intermédiation, a atteint 0,29% au 1<sup>er</sup> semestre 2006 et 0,23% au 2<sup>ème</sup> semestre 2006.

En outre, bien que ne constituant que près de 3% du total du chiffre d'affaires en 2006, l'activité de conservation a connu une hausse de son chiffre d'affaires de près de 145% par rapport à 2005.



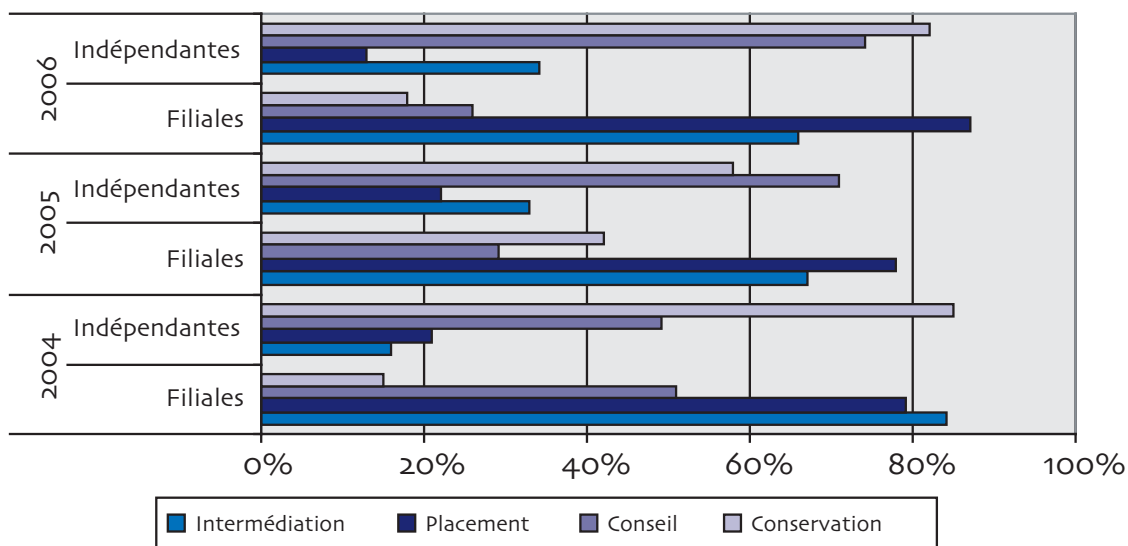
### Ventilation du chiffre d'affaires des sociétés de bourse par type d'activité en 2006 (en %)



Les sociétés de bourse filiales de banques sont, en 2006, prédominantes au niveau du chiffre d'affaires concernant l'activité d'intermédiation et celle du placement avec respectivement 66% et 87% de part de marché (dont 78% pour Attijari

Intermédiation). Pour leur part, les sociétés de bourse indépendantes s'accaparent 74% du chiffre d'affaires de l'activité de conservation et 72% du chiffre d'affaires se rapportant à l'activité de conseil en opérations financières.

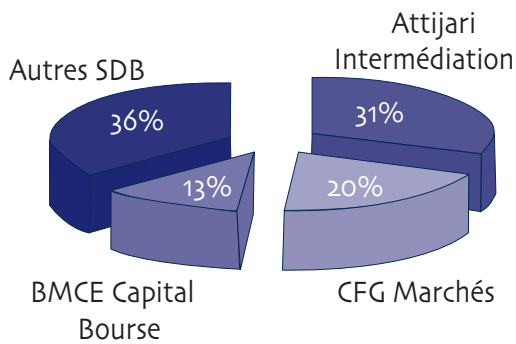
### Ventilation du chiffre d'affaires par activité : SDB filiales-SDB indépendantes (en %)



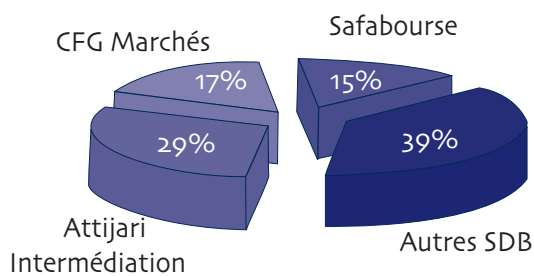
- *Le volume de transactions (activité d'intermédiation)*

La ventilation du volume de transactions traité par les sociétés de bourse montre la persistance de la prédominance de quelques sociétés de bourse même si le niveau de concentration a enregistré une baisse par rapport à l'année 2005. Aussi, en 2006, la part des trois premières sociétés de bourse constitue près de 61% du volume total des transactions contre 75% en 2005.

**Part de marché des sociétés de bourse dans le volume total de transactions - marché central**



**Part de marché des sociétés de bourse dans le volume total de transactions - marché central et marché de blocs**



- *Le résultat net*

En atteignant un montant de 194 millions de dirhams, en 2006, contre 82 millions de dirhams en 2005, les bénéfices affichés par les sociétés de bourse ont augmenté de près de 137%. Aussi, si toutes les sociétés de bourse, à l'exception de CDMC dont le résultat net avait été majoré par un résultat exceptionnel en 2005, ont enregistré une hausse importante de leur résultat net par rapport à l'année précédente, les trois premières sociétés de bourse s'accaparent près de 64% du total des bénéfices réalisés en 2006.

- *L'évolution du fonds de garantie*

La loi a créé un fonds de garantie destiné à indemniser la clientèle des sociétés de bourse mises en liquidation, au cas où la société liquidée n'aurait pas respecté les règles de ségrégation entre les avoirs de la clientèle et ses avoirs propres. Ce fonds de garantie est alimenté par une cotisation dont le montant est déterminé en pourcentage du volume des titres et espèces conservés par chaque société de bourse. Il est à noter que ce fonds n'a jamais été appelé, puisque dans le seul cas d'une société de bourse mise en liquidation, les avoirs détenus étaient suffisants pour restituer l'ensemble des dépôts de la clientèle.



Les cotisations des sociétés de bourse au titre du fonds de garantie ont atteint, en 2006, un montant total de 2,6 millions DH en hausse de près de 85% par rapport à l'année 2005. Cette hausse s'explique par la progression significative des stocks de titres et espèces conservés par les sociétés de bourse. En effet, la valeur du stock de titres cotés conservés par les sociétés de bourse est passée de 5,7 milliards de dirhams à fin 2005 à 14,6 milliards de dirhams à fin 2006 et ce, suite principalement aux performances du marché des actions. Au 31 décembre 2006, le compte du fonds de garantie ouvert auprès de la Trésorerie Générale affiche un solde de 6,3 millions DH<sup>1</sup>.

## 4.2 Les teneurs de comptes

### ► Les activités des teneurs de comptes

Les teneurs de comptes sont les intermédiaires financiers habilités conformément aux dispositions de l'article 24 de la loi n°35-96 relative au Dépositaire central. A cet effet, ils sont affiliés auprès du Dépositaire central «Maroclear» et disposent, pour chaque valeur, des comptes courants de titres distinguant leurs avoirs propres de ceux de leur clientèle. Dans le cadre de leur activité, les teneurs de comptes offrent les services suivants :

- Conservation des titres et des espèces et gestion des titres nominatifs ;
- Réalisation des Opérations sur Titres pour le compte des clients ;
- Réalisations de diverses opérations sur les marchés financiers (bourse, souscriptions rachats de parts ou actions d'OPCVM, marché monétaire, transferts de titres et Offres Publiques de Vente "OPV") ;
- Etablissement dépositaire d'OPCVM ;
- Gestion des comptes d'intermédiaires

étrangers ;

- Services aux émetteurs (centralisation des Opérations sur Titres et des OPV) ;
- Gestion de mandats de comptes courants et émetteurs ;
- Sous-traitance pour d'autres teneurs de comptes.

### ► Répartition des avoirs gérés par les teneurs de compte

Il existe 25 affiliés de plein exercice auprès de Maroclear, qui gèrent environ 826 milliards DH. Au sein de ces affiliés, on distingue les banques, au nombre de 13, qui conservent la partie la plus importante des avoirs avec près de 84% du total, et dont 89% appartiennent à leur clientèle.

Attijariwafabank détient à elle seule la moitié des avoirs conservés par les banques. La BMCE vient en seconde position avec 11,7%, suivie par la BCP avec 7,5%. Avec 5,3% des avoirs conservés, CDG Capital, filiale de la CDG en charge des activités de marché, apparaît pour la première fois en 2006 en tant qu'affiliée à Maroclear. Il est à noter que CDG Capital a pris en charge, dans le cadre d'un mandat, la gestion des comptes propres et des comptes clientèle du Crédit Agricole du Maroc (lequel a lui-même absorbé l'activité de conservation de la BMAO, suite à la fusion-absorption de cette banque).

La CDG est un autre teneur de compte important, avec près de 15% des avoirs totaux. Dans le cas de la CDG, ses avoirs propres représentent 30% de ce montant. Viennent ensuite 8 sociétés de bourse affiliées de plein exercice, qui conservent collectivement 1,4% du total, constitué à 98% d'avoirs de leur clientèle, et trois émetteurs qui gèrent leurs propres comptes.

<sup>1</sup> Le solde n'intègre pas les cotisations au titre du 2nd semestre 2006 qui ne sont perçues qu'en 2007.

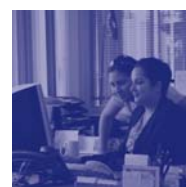


Répartition des avoirs conservés par les teneurs de comptes affiliés de plein exercice (au 31/12/2006)

Catégorie	Dénomination	Avoirs conservés* (Millions DH)			
		Avoirs propres	Avoirs clientèle	Total	%
Banques affiliées de plein exercice	Attijariwafa bank	13.070	345.253	358.323	43,34%
	BMCE	11.076	85.610	96.686	11,69%
	BCP	40.005	21.673	61.678	7,46%
	CDG Capital**	10.371	33.404	43.775	5,29%
	BMCI	854	42.883	43.737	5,29%
	SGMB	1.366	41.921	43.287	5,24%
	Bank Al-Maghrib	967	19.308	20.275	2,45%
	CDM	955	17.971	18.926	2,29%
	CIH	449	2.394	2.843	0,34%
	Mediafinance	253	1.172	1.425	0,17%
	Arab Bank	400	68	468	0,06%
Citibank Maghreb	308	-	308	0,04%	
CFM	60	16	76	0,01%	
Total A		80.134	611.673	691.807	83,68%
Sociétés de bourses affiliées de plein exercice	CFG Marchés	7	3.116	3.123	0,38%
	Safabourse	37	2.767	2.804	0,34%
	Upline Securities	240	1.894	2.134	0,26%
	MSIN	1	1.837	1.838	0,22%
	Al Wassit	10	736	746	0,09%
	CDMC	1	445	446	0,05%
	Eurobourse	6	144	150	0,02%
	Finergy	-	136	136	0,02%
Total B		302	11.075	11.377	1,38%
Emetteurs affiliés de plein exercice	Nexans	-	449	449	0,05%
	Legler	-	55	55	0,01%
	Balima	-	41	41	NS
Total C			545	545	0,07%
Autres affiliés de plein exercice	CDG	36.870	86.140	123.010	14,88%
Total D		36.870	86.140	123.010	14,88%
Total (A+B+C+D)		117.306	709.433	826.739	100,00%

(\*)Source Maroclear.

(\*\*)Y compris les avoirs du Crédit Agricole du Maroc gérés sous mandat dans le cadre d'une sous-traitance de l'activité.



### 4.3 Les sociétés de gestion d'OPCVM

#### ► Organisation et statut

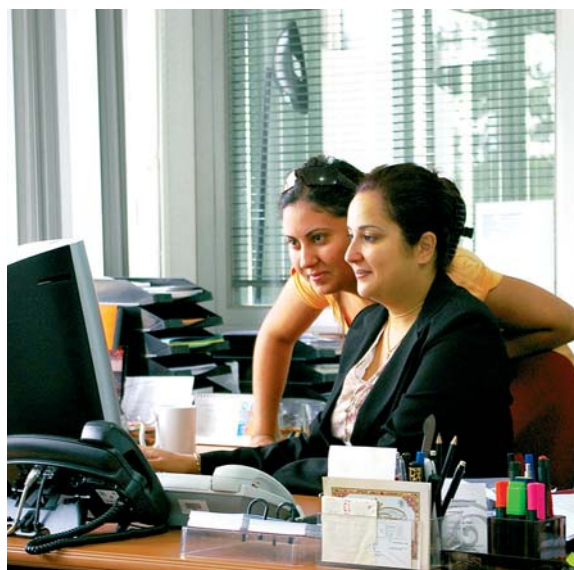
La loi a prévu que la gestion d'un OPCVM ne peut être exercée que par une société ayant pour objet exclusif la gestion d'OPCVM. Bien que ces sociétés ne soient pas spécifiquement agréées à cet effet, la loi a prévu l'encadrement de leur activité par le CDVM suite aux amendements de 2004. En particulier, le CDVM peut prononcer des sanctions disciplinaires ou pécuniaires à l'encontre des sociétés de gestion qui ne se conforment pas aux dispositions légales et réglementaires en vigueur. Par ailleurs, le CDVM est en charge de l'octroi et du retrait des agréments d'OPCVM, et à ce titre apprécie la qualité de la gestion des sociétés en charge desdits OPCVM.

Il existe sur le marché marocain 11 sociétés de gestion d'OPCVM. Six sociétés de gestion sont filiales d'établissements bancaires (CDG incluse), trois sont filiales de banques d'affaires indépendantes et deux sociétés parmi les trois dernières sont majoritairement détenues par des personnes physiques.

En termes d'effectif, les sociétés de gestion totalisent un effectif global de 155 personnes dont 47 sont dédiées à la gestion, 7 à l'analyse et la recherche, 60 aux fonctions administratives, 22 aux fonctions commerciales et 19 aux fonctions supports. L'effectif des sociétés de gestion dépend du montant des actifs sous gestion mais également du recours aux prestataires de services externes et au soutien de la société mère en termes de fonctions supports.

Les sociétés de gestion ont consenti d'importants efforts d'investissement au niveau de leur système d'information. A fin 2006, huit sociétés de gestion ont adopté des

systèmes qui intègrent l'ensemble des métiers. Lesdits systèmes assurent la gestion financière et la gestion des risques, remplissent les obligations administratives et comptables et gèrent la relation commerciale.



#### ► Indicateurs d'activité

La forte progression du marché des OPCVM réalisée en 2006 a bénéficié à l'ensemble des sociétés de gestion de la place. La structure globale du marché n'a pas subi de changement majeur, avec toujours le même nombre d'intervenants opérant sur le marché. Les trois premières dominent toujours le marché marocain de la gestion collective, gérant ainsi 68% des actifs (70% en 2005). Par ailleurs, les sociétés de gestion filiales de banques détiennent 88% du marché (90% en 2005).

En termes de part de marché, Wafa Gestion conserve sa place de leader, mais cède quelques points au profit des autres opérateurs de la place. Elle gère désormais 38% de l'actif net contre 41% à fin 2005.

### Répartition de l'actif net géré par les sociétés de gestion

Gestionnaire	Actif Net géré (Millions DH)	Part de marché en %	Variation annuelle de l'actif net en (Millions DH)	Variation annuelle de l'actif net en %
WAFA GESTION	49 284	38%	13 089	36,2%
CD2G	21 586	17%	7 807	56,7%
BMCE CAPITAL GESTION	16 866	13%	5 680	50,8%
BMCI GESTION	11 100	9%	3 516	46,4%
GESTAR	9 538	7%	3 154	49,4%
CFG GESTION	8 183	6%	2 686	48,9%
AL ISTITMAR CHAABI	4 724	4%	1 474	45,4%
CAPITALE GESTION	3 510	3%	2 419	221,9%
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	2 848	2%	2 135	299,4%
MAROGEST	1 445	1%	649	81,6%
ATLAS CAPITAL MANAGEMENT	4	N.S.	2	172,1%
<b>TOTAL</b>	<b>129 087</b>	<b>100%</b>	<b>42 612</b>	<b>49,3%</b>

Source : CDVM (Statistique du 29 décembre 2006)

#### Indicateurs financiers

Le chiffre d'affaires consolidé des sociétés de gestion de la place a progressé de 32% et 48% respectivement en 2005 et 2006. Cette évolution est due principalement à

l'augmentation des chiffres d'affaires de Wafa Gestion et CD2G qui sont passés respectivement de 86 millions DH et 54,7 millions DH en 2004 à 225,3 millions DH et 122,7 millions DH en 2006.

#### Chiffre d'affaires des sociétés de gestion (2004-2006)

(Millions DH)	2004	Evolution	2005	Evolution	2006
AL ISTITMAR CHAABI	19,13	20,22%	23,00	36,9%	31,49
ATLAS CAPITAL MANAGEMENT	0,68	-98,41%	0,01	425,8%	0,06
BMCE CAPITAL GESTION	63,68	-7,1%	59,15	27,4%	75,36
BMCI GESTION	41,56	4,1%	43,27	23,2%	53,32
CAPITALE GESTION	5,84	4,9%	6,12	275,5%	22,99
CD2G	54,72	16,3%	63,64	92,9%	122,74
CFG GESTION	23,35	19,6%	27,92	72,4%	48,13
GESTAR	27,85	26,5%	35,23	27,4%	44,88
MAROGEST	3,47	37,2%	4,75	52,7%	7,26
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	5,53	8,4%	5,99	97,4%	11,83
WAFA GESTION	86,01	96,2%	168,70	33,6%	225,35
	<b>331,81</b>	<b>31,9%</b>	<b>437,79</b>	<b>47,0%</b>	<b>643,40</b>

Source : CDVM



Le résultat net consolidé des sociétés de gestion de la place a progressé de 29,5% et 79,3% respectivement en 2005 et 2006. Cette évolution est due principalement à l'augmentation des résultats nets de Wafa Gestion et CD2G qui sont passés respectivement de 20,2 millions DH et 28,4 millions DH en 2004 à 62,8 millions DH et 66,9 millions DH en 2006.

Dans ce type d'organisation, la gestion des fonds est confiée à une société de gestion qui, en vertu d'un mandat de gestion, a le pouvoir d'entreprendre les démarches nécessaires à la réalisation des opérations d'investissements et de désinvestissements. Le mandat fixe également les obligations et les modalités de rémunération de la société de gestion.

Résultats nets des sociétés de gestion (2004-2006)

(Millions DH)	2004	Evolution	2005	Evolution	2006
AL ISTITMAR CHAABI	2,43	87,1%	4,54	66,4%	7,56
ATLAS CAPITAL MANAGEMENT	0,50	-120,6%	-0,10	-189,8%	0,09
BMCE CAPITAL GESTION	14,66	11,3%	16,31	62,1%	26,44
BMCI GESTION	10,28	11,9%	11,50	52,3%	17,51
CAPITALE GESTION	1,88	-28,5%	1,35	414,5%	6,92
CD2G	28,42	9,6%	31,16	114,7%	66,9
CFG GESTION	182	30,1%	2,37	247,4%	8,24
GESTAR	14,87	31,9%	19,61	30,6%	25,60
MAROGEST	0,68	14,4%	0,78	76,6%	1,37
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	0,92	19,2%	1,10	-22,1%	0,86
WAFAGESTION	20,18	80,8%	36,50	72,0%	62,78
	96,64	29,4%	125,10	79,3%	224,27

Source : CDVM

## 4.4 Les sociétés de capital risque

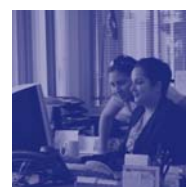
### ► Organisation des intervenants

Le capital risque a vu le jour au Maroc dans les années 1990, avec la création de la société Moussahama. Depuis, le secteur s'est développé et compte aujourd'hui 13 intervenants (voir détails en annexe 8), regroupés dans une association professionnelle, l'AMIC.

L'organisation adoptée dans la majorité des cas est de type «duale», où le fonds et la société de gestion sont logés dans deux entités distinctes.

La majorité des sociétés de gestion est constituée sous forme de sociétés anonymes et il n'y pas de corrélation entre les montants sous gestion et le capital de la société de gestion.

Les sociétés de gestion disposent d'un comité d'investissement et d'un comité de suivi des participations. Les deux comités sont parfois logés dans la même structure. Ces comités sont composés de représentants des actionnaires et de personnes choisies pour leur connaissance du monde des affaires ou d'un secteur en particulier.



Le comité d'investissement valide les projets d'investissement proposés par le gestionnaire, tandis que le comité de suivi des investissements étudie l'évolution de la performance des participations et les opportunités de sorties qui se présentent.

### ► *Ressources financières*

La rémunération des sociétés de gestion comprend habituellement deux parties :

- Une commission annuelle, généralement assise, pendant la période d'investissement, sur le montant des souscriptions au fonds. Elle peut varier de 1% à 3%, selon la taille du fonds et sa spécialisation.
- Un intéressement, « carried interest », qui représente habituellement 20% du montant total des plus-values, nettes des moins-values réalisées par le fonds. Cette répartition est un standard historique, mondialement reconnu et adopté. Cette rémunération liée au succès n'est versée au gestionnaire qu'après que les investisseurs

aient été remboursés de l'intégralité de leurs apports et souvent, qu'ils aient reçu des distributions leur assurant un rendement prioritaire (le « hurdle rate », dont le taux annuel peut atteindre 5 à 8%). Ce mécanisme de subordination décale en moyenne les premiers versements au gestionnaire au titre de l'intéressement vers les dernières années d'existence du fonds.

## 4.5 Le Dépositaire Central

Depuis sa création en 1997, le Dépositaire central « Maroclear » intervient comme la banque centrale des titres, auprès de laquelle l'ensemble des valeurs faisant l'objet d'un marché sont inscrits en compte.

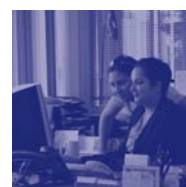
### ► *Evolution des encours*

A fin 2006, l'encours total des valeurs admises auprès de Maroclear s'élève à 816 milliards DH, soit une augmentation de 32% par rapport à 2005 et de 52% par rapport à 2004. Il est réparti comme suit :

Encours des valeurs admises au Dépositaire central (2004-2006)  
(en Milliards de DH)

	2004		2005		2006	
	Nombre valeurs conservées	Encours	Nombre valeurs conservées	Encours	Nombre valeurs conservées	Encours
Actions	54	206,5	58	252,3	68	417,1
Obligations	125	19,4	117	19,1	100	19,9
Bons du Trésor	252	214,8	236	251,5	230	260,0
TCN	188	9,7	158	9,8	129	10,3
OPCVM	170	84,7	180	83,8	202	107,2
FPCT	8	1,5	8	1,5	8	1,5
<b>Total</b>	<b>797</b>	<b>536,6</b>	<b>757</b>	<b>618,0</b>	<b>737</b>	<b>816,0</b>

Source : Maroclear



L'évolution à la hausse de l'encours global est imputable principalement au compartiment Bourse qui a fait un bond de plus de 101%, suivi des Bons du Trésor dont l'encours a progressé de 21% ainsi que celui des OPCVM, qui a connu une progression de 26%.

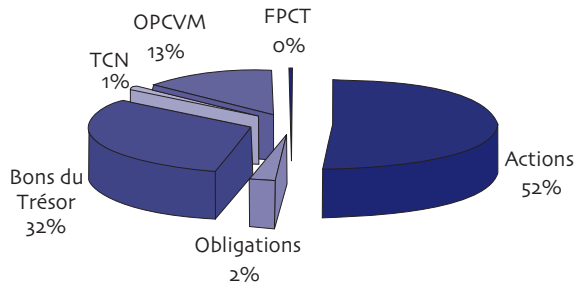
Compte tenu de l'évolution remarquable de la capitalisation boursière, la structure de l'encours des valeurs admises auprès du Dépositaire central s'est radicalement modifiée, dans la mesure où les actions cotées représentaient désormais 52% de l'encours global, au détriment des Bons du Trésor qui représentaient, à fin 2006, un peu plus du 1/3 de l'encours.

En termes de nombre de valeurs, Maroclear gère 737 valeurs différentes. Ce nombre a baissé de 60 lignes en deux ans, essentiellement en raison de la diminution du nombre de TCN qui a baissé de 59 lignes. Quant aux Bons du Trésor et obligations, leur nombre affiche également une réduction, mais dans des proportions moindres, soit respectivement 22 et 25 lignes de moins. A l'inverse, le nombre d'actions a cru de 14 valeurs et celui des OPCVM de 32.

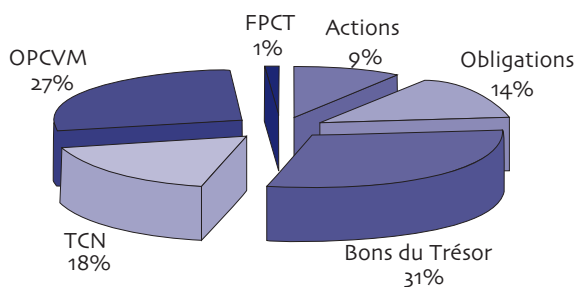
### ► Evolution de l'activité

#### • Evolution des flux dénoués par le Dépositaire central

**Ventilation de l'encours des valeurs admises au Dépositaire central en 2006**



**Ventilation du nombre de valeurs admises au Dépositaire central en 2006**



D'une manière générale, la majeure partie des mouvements dénoués par Maroclear concerne les opérations boursières (filière bourse). En revanche, en termes de volumes traités, les volumes de capitaux échangés les plus importants sont ceux qui concernent les opérations du marché secondaire des bons du Trésor (filière de gré à gré). Suite à l'augmentation de la volumétrie sur le marché boursier, le nombre de mouvements dénoués par Maroclear s'est accru de 156% entre 2004 et 2006. En montant, la moyenne quotidienne des capitaux dénoués en 2006 approche les 18 milliards de dirhams.



Moyenne quotidienne des flux dénoués auprès du Dépositaire central (2004-2006)

	2004		2005		2006	
	Nombre de Mouvements	Montant Millions DH	Nombre de Mouvements	Montant Millions DH	Nombre de Mouvements	Montant Millions DH
Filière de gré à gré	91	11 031	113	13 710	116	12 467
Filière Bourse	784	479	1 544	414	2 337	966
Filière Franco	164	7 110	201	5 664	211	4 432
<b>Total</b>	<b>1 039</b>	<b>18 620</b>	<b>1 858</b>	<b>19 788</b>	<b>2 663</b>	<b>17 864</b>

Source : Maroclear

Pour la filière de gré à gré (marché secondaire des Bons du Trésor), le dénouement en règlement contre livraison des opérations a progressé sensiblement durant les deux dernières années, tant en capitaux (13%) qu'en nombre d'opérations (26%). En termes de montants négociés, cette filière est caractérisée par la prédominance du marché des Bons du Trésor.

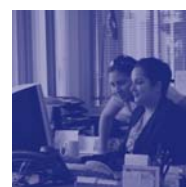
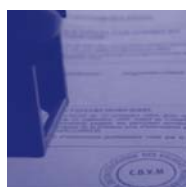
Pour la filière Bourse, le dénouement des transactions boursières a connu lui aussi une progression remarquable durant ces deux dernières années, tant en nombre de mouvements dénoués (plus de 2300 mouvements par jour, contre moins de 800 deux ans auparavant) qu'en volumétrie quotidienne qui a plus que doublé en deux années.

La filière Franco traite les mouvements qui ne donnent pas lieu à une contrepartie espèces. Elle gère principalement les opérations suivantes :

- Les négociations de Bons du Trésor intra établissements ;
- L'exercice des opérations sur titres ;
- Les négociations intra établissements de valeurs non cotées, notamment les souscriptions/rachats internes d'OPCVM.

• Administration des titres par le Dépositaire central

Le Dépositaire central a géré plus de 600 opérations sur titres en 2006, dont plus de 500 sont relatives à des paiements d'intérêts et des remboursement de capital, principalement sur les Bons du Trésor. Viennent ensuite les opérations de distribution de dividendes pour plus d'une cinquantaine de sociétés cotées, pour un montant global de 12 milliards de DH.



## 4.6 Les conseillers financiers

Le CDVM recommande aux émetteurs, qui souhaitent faire appel public à l'épargne, de se faire accompagner d'un conseiller financier qui pourra assurer un montage adéquat de l'opération et gérer pour leur compte la coordination entre les différents intervenants dans le processus. Cette activité, non réglementée à ce jour, compte plus d'une dizaine d'intervenants spécialisés, généralement filiales de groupes bancaires.

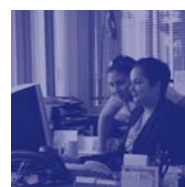
Ces conseillers interviennent également dans des opérations qui ne sont pas qualifiées d'appel public à l'épargne (par exemple les conseils en restructuration, ou en fusion-acquisition), et pour lesquelles le visa du CDVM n'est pas requis. Aussi, le CDVM ne dispose pas d'une information exhaustive sur l'ensemble des opérations réalisées par ces intervenants.

A titre d'information partielle sur l'activité des conseillers, le tableau ci-après rappelle les intervenants qui ont conseillé les émetteurs pour les introductions en bourse réalisées entre 2004 et 2006 :

**Conseillers financiers actifs sur les opérations d'introductions en bourse (2004-2006)**

Conseiller	Introductions en bourse réalisées		
	2004	2005	2006
Attijari Finance Corp	IAM		Addoha Fenié Brossette
BMCE Capital			Distrisoft
CDG Capital			Colorado HPS
CFG Finance		Sothéma Lydec	Risma
Finergy		Dari	Médiaco SRM Cartier
Upline Securities	BCP		HPS Involys

Source : CDVM







# II

## LE CONTRÔLE DU MARCHÉ



# II

## LE CONTRÔLE DU MARCHÉ

### 1. LE CONTRÔLE DES INTERVENANTS

Le CDVM est chargé de s'assurer du respect par les différents intervenants des obligations légales et réglementaires qui leur incombent. A ce titre, il est habilité à leur demander transmission de toute information qui lui serait nécessaire, et à faire des inspections sur place. Ces prérogatives de contrôle avaient été prévues pour les sociétés de bourse, seules entités agréées spécifiquement et soumises au contrôle du CDVM, par les Dahir portant loi de 1993. En 2004, des amendements législatifs ont élargi ces missions de contrôle notamment aux teneurs de compte, aux gestionnaires d'OPCVM, à la Bourse de Casablanca et au Dépositaire central.

Pour exercer son contrôle, le CDVM s'appuie principalement sur l'information qui lui est transmise par les intervenants, selon des modalités prévues dans des circulaires spécifiques. Aussi, la première étape pour la mise en œuvre du contrôle des intervenants nouvellement soumis au contrôle du CDVM a été l'élaboration de circulaires définissant les informations nécessaires pour le suivi de l'activité et des risques y afférents. Sur la base de l'analyse des informations ainsi adressées, un suivi des zones de risques est effectué, et un programme d'inspections est mis en œuvre.

Lorsque le CDVM relève un non-respect d'une disposition légale ou réglementaire, à travers son contrôle permanent ou à travers une mission d'inspection, il peut prononcer des sanctions administratives (mise en garde, avertissement ou blâme). Pour certaines dispositions légales majeures, en cas d'infraction, le tribunal doit être saisi. Enfin, les amendements de 2004 ont prévu

la possibilité de sanctions pécuniaires, notamment pour le non-respect des dispositions des circulaires. A ce jour, le Règlement Général du CDVM, qui précise le barème desdites sanctions, est toujours à l'examen chez le Secrétariat Général du Gouvernement. Aussi les sanctions pécuniaires ne sont pas encore entrées en vigueur.

#### 1.1 Les sociétés de bourse

##### ► *Le contrôle sur pièces*

###### • *L'activité de contrôle sur pièces*

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. L'année 2006 a été marquée principalement par la persistance des retards de transmission des états et informations au CDVM ainsi que par un accroissement des dépassements non autorisés concernant les règles prudentielles.

###### • *Le délai de transmission des états et informations*

Durant l'année 2006, l'envoi des documents réglementaires a accusé un taux de retard moyen<sup>1</sup> de près de 35%. Sogébourse et CDMC constituent les sociétés de bourse ayant enregistré les taux de retard les plus élevés (supérieurs ou égaux à 50%) alors que BMCE Capital Bourse est la seule à enregistrer un taux de retard inférieur à 10%.

<sup>1</sup> Taux de retard moyen = nombre de documents ayant enregistré un retard / nombre total de documents reçus



Les retards varient entre quelques jours et près d'un mois et concernent principalement les états financiers (trimestriels et annuels) et les rapports des commissaires aux comptes alors que les états relatifs aux règles prudentielles sont globalement adressés dans les délais. Face à cette situation, des courriers de relance ont systématiquement été envoyés aux sociétés de bourse afin de régulariser leur situation.

- Le respect des règles prudentielles

L'année 2006 a enregistré 46 dépassements<sup>1</sup> dont 12 uniquement ont été autorisés au préalable par le CDVM en vertu de dérogations ponctuelles. Aussi, les dépassements non autorisés ont connu une nette augmentation par rapport à l'année 2005 et ont concerné 8 sociétés de bourse. Cette situation s'explique par une hausse du volume traité mais également par une insuffisance au niveau du dispositif de contrôle interne et au niveau de la mise en place de procédures. Il est à relever d'une part, que la société de bourse Attijari Intermédiation a réalisé à elle seule près de 1/3 des dépassements non autorisés et d'autre part, que BMCI Bourse a réalisé de nouveaux dépassements malgré l'engagement formel qu'elle avait pris, de veiller au strict respect des règles prudentielles applicables aux sociétés de bourse suite à des dépassements non autorisés successifs réalisés en 2005.

Face à cette situation, le CDVM a adressé une mise en garde aux sociétés de bourse Attijari Intermédiation et BMCI Bourse et a adressé systématiquement des courriers aux autres sociétés de bourse leur demandant de veiller au strict respect des règles prudentielles applicables aux sociétés de bourse.

- Le dispositif de contrôle interne

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. Au titre du 1<sup>er</sup> semestre 2006, les rapports adressés sont de qualité inégale, les uns exhaustifs font part des moyens qui sont à la disposition du contrôleur interne, des différents contrôles effectués, des irrégularités relevées et des mesures entreprises ou envisagées afin de les corriger alors que d'autres restent très superficiels et dénotent ainsi d'une insuffisance du dispositif de contrôle interne. Les principales irrégularités relevées par les contrôleurs internes concernent l'absence d'horodatage de certains ordres de bourse, l'absence d'enregistrement de certains ordres téléphoniques, le manque de provisions espèces et/ou titres pour certains clients ce qui engendre des suspens, l'absence de signature de convention par certains clients, et le non respect des délais de transmission de certains documents au CDVM.

Nombre de dépassements aux règles prudentielles applicables aux sociétés de bourse

	Dépassements autorisés	Dépassements non autorisés	Total
Règle des fonds propres minimaux	0	0	0
Règle de l'emploi des soldes créditeurs de la clientèle	0	3	3
Règle de division des risques	6	16	22
Règle de couverture des risques	6	15	21
<b>Total</b>	<b>12</b>	<b>34</b>	<b>46</b>

<sup>1</sup> Le nombre de dépassements correspond au nombre de jours de bourse durant lesquelles des sociétés de bourse ont réalisé un dépassement



Parmi les principales mesures entreprises par les sociétés de bourse, on peut citer un renforcement de leurs moyens humains, matériels et techniques, une mise à jour du manuel de procédures et un renforcement de la formalisation de la relation avec la clientèle.

### ► *Les inspections*

Le CDVM a effectué, en 2006, des missions d'inspection auprès de 9 sociétés de bourse (Attijari Intermédiation, Alma Finance Group, BMCI Bourse, CFG Marchés, M.S.IN, Safabourse, Sogébourne, Upline Securities et Wafa Bourse).

- *Les missions d'examen de l'ensemble de l'activité de la société de bourse*

**Safabourse** : La mission a montré que la société s'expose principalement à des risques opérationnels et déontologiques, dus principalement aux cumuls de fonctions et à l'absence de «murailles de Chine» entre les différentes activités. Le rapport d'inspection fait ressortir que l'expérience des dirigeants est probante mais que la société ne dispose pas de suffisamment de moyens humains, matériels et techniques nécessaires à la conduite de ses activités. Aussi, il a été relevé des irrégularités relatives à l'organisation, au dispositif de contrôle interne, aux modalités de traitement des ordres de bourse, à la formalisation de la relation avec la clientèle et à la déontologie. Les dirigeants de la société de bourse ont entrepris un vaste plan d'action correctif qui s'étalera jusqu'en 2007. Il s'agit notamment de renforcer les moyens humains, de mettre à jour le manuel de procédures, de mettre en place des séparations entre les fonctions susceptibles de générer des conflits d'intérêt et de mettre à niveau le dispositif de contrôle interne.



**BMCI Bourse** : La mission a permis de relever que la société de bourse dispose globalement des moyens nécessaires à l'exercice de son activité mais s'expose à des risques opérationnels dus principalement au non respect de certaines règles élémentaires de fonctionnement et qui avaient déjà été relevées lors de précédentes missions. La mission a également montré la faiblesse du dispositif de contrôle interne. Dans ce sens, et vu les manquements relevés aux obligations d'horodatage et d'enregistrement systématique des ordres téléphoniques de la clientèle, la société a fait l'objet d'un avertissement. Elle s'est engagée à mettre en oeuvre un plan d'action pour remédier aux dysfonctionnements relevés.

- *Les missions d'examen de la mise en oeuvre d'un plan d'action*

Ces missions interviennent afin de vérifier la mise en oeuvre du plan d'action prévu suite à de précédentes missions d'inspection.

**M.S.IN.** : Lors de cette mission, il a été constaté une amélioration des moyens matériels (système d'information et enregistreur téléphonique) et du dispositif de contrôle interne. Cependant, la société devra mettre fin au cumul de fonction entre l'activité d'intermédiation et de gestion en vertu d'un mandat, mettre à jour le manuel de procédures et améliorer les modalités de traitement des ordres de bourse.

**Sogébourne** : Cette mission a permis de conclure que la société a réalisé une avancée notable dans le chantier relatif à la mise en place du nouveau système d'information qui devrait être opérationnel au plus tard fin mars 2007. Cependant, la société devra mettre fin au cumul de fonctions entre l'activité d'intermédiation et celle de la contrepartie, renforcer le dispositif de contrôle interne, améliorer les modalités de traitement des ordres de bourse, adresser systématiquement les avis de confirmations aux clients et mettre à jour le code déontologique de la société.

- *Les missions thématiques*

**Attijari Intermédiation – CFG Marchés – Upline Securities** : Suite à une augmentation des suspens au niveau de ces trois sociétés de bourse, le CDVM a entrepris un contrôle sur place afin de déterminer avec précision les motifs desdits suspens et de dresser un plan d'action. Les principales causes identifiées se rapportent aux opérations d'arbitrage effectuées sur IAM (les titres achetées à Paris et destinés à être vendus sur Casablanca ne sont disponibles qu'en J+4) et au retard d'envoi des instructions de règlement-livraison par quelques investisseurs étrangers.

- *Les contrôles des locaux*

Durant l'année 2006, le CDVM a procédé au contrôle des locaux des sociétés Alma Finance Group, Wafa Bourse, Attijari Intermédiation et Safabourse. Ledit contrôle a eu pour objectif de s'assurer que les nouveaux locaux des sociétés de bourse sont équipés de façon à permettre l'exercice de l'activité dans des conditions sécurisées et à éviter les conflits d'intérêt.

## 1.2 Les teneurs de comptes

Le contrôle des dépositaires par le CDVM a été prévu par les amendements entrés en vigueur en 2004. En 2006, ce contrôle est désormais devenu pleinement opérationnel, avec l'entrée en vigueur d'une première circulaire définissant les informations à transmettre au CDVM, et le démarrage d'un cycle d'inspections régulières. L'activité de supervision des teneurs de comptes repose sur un contrôle sur pièces et un contrôle sur place.

### ► *Le contrôle sur pièces*

Le contrôle sur pièces découle des différents états et informations envoyés par les teneurs de comptes au CDVM depuis le 1<sup>er</sup> septembre 2006. En préparation à l'entrée en vigueur de cette circulaire, une procédure de contrôle à distance des teneurs de comptes sur la base de documents transmis par ces derniers a été élaborée. Cette procédure prévoit la mise en place de tableaux de bords pour le suivi des risques chez les teneurs de comptes ainsi que pour le suivi des plans d'actions et mesures correctives. Cette procédure s'appuiera sur un système d'information dont le cahier des charges est en cours de rédaction.



Toutefois, et malgré qu'ils aient été pleinement associés à l'élaboration de la circulaire n°07-06, les teneurs de comptes ne se sont pas suffisamment préparés à l'élaboration et à la transmission des informations demandées. Aussi, de nombreux dépositaires ne sont pas encore en mesure de respecter l'ensemble des dispositions de la circulaire. Ainsi, le suivi des documents transmis a permis de constater que sur un total de 23 teneurs de comptes, 9 seulement transmettent régulièrement la quasi-totalité des documents demandés, 10 n'en transmettent qu'une partie, tandis que 4 n'ont pas encore commencé à transmettre les informations exigées. Après relance, il est apparu que les retards sont principalement dus aux délais de mise en place des outils nécessaires (notamment informatiques) pour produire les informations demandées. Un suivi rapproché est effectué avec chaque dépositaire à ce sujet.

- *Les inspections*

L'année 2006 a été marquée par la conduite de missions d'inspection auprès du Crédit Agricole du Maroc (CAM), de Safabourse, de la BMCI et du CIH.

#### **Crédit Agricole du Maroc : février 2006**

Cette mission a révélé que l'activité titres chez CAM est une activité marginale qui souffre de plusieurs insuffisances en termes de moyens techniques, humains et organisationnels. Elle enregistre également plusieurs irrégularités ou manquements, en particulier l'absence de contrôle interne, de code déontologique et la non signature de conventions de comptes titres. Un plan d'action a été fixé avec ce teneur de comptes visant à l'amener à respecter les

dispositions légales et réglementaires en matière de tenue de comptes titres. Le CDVM veillera à sa mise en œuvre effective.

#### **SAFABOURSE : février 2006**

Les conclusions de cette mission ont fait ressortir que la place de l'activité de tenue de comptes ne ressort pas clairement dans la structure organisationnelle de la société. En outre, certaines zones de risques ont été signalées, notamment l'absence de procédures et la faiblesse du dispositif de contrôle mis en place. Un plan d'action a été fixé avec ce teneur de comptes visant à l'amener à respecter les dispositions légales et réglementaires en matière de tenue de comptes titres. Le CDVM veillera à sa mise en œuvre effective.

#### **BMCI : juin 2006**

Il a été constaté lors de cette mission que globalement, la BMCI dispose de moyens humains, matériels et organisationnels satisfaisants. En particulier, elle a mis en place un système d'information relativement bien intégré et sécurisé, un plan de continuité de l'activité opérationnel, des procédures détaillées couvrant une grande partie de l'activité, un traitement des réclamations centralisé ainsi qu'un dispositif poussé en termes de contrôle interne reposant sur plusieurs niveaux de contrôles.

Néanmoins, cette mission a pu révéler quelques manquements et insuffisances qui devraient être levés à travers des mesures correctives définies dans le cadre d'un plan d'action fixé avec ce teneur de comptes. Il s'agit principalement de l'absence de certaines procédures et de la non généralisation de la signature des conventions de comptes titres.



### **CIH : septembre 2006**

Cette mission a fait ressortir que l'activité de tenue de comptes au CIH demeure une activité marginale. Les moyens humains et techniques mis en place et l'organisation adoptée de l'activité sont insuffisants dans la mesure où ils ne permettent pas d'exercer l'activité de tenue de comptes titres dans des conditions sécurisées d'une part et de respecter les dispositions légales et réglementaires en la matière, d'autre part. Cette situation expose la banque à un risque opérationnel non négligeable notamment en raison du manque d'effectif, de la prépondérance des tâches manuelles, de l'absence de séparation des tâches, de l'absence des procédures et de l'insuffisance du dispositif de contrôle interne. Un plan d'action sera élaboré avec ce teneur de comptes et le CDVM veillera à sa mise en œuvre effective.

### **1.3 Le contrôle des sociétés de gestion d'OPCVM**

Le contrôle de l'activité des sociétés de gestion se fait de manière permanente à travers une démarche globale à plusieurs étapes. Pour encadrer cette activité et organiser son contrôle, trois nouvelles circulaires entrées en vigueur en septembre 2006 ont précisé les règles minimales d'organisation des sociétés de gestion, le contrôle interne, et les informations à transmettre au CDVM.

#### **► Le contrôle sur pièces**

- *Mise à jour des dossiers administratifs des sociétés de gestion*

Au cours de l'année 2006, le CDVM a relancé l'ensemble des sociétés de gestion afin de mettre à jour leurs dossiers

administratifs. La communication portait sur les données juridiques, financières, techniques et organisationnelles des gestionnaires. Les documents transmis par les sociétés de gestion ont permis au CDVM d'apprécier la réactivité des opérateurs et d'analyser les moyens dont ils disposent. A l'avenir, avec l'entrée en vigueur de la circulaire du CDVM n°09/06 relative aux obligations d'informations des sociétés de gestion, cette démarche sera automatisée.



- *Suivi de la vie juridique et sociale des sociétés de gestion*

Le CDVM a traité des demandes de modification de statuts de quatre sociétés de gestion (BMCI Gestion, Marogest, CD2G et CFG Gestion). Ces modifications qui ont porté notamment sur l'objet social, permettent auxdites sociétés de gérer directement des FCP en plus des SICAV dont elles assuraient déjà la gestion directe. Le CDVM a examiné lesdits projets de statuts en s'assurant qu'ils respectent les obligations légales et réglementaires en vigueur.

- *Rapports des contrôleurs internes*

Suite à l'adoption de la circulaire n°03/06 relative à la fonction du contrôleur interne, la qualité des rapports des contrôleurs internes adressés trimestriellement au CDVM a connu une nette amélioration.

Les gestionnaires ont unanimement adopté le modèle-type du rapport annexé à ladite circulaire. Il persiste cependant quelques insuffisances au niveau de certains rapports. A cet effet, le CDVM a communiqué ses remarques à l'ensemble des sociétés concernées et a entamé des réunions de sensibilisation avec leurs contrôleurs internes.

L'analyse et le traitement des rapports des contrôleurs internes ont néanmoins permis de dresser un panorama global de la fonction du contrôleur interne et des principaux contrôles effectués par ce dernier. L'examen a également permis de mettre en évidence les zones de risques au sein des sociétés de gestion et les actions entreprises pour les maîtriser.

- *Obligations d'information*

Depuis l'entrée en vigueur de la circulaire n°09/06 le 1er septembre 2006, un nombre considérable de retards de transmission a été constaté. Sur un total de 11 sociétés, seules 5 se sont conformées à l'ensemble des obligations. Les retards accusés et l'incapacité de certaines sociétés à se conformer aux obligations d'information sont dus aux limites de leurs systèmes d'information.

Par ailleurs, le CDVM met en place un système de transmission électronique des données collectées en application de la circulaire. Cette base de données permettra d'améliorer le suivi de l'activité des sociétés de gestion d'OPCVM. Les informations reçues seront ainsi analysées pour une meilleure appréciation et évaluation des risques encourus par les sociétés de gestion et les fonds sous gestion.

## ► *Inspections*

- *Elaboration d'un guide d'inspection*

Le CDVM a élaboré un guide d'inspection des sociétés de gestion qui a pour objet d'aider les inspecteurs du CDVM à assurer une organisation adéquate des différentes missions d'inspection. En effet, le guide précise la démarche d'une mission d'inspection en décrivant les étapes à suivre et les contrôles à effectuer. Il se base sur les dispositions légales et réglementaires applicables aux sociétés de gestion et fait référence aux normes internationales et aux meilleures pratiques du marché.

- *Missions d'inspection*

Le CDVM a réalisé en 2006 une inspection auprès de la société de gestion Gestar et en a entamé une autre en fin d'année auprès de Alistitmar Chaabi. Les missions d'inspection avaient pour objet d'examiner l'ensemble des activités des sociétés de gestion ainsi que les ressources humaines, financières, organisationnelles et techniques dont elles disposent.



L'inspection effectuée auprès de Gestar a fait ressortir de nombreux dysfonctionnements, notamment des déficiences au niveau du contrôle interne, des insuffisances au niveau des procédures et du code déontologique ainsi que la suspension des reportings destinés au grand public. Gestar devra également renforcer son effectif.

Suite à cette inspection, Gestar a mis en place un plan d'action décidé conjointement avec le CDVM et destiné à corriger les défaillances que présente la société de gestion. Le plan prévoit notamment, la mise en conformité du contrôle interne, des procédures et du code déontologique de la société avec les dispositions légales et réglementaires en vigueur ainsi que la reprise des reportings grand public et le renforcement des ressources humaines.

#### 1.4 Les sociétés de gestion d'OPCR

La loi n°41-05 relative au capital risque a prévu l'agrément par le Ministre des Finances des sociétés de gestion d'organismes de placement en capital risque (OPCR). En ce cas, l'instruction du dossier doit être réalisée par le CDVM. Seules les sociétés agréées seront soumises au contrôle du CDVM, sachant qu'une société peut décider d'exercer cette activité à l'extérieur du cadre réglementaire prévu par la loi n°41-05.

Pour préparer le processus d'agrément pour les sociétés intéressées, le CDVM a élaboré un dossier-type de demande d'agrément de société de gestion d'OPCR, qu'il a communiqué à l'ensemble des professionnels. Ce document

permet la standardisation des documents et des informations à transmettre, facilitant ainsi le traitement rapide des demandes d'agrément.

Au cours de l'année 2006, le CDVM a reçu une demande d'agrément de la société Acces Capital Atlantique, en tant que société de gestion d'OPCR. A fin 2006, cette demande est en cours d'instruction.



## 2. LE CONTRÔLE DE LA BOURSE DE CASABLANCA ET DE MAROCLEAR

Les prérogatives de contrôle de la Bourse de Casablanca et du Dépositaire Central par le CDVM ont été instaurées par les amendements de 2004, qui prévoient que le CDVM exerce un contrôle technique sur ces deux entreprises de marché. Le CDVM doit en particulier veiller au respect de leurs Règlements Généraux respectifs, et s'assurer que les infrastructures de marché gérées par ces deux entreprises de marché sont correctement dimensionnées et suffisamment fiables pour permettre un fonctionnement du marché dans des conditions sécurisées.

### 2.1 La Bourse de Casablanca

#### ► Organisation de la supervision

##### • Formes d'intervention

Afin de définir clairement les moyens et formes d'intervention, le CDVM s'est penché sur l'élaboration d'un document de référence définissant les zones d'intervention de la Bourse et les domaines dont la criticité appelle à une supervision rapprochée, ainsi que les moyens à mettre en place à cet effet. Ce travail permet d'orienter le processus de contrôle de la Société Gestionnaire sur la base d'une cartographie des risques clairement identifiée et facilitera ainsi le processus de contrôle.

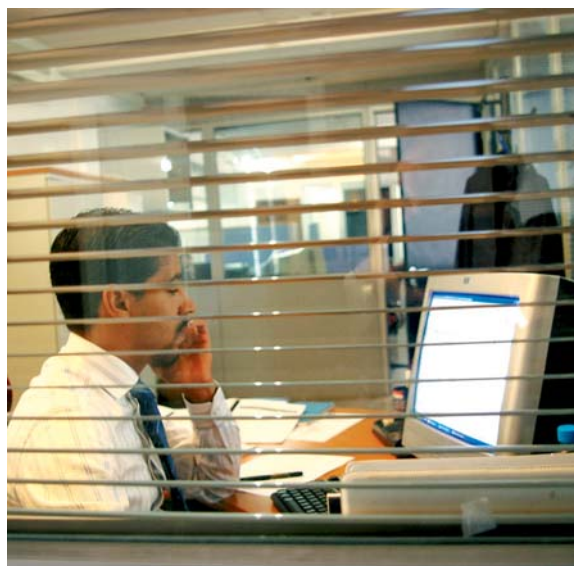
##### • Un comité conjoint Bourse-CDVM

Conscient de l'importance d'instaurer un climat de coopération et de proximité avec les opérateurs, le CDVM travaille régulièrement avec la Bourse de Casablanca dans le cadre d'un comité conjoint se réunissant mensuellement. L'approche retenue est celle de traiter les questions en amont et œuvrer dans le sens de sortir avec des résolutions qui permettent à la fois de

répondre aux exigences légales et réglementaires et d'aboutir à un fonctionnement de marché selon les normes et pratiques des marchés les plus développés.

En 2006, une trentaine de sujets ont été discutés, articulés autour de l'examen des modalités de mise en pratique de certaines dispositions réglementaires, ou de réflexions sur les axes d'amélioration du fonctionnement du marché.

#### ► Respect des dispositions réglementaires



Dans le cadre de son contrôle, le CDVM a examiné en particulier l'application de quelques dispositions du Règlement Général. Le travail consiste à vérifier avec celle-ci que les modalités pratiques que la Bourse souhaite déployer sont conformes à la réglementation. Ainsi, plusieurs questions ont été soumises à cet exercice comme par exemple la procédure de traitement des apports, la mise en application de l'appel des fonds lors des introductions en bourse etc.

- *Respect des critères d'admission à la cote*

A l'occasion de l'examen annuel opéré par la Bourse de Casablanca concernant le respect par les émetteurs des conditions d'admission, il est apparu que trois sociétés cotées n'étaient plus éligibles à aucun des trois compartiments de la cote et donc susceptibles d'être radiées. Dans une action concertée, la Bourse et le CDVM ont décidé d'accompagner les émetteurs en question dans la recherche de solutions à mettre en place pour se conformer à la réglementation, tout en veillant à ce que celles-ci s'inscrivent dans l'intérêt du marché et celui des investisseurs.

Ainsi, la société Carnaud a procédé à une offre publique de retrait permettant aux actionnaires souhaitant se retirer du capital de la société de céder leurs titres avant la radiation de la valeur. Rebab Company a entamé une opération d'augmentation de son capital lui permettant de se mettre en conformité avec le critère du nombre minimum de titres diffusés dans le public. Enfin, la société Le Carton a entrepris une action de restructuration de son capital qui s'est matérialisée par une réduction de capital, suivie d'une augmentation devant lui permettre de relever son flottant jusqu'au seuil minimum exigé.

- *Règles de traitement des opérations d'apport de titres*

Conformément aux dispositions du Règlement Général de la Bourse des valeurs, les opérations d'apport de titres cotés sont soumises à l'obligation d'enregistrement en bourse dans les mêmes conditions de marché qu'une transaction ordinaire. La seule dérogation prévue par le Règlement Général de la Bourse concerne les cas d'apports effectués dans le cadre strict d'une restructuration inscrite dans une convention complexe. Sachant que cette

dérogation affecte les conditions du cours d'enregistrement, le CDVM a tenu à préciser cette disposition réglementaire et circonscrire précisément l'intervention de la Bourse de Casablanca dans le processus de traitement des apports. Ainsi, l'appréciation de la convention complexe est du ressort de la Bourse alors que la dérogation de cours est une prérogative du CDVM.

- ▮ *Les axes d'amélioration du fonctionnement du marché*

- *Routage électronique des ordres*

L'usage du routage électronique des ordres se développe et les sociétés de bourse recourent de plus en plus à ce mode de transmission d'ordres. Cette pratique doit être entourée d'une série de mesures préventives et un cadre contractuel clairement fixé entre la Bourse de Casablanca et les intermédiaires utilisateurs de ce service. Dans cette optique, le CDVM a mené des discussions avec la Bourse sur le sujet afin d'examiner, à partir de la pratique, les zones de risques à couvrir et les règles que les utilisateurs doivent respecter afin que le routage électronique des ordres ne perturbe pas le bon fonctionnement du marché.

- *Autres axes d'amélioration du fonctionnement du marché*

Le CDVM et la Bourse se sont intéressés aux pistes d'amélioration permettant de rendre plus efficace et plus fluide le fonctionnement du marché, partant de la pratique et des besoins exprimés par les professionnels. A titre d'illustration, quelques questions ont été abordées en 2006 comme l'usage intensif des ordres "open" pendant les premières séances qui suivent une introduction en bourse et l'optimisation du traitement des rejets à l'occasion des introductions en Bourse.

## 2.2 Maroclear

Au cours de l'année 2006, la supervision de l'activité de Maroclear par le CDVM est entrée dans une phase plus opérationnelle, avec l'entrée en vigueur d'une circulaire organisant la transmission de données et l'organisation de réunions régulières. Par ailleurs, le CDVM a procédé au suivi rapproché de la mise en œuvre du plan d'action, établi conjointement avec Maroclear, suite à la mission d'inspection menée auprès de cette entité en 2005.

### ► Organisation de la supervision

- *Transmission de documents et informations de Maroclear au CDVM*

Les dispositions de la circulaire relative aux documents et renseignements que le Dépositaire central doit transmettre au CDVM ont pris effet à compter du 1er août 2006. A travers cette circulaire, le CDVM s'organise pour avoir de façon régulière et structurée l'information pour accomplir sa mission.

A travers ce suivi à distance, le CDVM portera une attention particulière à l'évolution de certaines zones de risques susceptibles de nuire au fonctionnement de Maroclear et par là, de porter préjudice aux intérêts des utilisateurs du système de règlement livraison des titres.

Actuellement, un cahier des charges est en cours d'élaboration en vue de développer une application qui a pour but l'automatisation des traitements et des contrôles des documents et renseignements reçus de Maroclear.

- *Organisation de réunions trimestrielles entre le CDVM et Maroclear*

Il a été décidé avec Maroclear la tenue de réunions trimestrielles. L'objet de ces réunions est d'abord de s'enquérir de l'activité du Dépositaire central, de faire ensuite le point sur l'état d'avancement des chantiers en cours de Maroclear. Ces réunions permettent également de partager une réflexion sur les projets de développement structurants pour le marché financier qui impliquent plus particulièrement Maroclear et ses affiliés. Parmi les sujets abordés en 2006 lors de ces réunions trimestrielles, on peut citer à titre non limitatif :

- La procédure de radiation des valeurs de Maroclear ;
- Le paiement direct et son impact sur la chaîne de traitement du titre ;
- L'état d'avancement du plan de continuité des activités de Maroclear ;
- La coordination des missions de contrôle des teneurs de comptes entre le CDVM et Maroclear.



### ► *Suivi des recommandations du CDVM suite à la mission de contrôle de Maroclear*

Suite à la mission de contrôle menée auprès du Dépositaire central au cours de mai et juin 2005, le CDVM a transmis son rapport de mission au Dépositaire central, en lui demandant de faire part de ses remarques et observations relatives aux conclusions dudit rapport ainsi que des mesures envisagées afin d'éliminer les zones de risques relevées. Les principales actions menées par le Dépositaire central, au cours de l'année 2006, afin d'éliminer les zones de risque identifiées à l'occasion de ladite mission d'inspection sont les suivantes :

- *Formalisation des procédures opérationnelles*

Maroclear a procédé à la rédaction de fiches complémentaires de description des procédures les plus importantes, notamment les traitements liés à la filière Bourse, le déroulement de la journée comptable, la gestion du nominatif et la prise en charge des opérations sur titres. Ces fiches, annexées au manuel des procédures de Maroclear, permettent une description plus détaillée des principales procédures en vigueur.

- *Refonte du système d'information*

Compte tenu du non renouvellement du contrat de maintenance avec Euroclear France, Maroclear s'est engagé dans un projet de refonte de son système d'information ; l'objectif retenu étant d'implémenter un nouveau logiciel Dépositaire central d'ici fin 2007. Dans ce

cadre, Maroclear procède à l'évaluation des offres de plusieurs fournisseurs avec comme objectif d'arrêter le choix du prestataire au cours du premier semestre 2007.

- *Relations avec les affiliés*

Maroclear a pris contact avec l'ensemble des affiliés qui accusent des retards récurrents dans l'acheminement de leurs instructions afin d'analyser l'origine de ces retards qui se sont avérés, pour leur majorité, liés à des problèmes d'organisation interne des affiliés. Ces derniers ont été invités à mieux respecter les horaires en vigueur et ont été informés que de tels dépassements ne seront plus tolérés.



## 3. LE CONTRÔLE DES OPCVM

### 3.1 Agrément des OPCVM et visa des notes d'information

Au cours de l'année 2006, le CDVM a reçu 156 dossiers de demande d'agrément ou de renouvellement d'agrément émanant des OPCVM en création ou déjà existants. A la fin de l'année, le CDVM a accordé l'agrément à 104 OPCVM dont 27 concernent la création de nouveaux fonds, soit un taux d'octroi de l'agrément de 67% de l'ensemble des dossiers ayant été déposés au CDVM depuis le début de l'année. Le reste des dossiers n'ayant pas encore reçu l'agrément sont ceux dont le contenu n'est pas conforme à la réglementation en vigueur ou présente des anomalies. Ces demandes devraient être satisfaites en début d'année 2007.

Le délai moyen de l'instruction d'un dossier complet est de 28 jours, se situant bien en dessous du délai réglementaire de 45 jours.

Par ailleurs, le CDVM a enregistré 112 demandes de visa de notes d'information ou de mise à jour de celles-ci par les OPCVM. A



cet égard, 85 notes d'information ont été visées par le CDVM dont 15 concernent des fonds qui ont été nouvellement commercialisés. Ce nombre représente 75% de la totalité des demandes déposées. Les demandes qui n'ont pas encore abouti sont celles présentant un caractère incomplet et devraient être complétées au courant de l'année qui suit.

Parmi les réalisations enregistrées, il faut souligner que le CDVM a réalisé la mise à jour juridique des agréments et du visa des notes d'information de l'ensemble des fonds qui étaient gérés par Attijari gestion, Wafa gestion et CDMG, et qui sont désormais gérés par Wafa gestion et ce, suite à la fusion des trois sociétés.

Enfin, une mise en garde a été adressée à l'encontre de l'OPCVM FCP Epargne Trèsoir de BMCI Gestion en raison du non-respect par celui-ci des dispositions légales et réglementaires en matière de conditions d'agrément. En effet, lors de ses missions de contrôle, le CDVM a relevé que ledit fonds commercialise ses parts sous une nouvelle catégorie alors que sa note d'information contenant cette nouvelle disposition n'a pas encore été visée par le CDVM.

### 3.2 Contrôle et suivi des OPCVM

Après agrément, le suivi des OPCVM s'effectue principalement à travers le contrôle du respect des différentes règles qui leur sont applicables, et notamment les règles prudentielles relatives à la composition des actifs. Ce contrôle est effectué sur la base des données qui sont adressées de façon hebdomadaire au CDVM, mais également sur la base des informations, plus complètes, adressées trimestriellement, semestriellement et annuellement.

- *Contrôle et suivi hebdomadaire*

Le contrôle continu des OPCVM porte sur la vérification du respect des règles prudentielles et le suivi de la régularisation du non-respect de ces règles. Dans leur forte majorité, les dépassements relevés ont concerné les ratios de liquidité et d'emprunt d'espèce des OPCVM monétaires et obligataires. Ces dépassements s'expliquent par la fréquence des opérations de pension et par des mouvements importants de souscriptions et rachats. Dans ce cadre, le CDVM a entamé une réflexion avec les professionnels sur l'encadrement des opérations de pensions. Les discussions sur les modalités d'un tel encadrement sont en cours d'étude.

Le CDVM a veillé à la régularisation de ces dépassements à travers des relances régulières. Ces dépassements ont été résorbés dans un délai moyen de 12 jours en moyenne.

- *Inventaires trimestriels*

Au cours de l'année 2006, certains OPCVM n'ont pas respecté le délai de transmission

des inventaires d'actifs trimestriels, ce qui a nécessité plusieurs relances.

Pour réduire les délais et permettre une meilleure efficacité dans le traitement, la circulaire n°07/06 relative aux documents et renseignements que les teneurs de comptes doivent transmettre au CDVM, entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> septembre 2006, modifie le cadre réglementaire relatif à cette question. Désormais les inventaires d'actifs seront transmis au CDVM par les teneurs de comptes au lieu des sociétés de gestion, dans un délai de 10 jours ouvrés au lieu de 15 à compter de la date de clôture du trimestre .

Des dépassements en matière de plafond autorisé en termes d'emploi des actifs d'un OPCVM en valeurs mobilières d'un même émetteur, ont été relevés à l'issue du contrôle des inventaires. Certains dépassements ont été résorbés spontanément. Les autres ont fait l'objet de demandes de justificatifs, ainsi que de calendriers de régularisation. Ces dépassements ont dans leur ensemble été résorbés suite à l'action du CDVM.

Evolution des dépassements en termes de ratio de liquidités et d'emprunts d'espèces en 2006

Mois	Ratio d'emprunts d'espèce				Ratio de liquidité			
	Total	Régularisé en 7j	Régularisé en 14j	Régularisé en 21j	Total	Régularisé en 7j	Régularisé en 14j	Régularisé en 21j
Janvier	38	27	6	5	20	13	4	3
Février	34	26	5	3	17	13	3	1
Mars	24	19	4	1	13	10	2	1
Avril	34	22	9	3	20	10	7	3
Mai	32	23	7	2	13	9	1	3
Juin	36	25	9	2	11	7	2	2
Juillet	34	29	3	2	7	5	1	1
Août	21	16	2	3	5	2	2	1
Septembre	35	30	4	1	14	12	1	1
Octobre	32	22	7	3	8	6	0	2
Novembre	35	29	5	1	19	15	3	1
Décembre	38	32	4	2	32	25	5	2
Moyenne mensuelle	33	25	5	2	15	11	3	2

Source : CDVM



- *Rapports semestriels et annuels*

Les sociétés de gestion sont tenues de publier un rapport semestriel et annuel relatif aux OPCVM qu'elles gèrent, et de les transmettre au CDVM. Ces obligations en matière de publication et de transmission ont été globalement respectées par l'ensemble des OPCVM de la place. Par ailleurs, le CDVM s'est assuré que les états publiés correspondent bien aux formats-types prévus par la réglementation. A l'issue du contrôle effectué, le CDVM a relevé principalement deux types d'irrégularités ou d'anomalies :

- Informations publiées incomplètes ;
- Non-conformité de la publication avec le contenu du rapport transmis au CDVM.

Le CDVM a saisi les OPCVM concernés afin que lesdits manquements ne se reproduisent plus.

Par ailleurs, le CDVM a noté avec satisfaction que la qualité de l'information publiée avait progressé de manière significative par rapport aux publications précédentes et ce, suite aux nombreuses recommandations du CDVM formulées à ce sujet lors des précédents contrôles .

## **4. LE CONTRÔLE DES TRANSACTIONS BOURSIÈRES**

Pour assurer sa mission de veille à l'intégrité et à la transparence du marché, le CDVM s'active à contrôler les transactions boursières afin de détecter et analyser tout comportement suspect, permettant l'identification des délits boursiers (délit d'initié, manipulation de cours, diffusion dans le public d'informations fausses ou trompeuses), ou tout autre comportement

susceptible de nuire au bon fonctionnement du marché.

### **4.1 Les outils de surveillance**

- *La surveillance en temps réel*

Le contrôle des transactions est effectué grâce à la surveillance du marché en temps réel et ce, par le suivi visuel des carnets d'ordres et des transactions relatives aux différentes valeurs de la cote.

Durant cette phase, des consultations téléphoniques des sociétés de bourse et des réseaux collecteurs (pour les ordres émanant du réseau bancaire), sont effectuées pour suivre de près les ordres ou transactions détectées et ce, dans un double objectif :

- Premièrement, avoir plus d'éléments concernant les événements relevés (identité des donneurs d'ordre, copie des ordres, écoute d'enregistrements, etc.) et attirer l'attention des intermédiaires sur la possibilité d'assimiler certains comportements anormaux à des délits ;



- Deuxièmement, rassurer le marché avec une présence effective et rapprochée en assurant un contrôle permanent et une réactivité systématique.

En 2006, le CDVM a effectué une dizaine de visites inopinées aux sociétés de bourse pour écouter des enregistrements ou récupérer des copies d'ordres boursiers suite à des mouvements jugés suspects détectés lors de la surveillance en ligne.

Par ailleurs, une collaboration avec la Surveillance de la Bourse de Casablanca est assurée durant cette phase. Si les besoins de contrôle l'exigent, une visite des sociétés de bourse est effectuée dans la journée même où l'anomalie est détectée pour rassembler tous les éléments nécessaires à l'analyse.

- *La surveillance en différé*

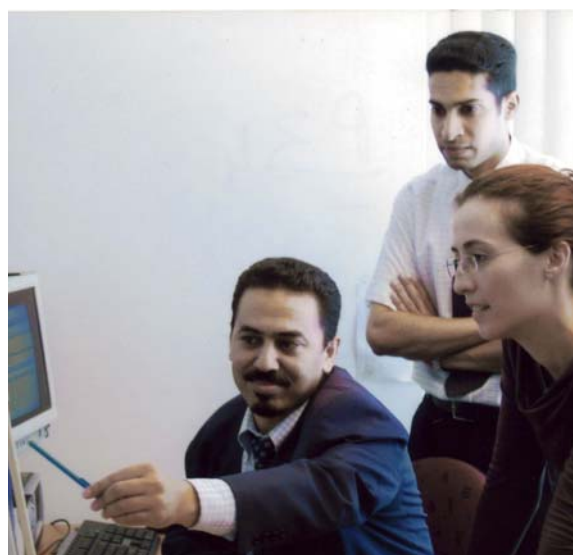
Après la séance, toutes les transactions sont analysées par des outils statistiques spécialisés qui relèvent toutes les anomalies, à travers différents filtres. Ces paramètres de filtrage sont régulièrement revus pour affiner la capacité de détection des mouvements suspects, au regard de l'historique et de la liquidité de notre marché.

Par ailleurs, il arrive qu'en plus des anomalies relevées par le logiciel spécialisé, une valeur fasse l'objet d'une attention particulière. C'est le cas notamment pour les rumeurs persistantes sur le marché et les événements particuliers, ou lorsque le CDVM est informé d'une prochaine opération sur la valeur (non encore publique).

Les valeurs ainsi identifiées sont placées sous suivi rapproché pendant quelques jours ou quelques semaines, période pendant laquelle un suivi approfondi des transactions est opéré. En particulier, le CDVM examine l'identité des donneurs d'ordres qui font les transactions les plus significatives, analyse le timing des ordres, suit de près l'intervention des intermédiaires les plus actifs, confronte l'activité sur le

marché avec les informations communiquées au public, écoute les enregistrements auprès de sociétés de bourse, etc.

L'analyse en différé par la surveillance est approfondie en confrontant les différentes sources d'information dont dispose le CDVM, et notamment les différentes bases de données. Une fois l'analyse terminée, si le comportement ou la transaction sont clarifiés le dossier est classé, sinon il est transmis au service Enquête pour approfondissement.



## 4.2 Principaux indicateurs d'activité

### ► *Délits boursiers suspectés*

Au cours de l'année 2006, le CDVM a procédé au suivi rapproché de 34 valeurs. Ce nombre est en baisse par rapport à l'année 2005, en raison d'une plus grande sélectivité par l'affinement des critères de paramétrage. Les transactions mises sous surveillance rapprochée l'ont été pour trois raisons principales : suite à la détection de comportements suspects (35,3%) par la surveillance en ligne, ou pour accompagner certaines opérations financières (35,3%) et enfin, en réaction à un article de presse (11,7%).

## ▮ Autres anomalies détectées

Suite à l'analyse des transactions relevées, les dossiers sont soit classés, soit transmis pour approfondissement au service des Enquêtes. Au 31 décembre 2006, une partie des dossiers étaient encore en cours de suivi et d'analyse.

Il est à noter que grâce à une meilleure sélectivité en amont dans le processus, le taux de dossiers classés est en baisse sensible, et que malgré la réduction du nombre total de valeurs mises sous surveillance, le nombre de dossiers transmis aux enquêtes est inchangé.

Par ailleurs, il est à noter qu'aucune suspicion de diffusion d'information fautive ou trompeuse n'a été détectée.

A travers la surveillance des transactions boursières, le CDVM est susceptible de détecter d'autres anomalies qui ne peuvent être apparentées à des délits boursiers, mais qui contreviennent à des dispositions réglementaires et perturbent le fonctionnement du marché. Dans ce cas, la surveillance intervient en concertation avec les services concernés du CDVM pour mettre fin à ladite anomalie. En particulier, le CDVM a relevé en 2006 :

- des transactions de blocs entre OPCVM à un cours décalé par rapport au marché ;
- des annulations d'ordres, émanant d'un réseau bancaire, qui ont eu pour impact d'inverser la tendance du marché ;
- des pratiques anormales d'intermédiaires boursiers visant à assurer à tout prix la priorité aux ordres de certains clients.

### Les motifs de mise sous surveillance

	Année 2005	%	Année 2006	%
Comportement suspect relevé	16	34%	12	35,29%
Accompagnement d'une opération financière	0	0,00%	12	35,29%
Réaction à un article de presse	4	8,5%	4	11,78%
Réaction à un évènement sur le marché	6	12,8%	2	5,88%
Réaction à une rumeur	6	12,8%	1	2,94%
Publication semestrielle	2	4,2%	1	2,94%
Publication annuelle	7	14,9%	1	2,94%
Réaction à une information privilégiée	6	12,7%	1	2,94%
Total	47	100%	34	100%

Source : CDVM

### Issue des délits suspectés par la surveillance

Délits suspectés	2005				2006			
	Nombre	Suite donnée			Nombre	Suite donnée		
		Transmis aux enquêtes	Classé	En cours		Transmis aux enquêtes	Classé	En cours
Délit d'initié	28	7	19	2	11	3	7	1
Manipulation de cours	19	2	12	5	23	6	10	7
Total	47	9	31	7	34	9	17	8
En %	100%	19%	66%	15%	100%	26%	50%	23%

Source : CDVM

### ► Le contrôle des programmes de rachat par les sociétés cotées de leurs propres actions

Les dispositions de la loi n° 17/95 relative aux sociétés anonymes permettent aux sociétés cotées qui le souhaitent de mettre en place un programme de rachat de leurs propres actions en vue de régulariser le marché de leurs titres. Ce programme, soumis à l'autorisation de l'Assemblée Générale, est encadré par des modalités précises d'intervention, dont le CDVM est chargé de s'assurer du respect effectif, à travers le contrôle de la mise en oeuvre correcte du programme sur le marché. En effet, l'amélioration de la liquidité des titres, à travers des interventions en contre tendance des variations excessives du cours, doit être réalisée sans entraver le bon fonctionnement du marché.

L'analyse des interventions de ces sociétés sur leurs propres actions n'a fait apparaître aucune anomalie par rapport aux obligations légales et réglementaires qui leur incombent.

L'analyse révèle également que la majorité de ces sociétés interviennent directement sur leurs titres et que le nombre des transactions (réalisées principalement sur le marché central) reste relativement stable durant toute l'année et le nombre de titres acquis est extrêmement faible par rapport au nombre maximum d'actions autorisées. Par ailleurs, il est à noter que BMCI est la seule société qui n'a jamais réalisé de transactions sur son titre depuis le démarrage de son programme en mai 2003. Par contre, BMCE demeure la société la plus active en termes de transactions effectuées sur son titre.



### 4.3 Les enquêtes

Au cours de l'année 2006, le CDVM a traité 12 dossiers contre 13 l'année précédente, comme il ressort du tableau ci-dessous.

Sources des dossiers d'enquêtes

Origine du dossier	2002	2003	2004	2005	2006
Service Surveillance	4	6	8	9	9
Service Enquêtes	-	-	2	3	2
Presse	3	-	-	-	-
Service OPCVM	-	1	-	-	-
Plaintes	-	-	1	-	-
Requêtes d'autres autorités	-	-	-	1	1
Total	7	7	11	13	12

Source : CDVM

En 2006, le service de la surveillance du marché continue à être la principale source des dossiers traités, dans la mesure où il assure un premier niveau d'analyse de toutes les transactions anormales du marché boursier.

### ► Typologie des enquêtes

Concernant la typologie des délits recherchés, on note que huit dossiers sur un total de douze étaient liés à des manipulations de cours. Le reste est lié à des utilisations éventuelles d'informations privilégiées (délit d'initié).

Types de délits et d'infractions traités

Délit recherché	2003	2004	2005	2006
Manipulation de cours	1	2	4	8
Délit d'initié	6	8	8	3
Autres infractions	-	1	1	1
Total	7	11	13	12

Source : CDVM

Par ailleurs, le CDVM a traité une requête de la Brigade Nationale de la Police Judiciaire (BNPJ) portant sur l'identification auprès des teneurs de comptes des comptes bancaires de 5 personnes ainsi que les mouvements y relatifs supérieurs à 10 000 DH. Le traitement de cette requête a permis d'identifier le compte et les mouvements d'une seule personne dont le détail a été transmis à la BNPJ.



### ► *Démarche d'investigation*

L'instruction des dossiers d'enquête durant l'année 2006 a donné lieu à des contrôles ponctuels, sur place et sur pièces, des transactions suspectées. Les contrôles sont opérés auprès des personnes qui détiennent l'information, notamment les sociétés de bourse. Dans le cadre de certaines instructions, les auditions des personnes suspectées ont été réalisées.



### ► *Bilan des enquêtes menées en 2006*

Le bilan des enquêtes pour l'année 2006, fait ressortir douze cas traités, dont deux dossiers ont été ouverts avant l'année en

question et un dossier a été classé, pour manque d'éléments matériels pouvant confirmer la suspicion.

Sur ce total, huit dossiers, dont un a été classé, concernent des cas de manipulation de cours, le reste concerne des suspicions de «délit d'initié».

Il faut noter pour autant que, durant l'exercice 2006, aucun de ces dossiers n'a été présenté pour examen au Conseil d'administration. En effet, le CDVM est resté dans l'attente d'une validation de son Règlement Général, sans lequel la Commission Paritaire d'Examen ne peut exercer sa mission. Rappelons que la Commission Paritaire d'Examen, constituée de personnes externes au CDVM et nommées par son conseil d'administration, est une instance créée par la loi lors des amendements de 2004. Ladite commission est chargée de procéder à une instruction complémentaire du dossier et de donner une recommandation au Conseil d'Administration. La loi a prévu également que le Règlement Général du CDVM précisera les modalités de convocation et d'audition par la Commission Paritaire d'Examen des personnes mises en cause dans le cadre d'une enquête du CDVM. Or, ce Règlement Général, dont un projet a été validé par le Conseil d'Administration, n'a pas encore été examiné par le Secrétariat Général du Gouvernement.

## 5. LE CONTRÔLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Les actionnaires et plus généralement les investisseurs ont droit, de la part des émetteurs qui font appel public à l'épargne, à une information précise, fiable, complète et égale pour tous. La transparence de l'information a pour but de fournir à tout moment les renseignements nécessaires à tout opérateur pour qu'il puisse investir ou désinvestir en toute connaissance de cause. Les obligations des émetteurs en matière d'information découlent de dispositions légales et réglementaires élaborées en fonction des exigences de notre marché et des standards internationaux. Ces obligations sont inspirées par le souci légitime de protéger les investisseurs contre l'absence d'information, la diffusion de fausses informations ou l'utilisation d'informations privilégiées. Ces obligations prévoient des publications périodiques (pour les états financiers) et des publications ponctuelles (information importante, etc).

### 5.1 Les publications périodiques des états financiers

La législation marocaine prévoit une obligation de publication des états semestriels et annuels. Depuis les amendements de 2004 et la circulaire n°06-05, la publication des états consolidés est devenue obligatoire pour certains émetteurs.

#### ► *Exhaustivité et ponctualité des publications financières*

La ponctualité des publications financières a été globalement respectée par les émetteurs (annexe 5), à l'exception de certains



émetteurs étrangers ayant enregistré des dépassements de délais.

Concernant le contenu de ces publications, certains émetteurs de titres de créances négociables et certains organismes, nouvellement assujettis à l'obligation d'information semestrielle ont trouvé des difficultés quant au respect de cette obligation. De même, certains émetteurs nouvellement assujettis à l'obligation de consolidation de leurs comptes (suite à l'adoption de la circulaire du CDVM n° 06/05) ont exprimé le besoin d'un délai supplémentaire pour faire évoluer leur organisation comptable et financière. Il s'agit, en particulier, d'émetteurs d'obligations non régis par la loi sur la société anonyme.

A l'issue des contrôles de l'exhaustivité et de la ponctualité des publications financières, effectués par le CDVM, les émetteurs n'ayant pas respecté les dispositions légales et réglementaires en matière d'information ont été saisis par le CDVM en vue de régulariser leur situation.

## ► Publications annuelles et semestrielles des états financiers

### • Publications financières au titre du second semestre 2005

A l'issue des publications financières au titre du second semestre 2005, l'analyse a révélé que, hormis les émetteurs Crédit Agricole (France) et Total (France), les autres émetteurs ont respecté le délai de publication légal, avec une concentration des publications pendant la dernière semaine du mois de mars. Les sociétés précitées ont régularisé leur situation suite à la relance du CDVM.

Concernant le contenu de ces publications, tous les émetteurs se sont conformés aux dispositions légales et réglementaires en vigueur, à l'exception de l'ODEP, l'ONCF, l'ONE, Salafin et Wafa Immobilier dont les publications ont été incomplètes. Ces derniers ont procédé, par la suite, à des publications complémentaires.

### • Publications financières au titre de l'année 2005

S'agissant des publications annuelles au titre de l'année 2005, la société Vinci (France) est le seul émetteur qui n'a pas procédé à la publication annuelle de ses états financiers.

Par ailleurs, les sociétés Salaf, Salafin et Wafa Immobilier ont procédé à des publications incomplètes. Suite aux relances faites par le CDVM, ces dernières ont régularisé leur situation.

Concernant la publication des comptes consolidés, l'ONCF et la Samir, en tant qu'émetteurs assujettis à cette obligation, n'ont pas consolidé leurs comptes. Lesdits émetteurs ont saisi le CDVM et exprimé le besoin d'un délai supplémentaire pour faire évoluer leur système comptable.

### • Publications financières au titre du premier semestre 2006

Au terme du premier semestre 2006, la société Vinci (France) n'a pas respecté le délai de publication des états semestriels. Après plusieurs relances de la part du CDVM la société a procédé à la publication de ses comptes.

Air Liquide (France) et BNP Paribas (France) ont procédé à des publications incomplètes qu'elles ont régularisées par la suite.

Concernant le contenu des publications, au 30 septembre 2006, tous les émetteurs se sont conformés aux dispositions légales et réglementaires en vigueur, à l'exception de Salafin, Sogelease et Wafa Immobilier. Suite à la relance faite par le CDVM, ces derniers ont procédé à des publications complémentaires.

En ce qui concerne la ponctualité de publication des comptes consolidés, BMCI, CDM, Eqdom, Lesieur, ONA et SNI ont enregistré un dépassement du délai de publication. Des courriers ont été adressés par le CDVM, à cet effet.

Par ailleurs, Addoha et l'ONCF n'ont pas procédé à la publication de leurs comptes consolidés. Ils ont exprimé le besoin d'un délai supplémentaire pour faire évoluer leur système comptable en ce sens.



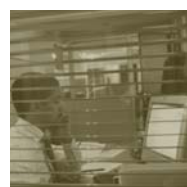
## ► Le contrôle analytique des publications financières

A l'issue des publications financières des émetteurs, le CDVM procède également à l'analyse qualitative desdites publications en vue d'identifier les risques et les problèmes éventuels auxquels sont exposés les émetteurs et de les amener à communiquer sur lesdits risques.

Les contrôles analytiques effectués sur les états de synthèse publiés au cours de l'année 2006, ont porté principalement sur :

- l'analyse de la clarté et de la pertinence des réserves émises par les commissaires aux comptes et auditeurs ;
- l'examen des variations importantes des postes du bilan et du compte des produits et charges, n'ayant pas fait l'objet d'explications par les émetteurs concernés ;
- l'analyse du degré de respect par les émetteurs des principes et méthodes comptables ;
- la comparaison des résultats publiés par certains émetteurs par rapport aux prévisions de résultats qu'ils avaient annoncées à l'occasion des opérations d'appel public à l'épargne.

A l'issue de ce diagnostic, le CDVM a transmis aux émetteurs et contrôleurs des comptes ses remarques sur les irrégularités décelées et a tenu, à cette occasion, des réunions avec certains émetteurs en la présence de leurs commissaires aux comptes ou auditeurs (Société Chérifienne d'Engrais, Banque Centrale Populaire, ONCF, ODEP, Salafin, Autoroutes du Maroc et CTM).



## 5.2 Les publications ponctuelles

### ► La publication de l'information importante

Les émetteurs sont tenus de communiquer au public, sous forme de communiqué de presse, toute information importante susceptible d'avoir un impact sur le cours de leurs titres et ce, afin d'éviter que cette information soit utilisée de façon abusive par certains. Le réflexe de communiquer spontanément vis-à-vis du marché est encore peu répandu, mais on peut noter une évolution encourageante du nombre de communiqués de presse publiés relatifs à une information importante :

#### Communiqués de presse relatifs à une information importante

	2004	2005	2006
Nombre de communiqués	59	52	82

Source : CDVM

Par ailleurs, lorsque la situation du marché le nécessitait, le CDVM est intervenu dans certains cas pour assurer l'égalité de traitement des actionnaires au regard de l'information en demandant à la Bourse de Casablanca de procéder à la suspension de la cotation de certaines valeurs. La suspension est ainsi maintenue jusqu'à la publication de l'information importante. Généralement l'information importante est relative à une reconstitution significative de l'actionnariat. Viennent ensuite les opérations sur le capital, puis les opérations ayant un impact significatif sur le résultat net.

#### Suspensions de cours dans l'attente d'une information importante

	2004	2005	2006
Nombre de suspensions	4	8	5

Source : CDVM

### ► Les déclarations de franchissement de seuils de participation

Parmi les informations ponctuelles figurent les déclarations, par les actionnaires, en cas de franchissement à la hausse ou à la baisse d'un certain niveau de participation au capital d'une société cotée. L'ensemble des déclarations pour l'année 2006 est repris en annexe 6.

Il est à noter qu'à une exception, toutes les déclarations de franchissement de seuils en 2006 ont été transmises au CDVM dans les délais légaux. La seule exception concerne une déclaration de franchissement à la baisse du seuil de 5% de la part de BMCI Gestion dans le capital de la société Fertima. Un courrier de sensibilisation sur le non respect du délai a été adressé par le CDVM à BMCI Gestion.

### ► Les programmes de rachat par les sociétés cotées de leurs propres actions

Les dispositions de la loi n° 17/95 relative aux sociétés anonymes permettent aux sociétés cotées qui le souhaitent de mettre en place un programme de rachat de leurs propres actions en vue de régulariser le marché de leurs titres. Ce programme, soumis à l'autorisation de l'Assemblée Générale, doit respecter des obligations d'information vis-à-vis des actionnaires et du public.

Le CDVM intervient dans un premier temps à travers le visa de la notice d'information, qui doit être présentée aux actionnaires appelés à se prononcer sur le programme

lors de l'assemblée générale. A cet effet, le CDVM a visé en 2006 les notices relatives à 4 programmes de rachat, pour des autorisations d'intervention portant sur une durée de 12 à 18 mois et sur un montant maximum d'intervention allant de 2 à 5% du capital. Le tableau ci-après détaille les modalités retenues pour ces programmes.



Une fois le programme validé par l'assemblée générale, les sociétés doivent communiquer au CDVM des statistiques mensuelles sur les transactions réalisées dans le cadre de ce programme de rachat, et le CDVM procède à la publication des dites statistiques. Cette obligation a été respectée sans délai, puisqu'aucun retard n'a été enregistré quant à la transmission au CDVM des déclarations mensuelles (détails en annexe 7).

Caractéristiques des programmes de rachats d'actions visés en 2006

Emetteur	Date de visa	% du capital	Fourchette (Dh) d'intervention	Durée (MDH)	Conseiller	Montant
Sothéma	24-mars	2,00%	680 / 985	12 mois	BMCE Capital	23,64
BMCI	24-mai	5,00%	600 / 900	12 mois	BMCI Finance	447,55
SCE	2-juin	5,00%	300 / 500	18 mois	CDMC	15,41
Unimer	14-sept	5,00%	750 / 1 000	15 mois	MSIN	27,50
						<b>514,10</b>

Source : CDVM

### 5.3 Contrôle de la déontologie

Pour faire évoluer la pratique au sein des sociétés cotées, le CDVM a adopté une démarche progressive, visant principalement une sensibilisation et une responsabilisation des sociétés cotées. A cet effet, une circulaire de 2005 (n° 01-05) avait prévu l'obligation pour les sociétés cotées d'établir un code déontologique, de nommer un déontologue en charge d'en contrôler le respect et de faire un rapport annuel en ce sens au CDVM. Bien que le CDVM s'assure de l'existence des codes déontologiques établis par les sociétés cotées, il ne s'immisce pas dans l'organisation interne desdites sociétés ni dans leurs procédures de contrôle interne. Il laisse donc la charge et la responsabilité juridique aux sociétés de concevoir les règles et mesures préventives adéquates.

La première étape a été donc la mise en place des codes déontologiques et la nomination des déontologues. Après une relance du CDVM, 57 sociétés cotées ont élaboré et transmis au CDVM le code déontologique applicable à leur personnel. Ces dernières ont également nommé des déontologues chargés du respect des règles contenues dans lesdits codes.

Les sociétés n'ayant pas transmis leur code au CDVM sont généralement celles introduites en bourse au courant de l'année 2006. Elles ont exprimé le besoin d'un délai supplémentaire pour faire évoluer leur organisation et désigner un responsable chargé de la déontologie.

L'examen du contenu desdits codes n'a pas fait apparaître d'anomalies majeures et a montré que les règles qui y sont contenues sont généralement compatibles avec les principes énoncés dans la circulaire du CDVM n° 01/05.

Quant à la mise en œuvre des dispositions du code et au contrôle de leur respect, c'est le rapport annuel des déontologues qui permettra de suivre la pratique effective. A cet effet, les rapports des déontologues transmis au CDVM par les sociétés cotées ne relèvent aucun incident concernant les problèmes de délits d'initiés, de diffusion d'informations fausses ou trompeuses ou de conflits d'intérêt.

Cependant, certaines sociétés ont exprimé les difficultés qu'elles ont rencontrées pour la mise en place des principes de déontologie tels que prévus par la circulaire précitée. En particulier, elles ont soulevé les problèmes suivants :

- la différence existant entre les règles déontologiques de la société et celles du groupe dans la mesure où ce dernier prévoit une période d'interdiction de transactions indépendamment de la date de publication de l'information importante ;
- le déontologue n'est pas informé de manière systématique des transactions boursières effectuées par les personnes initiées.

Le CDVM a pris acte de ces problèmes et a lancé une réflexion sur des mesures d'accompagnement de la mise en œuvre des dispositions des codes déontologiques.



## 6. LE TRAITEMENT DES PLAINTES

Au cours de l'année 2006, le nombre de plaintes traitées s'est élevé à 22 plaintes contre 7 en 2005. L'augmentation du nombre de plaintes par rapport à 2005 s'explique principalement par une activité soutenue du marché boursier marocain.

### 6.1 Organisation du traitement des plaintes

L'organisation interne du traitement des plaintes est pensée de manière à combiner à la fois la nécessité d'un traitement par les services techniques concernés, et la volonté de veiller à une coordination permanente, pour assurer une cohérence des réponses aux plaignants et éviter des délais de traitement trop longs.

Au cours de l'instruction de la plainte, les différentes actions entreprises sont les suivantes :

- L'intervention auprès de la partie fautive pour corriger le préjudice subi par le plaignant ;
- L'information et l'explication pédagogique au plaignant des dispositions légales et réglementaires régissant son cas et sa sensibilisation pour les dispositions à prendre pour éviter ce problème dans le futur ;
- Pour les plaintes concernant le mode de réservation d'une valeur et les modalités d'une émission de valeurs mobilières par une société cotée, le CDVM transmet aux plaignants concernés des notes explicatives détaillées sur les problématiques soulevées.

Le délai moyen de traitement des plaintes est inférieur à 5 semaines. 80% des plaintes traitées en 2006 sont parvenues au CDVM

par courrier. Les autres plaintes ont été transmises par courrier électronique à travers le site internet du CDVM.

### 6.2 Typologie des plaintes

#### ► *Typologie des plaignants*

La totalité des plaignants sont des personnes physiques. Sur les 22 plaignants, 16 ont leur lieu de résidence sur l'axe Casablanca Rabat. Les autres sont répartis sur les autres villes du Royaume.

#### ► *Entités visées par les plaintes*

Les plaintes traitées en 2006 ont concerné principalement les réseaux de commercialisation des banques (18 plaintes). Deux plaintes ont visé des sociétés de bourse et deux plaintes ont porté sur les modalités de deux opérations financières de deux émetteurs.

#### ► *Sujets des plaintes*

Les catégories des plaintes reçues par le CDVM portent sur les aspects suivants :

- contestation des modalités d'exécution des ordres de bourse de la clientèle : 19 plaintes. Les problèmes relevés concernent essentiellement la contestation des délais et des cours d'exécution des ordres de bourse ;
- contestation des modalités de réservation d'une valeur : 1 plainte ;
- non réception des dividendes : 1 plainte ;
- contestation des modalités d'une émission de valeurs mobilières effectuée par une société cotée : 1 plainte.







# III

## LE DEVELOPPEMENT DU MARCHÉ



# III

## LE DÉVELOPPEMENT DU MARCHÉ

En plus de la mission de contrôle du respect des dispositions légales, le CDVM est également chargé de proposer des améliorations et des aménagements législatifs ou réglementaires afin d'adapter l'environnement juridique aux évolutions du marché en tenant compte des enseignements de la pratique et de pouvoir, ainsi, assurer un meilleur encadrement du marché.

Pour ce faire, le CDVM entretient une écoute permanente du marché, à travers les contacts quotidiens avec les différents professionnels, mais également à l'occasion de réunions régulières organisées avec les représentants des différents métiers ou avec les associations professionnelles. C'est ainsi que des réunions trimestrielles sont organisées avec :

- l'association professionnelle des sociétés de bourse (APSB) ;
- l'association professionnelle des gestionnaires de fonds (l'ASFIM) ;
- la Commission des Valeurs Mobilières du (GPBM) ;
- l'Ordre des Experts Comptables ;
- Maroclear ;
- l'Association Marocaine des Investisseurs en Capital (l'AMIC).

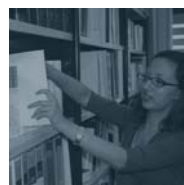
A ces réunions trimestrielles, il convient de rajouter une réunion organisée mensuellement avec la Bourse de Casablanca.

A travers ces réunions, un point est fait sur le fonctionnement du marché, et des projets d'intérêt commun sont identifiés. Ces projets peuvent comporter des actions d'encadrement ou de réglementation, de sensibilisation ou de communication, ou encore de formation. Ces projets sont mis en œuvre par des équipes dédiées, composées de professionnels et de représentants du CDVM, qui se réunissent en fonction des besoins du projet et rendent compte lors des réunions suivantes.

En ce qui concerne les améliorations en matière législative, le CDVM est consulté systématiquement pour les sujets qui relèvent du marché financier. Il peut également prendre l'initiative de faire des propositions en la matière, propositions qui sont appréciées par le Ministère des Finances. Enfin, le CDVM peut intervenir en édictant des circulaires, lesquelles peuvent comporter des règles de pratique professionnelle, des règles déontologiques, ou des modalités pratiques d'application de dispositions légales.

Les amendements de 2004 ont donné une force légale aux circulaires, en encadrant les modalités de leur élaboration et en prévoyant des sanctions en cas de non respect de leurs dispositions. En particulier, la loi a prévu que les circulaires sont élaborées sur la base d'un référentiel de normes et de règles internationales, et qu'elles font l'objet d'une consultation auprès des professionnels concernés. En application de ces dispositions, les projets de circulaires sont adressés en consultation à tous les intervenants concernés. Suite aux remarques reçues, des réunions sont organisées avec toutes les personnes qui ont transmis leurs remarques, au cours desquelles toutes les remarques sont débattues afin d'aboutir à un projet intégrant l'expertise et les remarques de tous.

Outre l'élaboration des circulaires, la dimension réglementaire de la mission du CDVM intègre également un rôle de « force de proposition » auprès du Ministère des Finances. Le CDVM est ainsi associé, ou consulté, sur tous les projets relatifs au marché des capitaux initiés par le Ministère des Finances. Il peut également prendre l'initiative de proposer des modifications du cadre législatif ou réglementaire, afin d'en améliorer l'efficacité.



C'est ainsi qu'en 2006 le CDVM a présenté au Ministère des Finances des propositions d'amendements à la loi relative aux offres publiques, au dahir portant loi relatif à la bourse et celui relatif au CDVM. Ces amendements ont été adoptés par le Parlement en décembre 2006.

Le CDVM contribue ainsi, à travers les projets qu'il développe, et l'amélioration permanente du cadre réglementaire à laquelle il oeuvre, à accompagner un développement sécurisé du marché. Ses actions ciblent ainsi un meilleur fonctionnement du marché, une meilleure sécurité des épargnants, une transparence accrue, mais également le développement d'un marché plus sophistiqué et la recherche d'intervenants encore plus professionnels.

## 1. POUR UN MEILLEUR FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ

### 1.1 Les souscriptions à l'occasion des introductions en bourse

Depuis la cotation de Maroc Telecom à la fin de l'année 2004, les introductions en bourse qui se sont succédées ont suscité un intérêt croissant de la part des investisseurs, et les conseillers ont constamment innové pour assurer le succès des opérations. Cette situation a généré une course à l'allocation, mais a aussi suscité des contestations sur les différentes techniques utilisées. Aussi, le CDVM avait entamé une réflexion dès 2005 pour améliorer l'encadrement des opérations de placement. Cette démarche est devenue encore plus nécessaire en 2006, car avec le nombre élevé d'introductions en bourse les demandes insatisfaites des épargnants ont également augmenté, et

avec elles les contestations sur les conditions de traitement des souscriptions. La circulaire du CDVM n°06-06 relative au placement des titres est entrée en vigueur en septembre 2006. Ses principaux apports sont :



- elle précise la notion de diffusion dans le public : en effet, la loi prévoit que l'un des critères d'accès aux compartiments de la bourse est la diffusion dans le public d'un certain nombre de titres, aussi la circulaire précitée précise les modalités de cette diffusion pour permettre l'appréciation du respect des dispositions légales ;

- elle formalise les règles déontologiques : la situation de déséquilibre existant actuellement sur le marché marocain a parfois entraîné des dysfonctionnements dans les opérations de placement, à travers notamment des pratiques allant à l'encontre des principes déontologiques. Aussi, la circulaire formalise et décline les principes d'égalité de traitement des épargnants, de transparence et de primauté de l'intérêt du client dans les opérations de placement ;

- enfin, elle formalise des pratiques nouvelles, pratiques parfois contestées par les épargnants : la circulaire encadre et sécurise, en précisant des règles minimales, la relation contractuelle entre les différents intervenants dans une opération de placement. Elle précise notamment certains pré-requis et des modalités pratiques, pour éviter les erreurs et contestations ultérieures.

En application de cette circulaire, le CDVM recommande notamment aux conseillers d'accorder une attention particulière au calibrage des modalités de souscription, au dimensionnement des syndicats de placement, et aux critères d'allocation des titres, afin d'atténuer les sur-souscriptions massives et de favoriser l'actionnariat des petits porteurs. Rappelons, cependant, que la décision finale revient à l'émetteur et à son conseiller.

Par ailleurs, le CDVM a demandé à la Société Gestionnaire d'activer l'article 1.2.8 du règlement général de la Bourse qui lui donne la possibilité d'appeler, auprès des sociétés de bourse membres du syndicat de placement, les fonds correspondant aux demandes collectées et de les bloquer dans un compte à Bank Al-Maghrib jusqu'au jour de l'attribution des titres. La Bourse de Casablanca a adhéré à la démarche et a initié une réflexion sur les modalités pratiques de sa mise en application.

## 1.2 L'animation de marché des actions cotées

L'activité d'animation de marché a été introduite par la loi en 2000, à travers une obligation s'imposant aux sociétés cotées au troisième compartiment. Depuis, la refonte

en 2004 des conditions d'accès aux compartiments de la bourse a modifié l'obligation légale, et la pratique a également bien évolué. Aussi, il était nécessaire de revoir la circulaire de 2001 qui prévoyait les modalités pratiques d'exercice de cette activité. Les principes retenus pour la nouvelle circulaire n°01-06 sont les suivants :

- l'homogénéisation des principes relatifs à l'activité d'animation : Les dispositions de la circulaire couvrent l'activité d'animation qu'elle soit mise en place en application des dispositions légales ou à titre volontaire. En effet, il s'agit d'éviter que la multiplicité des pratiques en la matière ne vienne perturber le bon fonctionnement du marché ;
- la flexibilité des principes relatifs à l'activité d'animation : Le CDVM a choisi de poser des principes généraux à l'instar des pratiques internationales. En effet, les modalités pratiques d'application, qui doivent pouvoir évoluer en fonction de l'organisation du marché, sont du ressort de l'entreprise de marché. Ainsi, la Bourse de Casablanca a défini lesdites modalités qui ont été examinées par le CDVM avant leur entrée en vigueur, en novembre 2006 ;
- la transparence par rapport au marché : La pratique d'animation de marché est d'autant plus admise qu'elle est basée sur le principe de la transparence et de l'information du marché. Aussi, la circulaire prévoit que l'émetteur informe le public des modalités de déroulement de l'activité d'animation ;
- l'organisation des différents intervenants : La circulaire insiste sur les moyens organisationnels dont doivent se doter les différents intervenants (émetteur, société de bourse et société gestionnaire) dans le cadre de la mise en place et du suivi de l'activité d'animation.



### 1.3 La réception-transmission via un support électronique « bourse en ligne »

Dans l'organisation traditionnelle du marché, la transmission d'un ordre de bourse devait se traduire par l'établissement d'un support papier, que l'ordre soit transmis par téléphone, fax ou directement en se rendant à la société de bourse. A l'instar des développements enregistrés sur les marchés internationaux, la transmission via internet « bourse en ligne » est une activité, certes encore marginale, mais appelée à se développer rapidement, et qui devrait favoriser la venue de nouvelles catégories d'investisseurs. Aussi, le CDVM a pris l'initiative d'encadrer cette activité naissante, à travers l'élaboration de la circulaire n°02-06, pour fixer un cadre sécurisant tant pour l'épargnant que pour la société de bourse et le collecteur d'ordres. Les principes retenus sont les suivants :

- la limitation de l'accès à l'activité de collecte des ordres : La collecte d'ordres est une activité dans laquelle la relation avec l'épargnant est omniprésente. C'est pour cela que l'exercice de cette activité est limité aux sociétés de bourse et aux teneurs de comptes, deux professions réglementées ainsi qu'à leurs filiales, sous réserve que celles-ci aient comme objet social l'activité de collecte d'ordres ;
- la responsabilisation de la société de bourse : Les sociétés de bourse sont responsables devant le marché des ordres qu'elles transmettent pour négociation. C'est donc à elles qu'incombe la responsabilité de sélectionner les collecteurs d'ordres avec lesquels elles veulent établir une relation de

réception-transmission d'ordres via un support électronique ;

- La formation des clients utilisateurs : Le collecteur d'ordres doit s'assurer que le client a une connaissance suffisante du système pour qu'il puisse l'utiliser correctement ;
- La sécurité en vue de ne pas perturber le fonctionnement du marché : Le collecteur d'ordres doit veiller à ce que les ordres qu'il transmet via une société de bourse ne perturbent pas le bon fonctionnement du marché. A ce titre, il doit mettre en place un système de filtrage des ordres puisque leur transmission au marché n'implique aucune intervention humaine.

## 2. POUR UNE MEILLEURE SÉCURITÉ DES ÉPARGNANTS

### 2.1 La double cotation

L'organisation du marché boursier marocain est construite sur la base des principes de centralisation de tous les ordres sur un marché unique et de monopole d'intermédiation accordé aux sociétés de bourse. Ces principes, nécessaires pour permettre d'atteindre une liquidité suffisante et assurer un mécanisme fiable de formation des cours, ne prévoyaient pas le cas où une valeur cotée à Casablanca serait également cotée sur un marché autre que le marché marocain. Aussi, pour ouvrir cette possibilité aux entreprises marocaines qui souhaitent se faire coter à l'extérieur du Maroc (et en sens inverse), le CDVM a proposé un amendement au dahir portant loi relatif à la bourse. Cet amendement a été adopté par le Parlement en décembre 2006.



## 2.2 La formalisation de la relation entre les sociétés de bourse et leur clientèle

La formalisation de la relation entre les sociétés de bourse et leur clientèle contribue à protéger les investisseurs et les sociétés de bourse, en fixant clairement les droits et obligations de chacun. A cet effet, les circulaires du CDVM prévoient, pour sécuriser la relation entre les sociétés de bourse et leur clientèle, la signature de conventions et la constitution d'un dossier client comportant des éléments et pièces obligatoires. Cette formalisation est indispensable, dès l'entrée en relation, pour assurer la validité des ordres transmis et limiter les risques de contestation des parties en présence.

Or, il est apparu que ces règles n'ont pas été respectées pour les dossiers de certains clients, particuliers ou personnes morales. Aussi, à l'issue d'une réflexion commune, le CDVM et l'ensemble des sociétés de bourse ont initié une démarche commune, en juin 2006 pour régulariser la situation. En effet, il était apparu qu'en l'absence d'une démarche de place, la concurrence commerciale ne permettrait pas d'imposer aux clients réticents une formalisation qu'ils jugeaient inutile. Aussi, tous les clients concernés ont été contactés en vue de régulariser leur situation au plus tard fin septembre 2006. En outre, la décision prise, et qui a été diffusée par le biais d'un communiqué de presse du CDVM, est de ne plus accepter les ordres de bourse des clients qui n'ont pas régularisé leur situation.

Pour s'assurer de la mise en place effective de cette décision et en vue d'établir un suivi, les sociétés de bourse ont adressé au CDVM,

selon un modèle fixé, un reporting faisant état du degré de formalisation de la relation avec la clientèle, en juin, septembre et décembre. Le dernier état adressé, fin décembre 2006, montre une amélioration de la situation mais des progrès restent encore à faire, notamment pour certaines sociétés de bourse. C'est ainsi que la part des dossiers clients incomplets, qui était de 32% à fin juin 2006, est tombée à 9% à fin décembre 2006. Un suivi rapproché des sociétés de bourse, pour la régularisation des dossiers restants, continuera en 2007.

## 2.3 Le SRBM

L'année 2006 a connu la mise en place par Bank Al-Maghrib d'un nouveau système de paiement, le SRBM (Système de Règlement Brut du Maroc). Projet structurant pour la place financière, le SRBM va permettre une gestion sécurisée des moyens de paiement en monnaie centrale, de façon irrévocable et sous la surveillance de la Banque Centrale.

Compte tenu des interactions que cette nouvelle plateforme entretient avec le système de règlement livraison des titres et le système de garantie de bonne fin de la bourse, le CDVM s'est fortement impliqué dans la mise en place des conditions préalables au démarrage du nouveau système au regard de la nouvelle organisation des flux qu'il a impliqué et des nouveaux statuts de la Bourse de Casablanca et des sociétés de bourse vis-à-vis dudit système. Ainsi, plusieurs questions ont été étudiées :

- Les implications du nouveau système sur le fonctionnement général du marché (zones de risques) ;



- La formalisation du cadre d'intervention des sociétés de bourse dans le SRBM, en particulier la relation avec le participant direct qui prendra en charge leurs opérations de dénouement. Cette formalisation a été concrétisée par la rédaction d'un protocole de place et une convention type, à laquelle le CDVM a pris part ;
- Les implications du nouveau dispositif sur le système de garantie de la Bourse.

En parallèle, le CDVM se devait d'examiner l'impact de la mise en place du nouveau système sur la Bourse et sur Maroclear. Aussi, le CDVM a réalisé une mission de vérification à la Bourse de Casablanca afin de s'assurer du bon déroulement du processus de migration.

Quant à Maroclear, le Dépositaire central reste considéré comme un système exogène et le modèle de dénouement actuel reste en vigueur. Cependant, le SRBM a nécessité quelques ajustements au niveau de la relation qui lie le Dépositaire central et ses affiliés à la Banque centrale dans le cadre du dénouement espèces des opérations sur valeurs mobilières.

Ainsi, les banques sont amenées à constituer des «positions nettes acheteuses» (PONA) dans le SRBM. Par contre, pour les sociétés de bourse, le SRBM n'induit pas de changement notable dans la mesure où elles ont toujours été soumises à la constitution de la PONA. Néanmoins, en leur qualité de sous-participants, les sociétés de bourse devront passer dorénavant par les banques pour la constitution de leurs PONA, alors qu'auparavant elles disposaient de comptes directement auprès de Bank Al-Maghrib.

Le nouveau système est entré en vigueur en septembre 2006. Aucune perturbation majeure n'a été enregistrée en ce qui concerne le système de règlement livraison du marché boursier.



#### 2.4. Les offres publiques de retrait en cas de radiation

Le CDVM a proposé un amendement à la loi relative aux offres publiques afin de mieux protéger les actionnaires en cas de retrait de la cote de la société. Cet amendement (qui a été adopté par le Parlement en décembre 2006) oblige désormais les majoritaires à déposer une offre publique de retrait en cas de radiation des titres de capital d'une société de la cote, pour quelque cause que ce soit. Avant cette disposition, le lancement d'une offre publique de retrait était systématiquement recommandé par le CDVM aux actionnaires majoritaires, mais ces derniers avaient la possibilité de refuser.

### 3. POUR UNE TRANSPARENCE ACCRUE

Pour aller dans le sens d'une meilleure transparence, des actions d'accompagnement et de sensibilisation sont nécessaires, vis-à-vis de l'ensemble des acteurs dans le domaine : émetteurs, bien sûr, mais également leurs commissaires aux comptes et les analystes financiers.

#### 3.1 Actions vis-à-vis des émetteurs

- *Amélioration de la communication financière*

Le CDVM a poursuivi son rôle pédagogique et d'accompagnement au profit des émetteurs, notamment suite à l'adoption en 2005 de trois nouvelles circulaires relatives aux informations exigées des émetteurs. En ce sens, le CDVM a organisé en 2006 une série de réunions de sensibilisation à la demande de certains émetteurs (Acred, Attijariwafa bank, Air liquide, Autoroutes du Maroc, Holcim, Papelera de Tetuan et Salafin).

De même, le CDVM a élaboré et diffusé auprès des émetteurs un guide pédagogique sur la communication financière.

Ces actions de sensibilisation se sont particulièrement traduites par une amélioration significative en termes de suivi par les émetteurs de certaines recommandations du CDVM en matière de communication financière.

En effet, toutes les sociétés cotées ont publié des commentaires détaillés sur les résultats réalisés contre 24 seulement en 2002. En outre, 60% des sociétés cotées, contre seulement 12% en 2002, ont tenu des réunions d'information avec les

analystes financiers et la presse spécialisée après la publication des résultats annuels.

- *Déontologie en matière d'information au sein des sociétés cotées*

Le CDVM, dans le cadre de sa circulaire n° 01/05 relative aux règles déontologiques devant encadrer l'information au sein des sociétés cotées, proposait aux émetteurs de s'organiser afin de réduire les risques de délit d'initié ou de diffusion d'information fautive ou trompeuse. En particulier la circulaire prévoyait la désignation d'un responsable de déontologie, l'élaboration d'un code déontologique, la mise en place de «Murailles de Chine», la transparence dans les transactions des initiés, etc...

C'est ainsi que le CDVM a tenu, au courant de l'année 2006, des réunions de sensibilisation et d'explication des dispositions de la circulaire précitée au profit de sociétés qui en ont exprimé le souhait (Attijariwafa bank, Holcim et Papelera de Tetuan).

- *Consolidation des comptes*

Pour renforcer la transparence de l'information financière, un amendement (proposé par le CDVM) au Dahir portant loi relatif au CDVM a été adopté en par le Parlement en décembre 2006. Cet amendement étend aux émetteurs faisant appel public à l'épargne sous forme d'émission d'obligations ou autres titres de créances l'obligation de consolidation de leurs comptes, obligation qui n'était prévue que pour les émetteurs cotés au premier compartiment. La disposition légale renvoie à l'utilisation soit du référentiel marocain soit des normes comptables internationales IAS-IFRS.



### 3.2 Actions vis-à-vis des commissaires aux comptes

Au courant de l'année 2006, le CDVM a poursuivi ses réunions mixtes, selon une fréquence trimestrielle, avec l'Ordre des Experts Comptables. L'objet de ces réunions était principalement de faire le point sur l'état d'avancement des chantiers en cours présentant un intérêt commun pour les deux parties et visant essentiellement à améliorer la qualité de l'information diffusée par les émetteurs.

Ainsi, les chantiers entrepris et adoptés en 2006 ont porté sur les modalités d'établissement et de présentation des situations intermédiaires des émetteurs, la refonte des modèles de rapports et d'attestations des commissaires aux comptes établis à l'occasion de l'examen des états financiers ou des opérations d'appel public à l'épargne et enfin l'élaboration d'une norme relative au commissariat aux comptes des OPCVM.

### 3.3 Actions vis-à-vis des analystes financiers

Le CDVM accompagne les actions menées par l'Association Marocaine des Analystes Financiers (SMAF) dans le but d'améliorer le niveau de la transparence de notre marché et de revaloriser le métier d'analyste financier au Maroc. En effet, le CDVM a participé activement à la conception et à l'organisation, en février 2006, du Palmarès sur la communication financière des sociétés cotées. Cet événement avait pour principal objectif de primer les sociétés qui se sont distinguées en matière de communication financière durant l'exercice 2005.

Le niveau de communication des sociétés a été apprécié sur la base d'une grille d'évaluation établie par la SMAF. Trois volets caractérisent cette grille :

- publications des sociétés (fréquence, contenu et qualité, promptitude de la publication) ;

- réunions organisées avec les analystes financiers et la presse spécialisée (fréquence des présentations de résultats et de couverture de l'information importante, qualité des interventions et réponses fournies lors des réunions et qualité des supports de présentation fournis) ;

- communication financière «one to one» (présence d'un responsable chargé de la communication financière, qualité de l'interlocuteur et de ses réponses, accès et contacts avec les dirigeants de l'entreprise).

Chaque société de bourse représentée au sein de la SMAF a noté les sociétés cotées sur la base de l'ensemble de ces critères et selon une échelle préalablement définie par la SMAF.

Les sociétés primées sont au nombre de sept. Il s'agit des sociétés Attijariwafa bank, Maroc Telecom, BMCE Bank, Lafarge Maroc, Lesieur, Sonasid et Afriquia gaz.



## 4. POUR UN MARCHÉ PLUS SOPHISTIQUÉ

La vigueur de l'activité enregistrée en 2006 n'a pas fait perdre de vue la nécessité d'investir pour le futur. C'est ainsi qu'en 2006, le CDVM s'est fortement impliqué dans le projet de création d'un marché à terme d'instruments financiers. Ce projet majeur sera structurant pour un nouveau développement des marchés financiers au Maroc. Le CDVM s'est également impliqué, aux côtés de la Bourse, pour le remplacement de l'infrastructure technique existante. Enfin, avec la nouvelle réglementation du capital risque entrée en vigueur en 2006, l'environnement législatif marocain intègre la préoccupation du développement en amont du marché, à travers la préparation d'une nouvelle génération d'entreprises.

### 4.1. Projet de mise en place d'un marché à terme d'instruments financiers

Dans le cadre de ce projet un comité a été mis en place afin de proposer un cadre légal et réglementaire du marché à terme d'instruments financiers. Ce comité comprend le Trésor, Bank Al-Maghrib, la Bourse de Casablanca et le CDVM. Il a tenu ses réunions de travail durant l'année 2006 dans l'objectif d'élaborer un projet de loi du marché à terme et les règlements généraux d'application correspondants. A l'issue d'une série de réunions, plusieurs questions ont été examinées donnant lieu à des propositions concrètes dont les principales concernent :

- Les principes fondateurs du marché à terme d'instruments financiers ;
- Le modèle de marché et les grands principes de son organisation institutionnelle et technique ;

- Le projet de loi relative au marché à terme d'instruments financiers ;
- Le projet de règlement général de la chambre de compensation du marché à terme ;
- Le projet de règlement général du marché à terme d'instruments financiers.

Corrélativement, le CDVM a organisé avec la collaboration de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) une mission à Paris ayant pour objet d'approfondir les sujets relatifs à l'organisation des marchés à terme au regard de l'expérience de la Place de Paris. Plusieurs questions ont été traitées notamment celles liées à la régulation, le contrôle et la gouvernance des infrastructures des marchés. Les principaux acteurs du marché français ont été approchés à ce sujet : l'AMF, Euronext, LCH-Clearnet, la Commission bancaire et des opérateurs de marché.

### 4.2 Développement des infrastructures de marché

L'outil technique de la Bourse de Casablanca, mis en place dans sa version initiale en 1997, ne permet plus les développements souhaités par le marché, et sa capacité de traitement en termes de volumétrie pourrait devenir insuffisante à moyen terme. Le CDVM avait, dans le cadre de sa mission de supervision, émis une série de remarques sur les limites du système actuel, notamment en termes de gestion des ordres. Aussi, la Bourse de Casablanca avait entamé depuis le début de l'année une réflexion, à laquelle le CDVM a été associé, pour le remplacement de l'infrastructure existante. Les différentes remarques effectuées seront prises en charge à l'occasion de la migration vers le nouveau système.



Les étapes de déploiement d'une nouvelle plateforme de cotation par la Société Gestionnaire se précisent. En effet, la Société Gestionnaire a entériné la signature des contrats d'acquisition du système avec le fournisseur. Certains modules expérimentaux du nouveau système sont d'ores et déjà livrés et permettent aux équipes de la Bourse de se familiariser avec le système cible. Une série de formations, à laquelle le CDVM devrait prendre part sera organisée au début de l'année 2007, pour une mise en production prévue pour le deuxième semestre de la même année.

### 4.3 Accompagner le développement du capital risque

L'année 2006 a été marquée par l'entrée en vigueur de la loi n°41-05 relative aux Organismes de Placement en Capital Risque (OPCR). Cette loi fixe le régime juridique applicable à l'activité de capital risque exercée par les organismes optant pour ledit régime.

Ainsi, la loi en question :

- définit l'activité de capital risque, comme étant le financement, par un OPCR, de petites et moyennes entreprises (PME) sous forme de titres de capital, de titres de créances convertibles ou non en titres de capital ainsi que d'avances en compte courant d'associés ;
- établit les conditions d'exercice de l'activité de société de gestion d'OPCR, les modalités de son agrément et les obligations auxquelles elle est soumise, dont notamment l'adhésion à l'Association Marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC) ;
- fixe les modalités de constitution d'un OPCR et les règles prudentielles qui lui sont applicables ;
- confère au CDVM un rôle de supervision et

d'encadrement de l'activité.

Par ailleurs, les organismes qui optent pour le régime en question peuvent bénéficier d'exonérations fiscales prévues par les articles 6.I.18 et 6.I.C.2 de la loi de finances 2006.



#### • Réunions avec les professionnels

Deux réunions ont été tenues avec les professionnels du secteur, le 22 juin et le 12 octobre 2006, à l'initiative du CDVM. La première avait pour objectif une mise au point avec les opérateurs du capital risque suite à l'entrée en vigueur de la loi n° 41-05. Les principaux points discutés étaient :

- la présentation aux professionnels de la démarche arrêtée pour assurer la mission de contrôle et de suivi de l'activité fixée par la loi ;
- l'examen avec les professionnels des éléments du régime juridique applicable à l'activité de capital risque ;
- l'identification des chantiers et projets communs, à travers la définition d'un plan d'action et la constitution de groupes de travail sur les chantiers identifiés ;
- la tenue de réunions trimestrielles pour faire le point sur l'avancement des chantiers communs.

Lors d'une seconde réunion, la discussion a davantage porté sur certains aspects du cadre juridique applicable à l'activité de capital risque. Puis, de façon à organiser la relation entre le CDVM et la profession, il a été retenu de faire évoluer les statuts de l'AMIC pour la reconnaître en tant que représentant officiel de la profession, et de démarrer le processus d'agrément pour les premières sociétés désirant se faire agréer dans le cadre de la loi n°41-05. Enfin, les discussions ont également porté sur la mise en place d'une démarche commune visant l'évolution du cadre réglementaire régissant la profession.

- *Examen des statuts de l'AMIC*

La loi prévoit la création d'une association regroupant tous les professionnels du capital risque, dont les statuts doivent être approuvés par l'administration, après avis du CDVM. Or, il existe déjà une association, l'AMIC "Association marocaine des investisseurs en capital", qui regroupe une partie desdits professionnels. Après discussion avec les professionnels, il a été décidé de faire évoluer l'association existante, pour lui permettre de respecter les dispositions légales, plutôt que d'en créer une nouvelle. Aussi, les statuts de l'AMIC ont été soumis pour examen au CDVM, qui a formulé ses observations, en se basant sur les dispositions réglementaires applicables et en tenant compte des statuts d'autres associations professionnelles du secteur. A fin 2006, les discussions sont en cours sur cette base.

## 5. POUR DES INTERVENANTS ENCORE PLUS PROFESSIONNELS

Pour améliorer le professionnalisme des intervenants, le CDVM s'appuie principalement sur les circulaires, qui lui permettent de fixer des règles pratiques de fonctionnement, ou des règles d'organisation, pour lesdits professionnels. En 2006, une démarche complémentaire mérite toutefois d'être soulignée : le CDVM a organisé, avec l'APSB, un cycle de formation visant l'habilitation aux métiers de la bourse. Cette action, qui sera élargie ultérieurement à d'autres métiers, permettra sans nul doute d'avoir, à terme, des intervenants encore plus professionnels.

### 5.1 L'encadrement des teneurs de comptes

L'encadrement des teneurs de comptes par le CDVM a démarré en 2006, avec l'élaboration et l'entrée en vigueur en septembre 2006 d'une première circulaire, la circulaire n°07-06 relative aux documents et informations que les teneurs de comptes doivent transmettre au CDVM. Elle fixe les informations et les modèles de documents à adresser selon une périodicité bien déterminée et ce afin de permettre au CDVM d'avoir une appréciation continue des risques liés à leurs activités. Cette démarche permettra au CDVM d'identifier en amont les besoins en matière d'encadrement et de mise en place de règles de pratiques professionnelles. Par ailleurs cette circulaire est construite de manière à pousser les teneurs de comptes à apprécier leurs propres risques.



## 5.2 L'encadrement des OPCVM

Pour les OPCVM, deux nouvelles circulaires sont entrées en vigueur en 2006. La première, la circulaire n°10/06 relative à la commission que les OPCVM sont tenus de verser au CDVM, met en œuvre la baisse du taux de la commission, et précise certains détails de calcul. Rappelons que cette baisse du taux de la commission résulte d'une initiative du CDVM, visant à rééquilibrer la structure de ses ressources et à accompagner le développement important de cette activité.

La seconde circulaire entrée en vigueur est la circulaire n°11/06 relative aux documents comptables et financiers exigés des OPCVM. Cette circulaire, dont la date d'entrée en vigueur a été fixée au premier septembre 2007, abroge et remplace la circulaire n°04/00 relative au même sujet. Cette refonte était nécessaire afin d'intégrer les récents amendements législatifs et réglementaires, notamment les dispositions relatives à la classification des OPCVM et aux opérations de pension. La circulaire définit les listes, les modèles, ainsi que les périodicités de diffusion et de transmission des documents comptables et financiers exigés des OPCVM. Elle fixe aussi les délais et les dispositions générales légales et réglementaires relatives à la publication et à la transmission au CDVM desdits états.

## 5.3 L'encadrement des sociétés de gestion

Trois circulaires relatives aux sociétés de gestion sont entrées en vigueur en 2006. Elles définissent la fonction du contrôleur interne, fixent les règles minimales d'organisation et détaillent les informations que les sociétés de gestion doivent transmettre au CDVM.

### ► *Le contrôle interne*

La circulaire n°03/06 relative à la fonction du contrôleur interne au sein des sociétés de gestion est entrée en vigueur le 1er mai 2006. Cette circulaire, qui remplace et abroge la circulaire n° 14/01, vise à améliorer la qualité du contrôle interne au sein des sociétés de gestion, en intégrant et généralisant les meilleures pratiques relevées au niveau de la profession. La circulaire prévoit notamment un modèle-type du rapport trimestriel que le contrôleur interne est tenu d'adresser au CDVM, dans lequel sont présentés les contrôles effectués pour s'assurer du respect des dispositions légales et réglementaires.



### ► *Les règles minimales d'organisation*

La circulaire n°08/06 relative aux règles minimales d'organisation des sociétés de gestion est entrée en vigueur le 1er septembre 2006. Elle fixe les obligations en termes de moyens humains, techniques et organisationnels auxquels doivent se conformer les gestionnaires d'OPCVM pour remplir leur mission.

## ► Les obligations d'information

La circulaire n°09/06 relative aux obligations d'information des sociétés de gestion est entrée en vigueur le 1er septembre 2006. Ladite circulaire définit la liste et le modèle des documents que les sociétés de gestion d'OPCVM sont tenues d'adresser au CDVM ainsi que la périodicité de leur transmission. Les informations qui sont demandées doivent permettre au CDVM de suivre l'activité, l'organisation, ainsi que la vie juridique et sociale des sociétés de gestion. Les documents sont organisés en états adressés selon des périodicités choisies en adéquation avec le risque suivi ou avec le traitement envisagé de l'information.

## 5.4. L'habilitation des métiers de la bourse

L'activité du marché boursier a connu un développement important ces dernières années tant au niveau des intermédiaires de bourse que des clients. Cette évolution s'est accompagnée d'une exposition accrue aux risques de la part des sociétés de bourse qui ont à faire à des clients de plus en plus nombreux et qui deviennent de plus en plus exigeants. Le CDVM a pu également relever, lors des contrôles sur place, un certain nombre de lacunes liées à une maîtrise insuffisante du dispositif légal et réglementaire et des aspects déontologiques. Aussi, une démarche commune entre le CDVM et l'APSB a été initiée pour renforcer les moyens humains des sociétés de bourse en instituant un programme de formation au profit des différents métiers (les commerciaux, les contrôleurs internes...) qui se traduira par la délivrance d'une carte d'habilitation.

Le CDVM et l'APSB ont ainsi identifié la population cible et les modules de formation, et défini les aspects

organisationnels. En particulier, la Bourse de Casablanca a apporté son support logistique et financier au programme. Une première session de formation a démarré en novembre 2006, elle portera sur 8 journées complètes, à étaler sur 3 mois.

## 6. POUR INSCRIRE NOTRE DEVELOPPEMENT DANS UNE PERSPECTIVE INTERNATIONALE

Le CDVM a, depuis sa création, souhaité inscrire son action dans une perspective internationale, en demandant, dès 1996, à être membre de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV-IOSCO). A travers cette organisation, le CDVM est amené à bénéficier d'échanges d'expériences intéressants avec les autres autorités de régulation, mais également à inscrire l'évolution de sa réglementation dans le respect des normes internationales, telles qu'édictées par l'OICV-IOSCO. A cet effet, la mission d'évaluation de la conformité de notre réglementation aux normes et principes de l'OICV a apporté un regard externe précieux pour l'appréciation de la situation de notre marché.

### 6.1 Rencontres et échanges d'expérience

Le CDVM a participé à diverses rencontres internationales organisées par l'OICV. Il a ainsi participé à la conférence annuelle en juin 2006 à Hong Kong, qui réunit les régulateurs des 180 pays de l'organisation. A cette occasion, des panels publics ont permis de débattre de la mise en oeuvre des normes IFRS, de la transparence des marchés obligataires, de l'encadrement des hedge funds. Le CDVM est intervenu à l'occasion d'un quatrième panel public, relatif à la mise en oeuvre des principes internationaux dans la réglementation.



Le CDVM a également participé au Comité Technique de l'OICV en novembre 2006 à Londres. Cette rencontre a été l'occasion de débats fructueux sur l'encadrement réglementaire du placement de l'épargne longue, l'approche multinationale pour l'audit et la comptabilité, les enjeux réglementaires pour l'encadrement des opérateurs internationaux, et la régulation trans-frontières des bourses et des marchés.

La participation du CDVM aux travaux de l'OICV implique également une contribution active aux différents groupes de travail. C'est ainsi que le CDVM est intervenu dans les travaux en cours, notamment sur les sujets suivants :

- Les OPCVM dans les marchés émergents ;
- Le gouvernement d'entreprise ;
- Les obligations d'informations périodiques et d'information permanente ;
- L'audit interne au sein des sociétés cotées ;
- Les conditions d'adéquation du capital des sociétés de bourse.

Le CDVM est également un membre actif au sein de l'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI). Dans ce cadre, le CDVM a pris une part active à l'organisation d'un séminaire portant sur le développement des marchés obligataires, tenu à Tozeur (Tunisie) en février 2006. Il a également participé à la réunion annuelle de l'IFREFI, en septembre 2006, à Bucarest (Roumanie), suivie par un séminaire de travail au cours duquel les membres ont partagé leur expérience en matière de contrôle de l'information financière.

Dans le cadre de la coopération et des échanges d'expérience et de savoir faire, le CDVM a reçu durant cette année plusieurs

cadres d'autorités étrangères. En février, le CDVM a accueilli deux cadres de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) de l'Algérie. En marge de la tenue, en mars de la 16<sup>ème</sup> réunion du comité Régional Afrique Moyen-Orient, le CDVM a reçu trois cadres de l'autorité de régulation pour l'Afrique Centrale (COSUMAF) et un cadre du Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF), autorité de régulation de l'Afrique Occidentale (UMOA). Le CDVM a également reçu en stage, en novembre, un autre cadre du CREPMF précité.

## 6.2 Organisation de la 16<sup>ème</sup> réunion AMERC de l'OICV



Le CDVM a organisé, du 23 au 25 mars 2006 à Rabat, la 16<sup>ème</sup> réunion du comité régional Afrique Moyen-Orient (AMERC), sous l'égide de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV). 15 pays et autorités de marchés de cette région ont répondu à l'invitation du CDVM.

La première journée a été consacrée aux exposés et discussions entre les régulateurs de la région. La deuxième journée a été l'occasion de réunir les professionnels du marché marocain et les régulateurs de la région Afrique Moyen-Orient. Quatre panels de discussion ont été organisés :

- Les clés pour attirer les entreprises intéressantes en bourse ;
- Le développement du marché obligataire dans les marchés émergents ;
- Le renforcement des marchés régionaux et de la coopération régionale ;
- L'application des règles internationales dans les marchés émergents, à quel rythme ?



Ces panels ont permis un partage d'expériences et un échange de points de vue sur des sujets intéressant le développement des marchés financiers de la région Afrique Moyen-Orient. A l'issue des débats, le comité régional a décidé de poursuivre l'analyse sur les deux premiers thèmes (comment attirer les entreprises intéressantes en bourse et le développement des marchés obligataires), en confiant cette analyse à un groupe de travail dédié, qui devra rendre compte de ses travaux lors d'une prochaine réunion de l'AMERC.

### 6.3 Améliorer la conformité de notre réglementation aux principes internationaux

Le CDVM avait été sélectionné, fin 2004, par l'OICV, comme pays pilote pour l'évaluation de la conformité de sa législation au regard des normes et principes internationaux, tels qu'édictés par l'OICV dans ses « Objectifs et principes de la régulation financière ». A cet effet, deux autorités, l'AMF de France et l'AMF du Québec ont été désignées pour assister le CDVM dans cet exercice.

Aussi, au courant de l'année 2005, une auto-évaluation a été menée en interne par le CDVM, en utilisant une méthodologie détaillée élaborée par l'OICV. Sur la base de cette auto-évaluation, des experts de l'OICV ont fait une nouvelle analyse, et ont effectué des visites et des échanges fréquents pour affiner l'évaluation. Après plusieurs échanges entre le CDVM et les experts, ces derniers ont élaboré et transmis, en mai 2006, un rapport faisant ressortir les forces et les faiblesses de la régulation financière au Maroc, et présentant un ensemble de recommandations.

Selon les termes de M. Philippe Richard, Secrétaire Général de l'OICV, « Dans l'ensemble il a été relevé que le système actuel de réglementation des marchés de valeurs mobilières au Maroc respecte les standards internationaux et fonctionne de manière efficace. Certaines insuffisances ont toutefois conduit à la formulation d'un certain nombre de recommandations et d'actions correctrices ... ».

Dans le détail, on note que sur les 30 principes de l'OICV, 9 sont « non appliqués » et que 3 ne le sont que « partiellement ». Pour les 18 restants, 12 sont « entièrement appliqués », 4 sont « largement appliqués » et 2 sont « non applicables ». Cette situation est en grande partie le résultat des aménagements législatifs apportés en avril 2004 au dahir portant loi relatif au CDVM.

Les principales insuffisances relevées sont :

- L'absence de dispositions législatives sur le blanchiment de capitaux ;
- L'absence de règles encadrant la commercialisation des produits d'épargne ;
- L'absence d'un pouvoir d'agrément formel des sociétés de gestion par le CDVM ;
- L'absence d'un cadre légal pour la gestion individuelle de portefeuille ;
- L'absence de normes comptables internationales ;
- L'absence d'une réglementation relative à l'activité de Conseil en valeurs mobilières (agrément/conditions minimales d'exercice) ;
- L'absence de mécanisme de responsabilité du CDVM (devant le parlement par exemple) ;
- L'absence de formalisation des échanges d'information entre les autorités de marché locales ;
- L'absence d'habilitation des individus pour l'exercice de fonctions sensibles (commercialisation, conseil, contrôle interne ...) ;
- L'absence de responsabilité des dirigeants des intermédiaires de marché des actes de leurs employés ;
- L'absence d'obligation chez les dirigeants des sociétés faisant appel public à l'épargne de déclarer le portefeuille titres qu'ils détiennent sur la société ;
- Le flou autour de la question de

l'opposabilité du secret professionnel à des professions protégées ou à d'autres autorités de marché nationales ;

- L'absence de mesures réglementaires couvrant les cas de demandes de bourses étrangères à exercer leurs activités au Maroc.



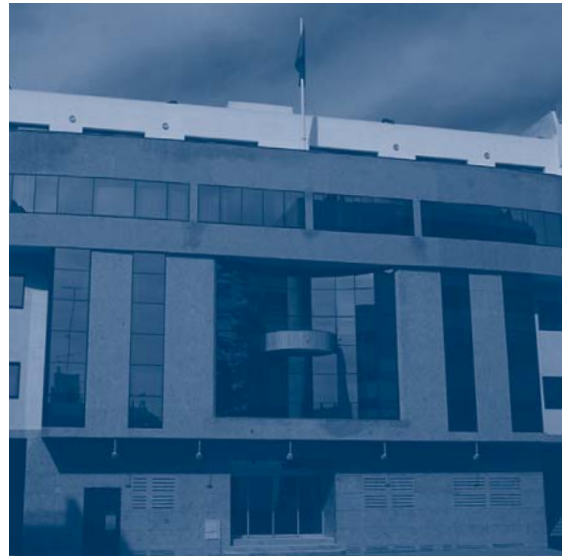
A partir des conclusions du rapport d'évaluation, vingt actions ont été identifiées, qui font intervenir l'ensemble des intervenants sur le marché (administrations, autorités de marché, opérateurs). Les actions identifiées sont de différents ordres : Adoption de nouveaux textes de loi (4), amendement de lois existantes (3), Modification d'arrêtés (1), adoption de nouvelles circulaires (2), modification de circulaires existantes (2), Renforcement ou mise en place de nouvelles règles d'organisation du CDVM (5), autres (3).

La mise en œuvre de ces recommandations fait désormais partie intégrante des plans d'action du CDVM.



# IV

## L'ORGANISATION ET LE FONCTIONNEMENT DU CDVM



# IV

## L'ORGANISATION ET LE FONCTIONNEMENT DU CDVM

### 1. L'ORGANISATION INTERNE DU CDVM

Pour assurer sa fonction de régulateur, le CDVM a mis en place une organisation interne qui se base sur un système de gestion qui assure la convergence entre, d'une part ses besoins identifiés pour la mise en œuvre de son plan d'action annuel, et d'autre part ses ressources disponibles. Les différents aspects de la gestion des ressources du CDVM sont assurés par le département Administration et Organisation.

Dans le cadre du plan d'action annuel 2006, le CDVM a initié plusieurs projets structurants pour optimiser l'utilisation de ses ressources humaines, financières et informationnelles.

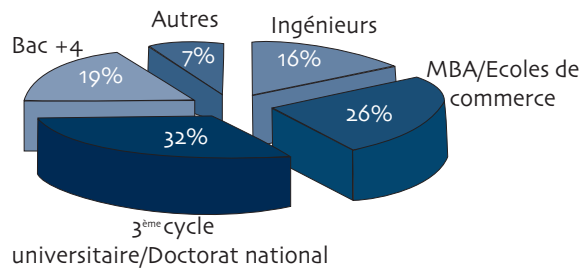
#### 1.1 La gestion des ressources humaines

##### Organigramme et répartition des effectifs

L'organigramme du CDVM a été modifié en 2006 pour mettre davantage en évidence la dimension juridique de son action. Ainsi, un département juridique a été créé et regroupe deux services existants : le service enquêtes & sanctions et le service développement.

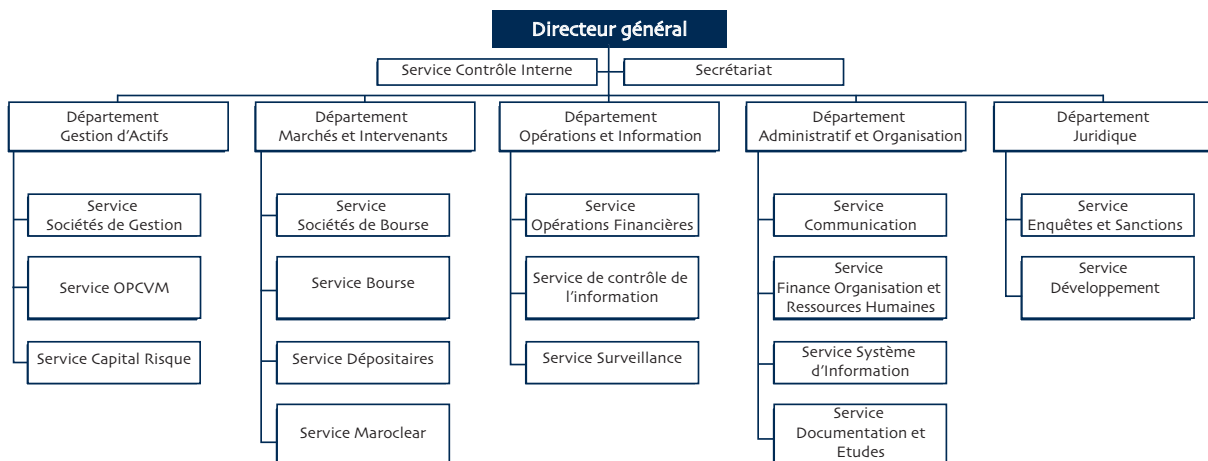
Au 31 décembre 2006 l'effectif du CDVM compte 57 personnes, contre 59 au 31 décembre 2005. Les équipes du CDVM se caractérisent par un taux d'encadrement élevé. Il est composé de plus de 93 % de cadres dont 35 % ayant une fonction de responsabilité.

Répartition des effectifs par diplôme



En 2006, le CDVM n'a pas pu recruter suffisamment de compétences pour occuper tous les postes nécessaires, et ce malgré des efforts importants déployés en matière de recrutement. La difficulté de recruter les cadres souhaités s'explique principalement par la vigueur du marché financier, qui suscite un renforcement généralisé des équipes chez les intervenants, dans un contexte de relative rareté de profils spécialisés et expérimentés.

Organigramme du CDVM



### ► *Un nouveau statut du personnel et un nouveau système de rémunération*

Prenant acte de la spécificité des compétences nécessaires pour ses équipes afin de mener à bien sa mission, de la nécessité de les attirer, les fidéliser, les valoriser et de les faire évoluer, le CDVM a mené une réflexion sur son statut du personnel et son système de rémunération. Cette réflexion a été menée avec l'assistance d'un cabinet spécialisé, qui avait déjà travaillé sur des problématiques similaires.

En effet, dans le système précédent, fortement inspiré de la fonction publique, les déterminants majeurs étaient le diplôme et l'ancienneté, et l'évolution de la rémunération était principalement liée à l'évolution hiérarchique. Dans une petite institution comme le CDVM, où la qualification de départ est élevée et les perspectives d'évolution hiérarchique sont limitées, il fallait reconstruire autrement le système. Le choix retenu se base sur une analyse des compétences, et de leur contribution à la réalisation de la mission du CDVM. C'est ainsi que le nouveau système prévoit :

- Une liste exhaustive des fonctions du CDVM, avec un examen des compétences nécessaires pour chaque fonction et une appréciation de leur contribution à la réalisation des missions du CDVM ;
- Une fiche de poste pour chaque fonction, décrivant de façon précise le contenu, les attributions, les responsabilités, les compétences nécessaires et les critères d'évaluation de chaque fonction ;
- Une rémunération pour chaque poste déterminée, indépendamment de la personne qui l'occupera, sur la base de la

notation ainsi effectuée pour chaque poste ;

- Un complément de rémunération accordé lorsque l'expertise d'une personne dépasse ce qui est nécessaire pour le poste occupé ;
- Une évolution tant salariale qu'en termes de postes s'effectue au regard des compétences et de l'expertise démontrées, et de la réalisation des projets confiés.

Par ailleurs, le système d'évaluation annuel doit être revu pour permettre d'apprécier l'adéquation des compétences démontrées avec celles nécessaires pour chaque poste.



Ce nouveau système s'articule autour d'un nouveau statut du personnel, qui pose les différents principes et les principales dispositions de gestion des ressources humaines, et d'un système de rémunération appuyé sur une grille de fonctions. Par ailleurs, à l'occasion de cette réflexion, le statut du personnel a été remanié pour modifier les dispositions qui ne sont plus compatibles avec l'évolution du fonctionnement du CDVM, et qui avaient été soulevées suite à différentes consultations du personnel. Ce système a été validé par le conseil d'administration en décembre 2006 et entre en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2007.

## ► La formation des équipes

Le CDVM est bien conscient que sa principale ressource pour la mise en œuvre de sa mission est la compétence de ses équipes. Aussi le souci de la formation a toujours été au cœur de sa politique de gestion des ressources humaines. Pour l'année 2006, le plan de formation réalisé a comporté 105 formations en inter ou intra entreprises, pour un coût global représentant 2,8% de la masse salariale et une durée totale de 633 jours de formation. Exprimé en effort moyen pour chaque cadre, cela correspond à une moyenne de 2 formations pour un budget moyen de 9 500 DH, et une durée moyenne de 11 jours passés en formation pour chacun. Ces formations sont réparties dans le tableau ci-dessous.

## ► La déontologie

Le CDVM veille à ce que les règles déontologiques relatives à ses métiers soient bien comprises et appliquées par les membres de son personnel. Aussi des réunions sont régulièrement organisées pour discuter des sujets liés à la déontologie, et une séance spécifique est prévue pour chaque nouvelle recrue. Par ailleurs, un déontologue est à l'écoute du personnel pour répondre à toutes les questions et interrogations soulevées pour l'application et le respect des règles déontologiques du CDVM.

## 1.2 La gestion des ressources financières

L'année 2006 a été marquée par le passage au contrôle d'accompagnement, qui a nécessité une réforme profonde de l'organisation comptable et financière. Par ailleurs, des améliorations ont été apportées dans de nombreux domaines, notamment le traitement des arrêtés des comptes, le planning des achats, et la gestion des ressources humaines.

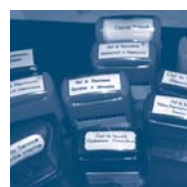
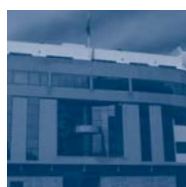
## ► Passage au contrôle d'accompagnement

Depuis sa création, le CDVM a été soumis au contrôle financier de l'Etat, tel que défini par les dispositions légales et réglementaires, dont principalement le Dahir du 30 juin 1962 relatif au contrôle financier de l'Etat. Le contrôle financier, tel que prévu par cette réglementation, reposait sur un contrôle des actes et des dépenses a priori, un rôle majeur étant donné en ce sens au Ministère des Finances, à travers une Direction spécialisée (actuellement, la Direction des Etablissements Publics et de la Privatisation, DEPP). En particulier, un agent comptable auprès du CDVM était chargé de co-signer tous les règlements et de vérifier toutes les opérations.

Répartition de la formation des cadres pour l'année 2006

Intitulé	Coût (%)	Nombre approximatif de jours	Nombre d'actions de formation	Nombre de participants
Techniques des marchés financiers	33%	154	20	18
Formation SFAF	20%	72	2	2
Techniques de management	21%	41	12	12
Formation auprès d'autres régulateurs	3%	140	28	14
Langues	11 %	190	19	19
Outils informatiques et bureautiques	12 %	36	24	15
<b>Total</b>	<b>100 %</b>	<b>633</b>	<b>105</b>	<b>80</b>

Source : CDVM



Pour améliorer la qualité du contrôle tout en fluidifiant les traitements, une nouvelle réglementation est entrée en vigueur en 2003, prévoyant plusieurs régimes de contrôle selon les risques et l'organisation de l'entité. A cet effet, le CDVM a été sélectionné en 2006, aux côtés d'autres établissements publics, pour bénéficier du nouveau régime de contrôle appelé «contrôle d'accompagnement». Ce nouveau régime remplace le contrôle a priori par un contrôle a posteriori, s'appuyant sur une organisation plus rigoureuse, sur une responsabilisation accrue du conseil d'administration et sur la création d'un comité d'audit. Compte tenu des modifications que ce nouveau régime apporte, le CDVM a été appelé à améliorer son organisation de façon régulière pour continuer à fiabiliser l'établissement de ses comptes et son système de contrôle interne. Des mesures ont déjà été prises et elles ont donné lieu à des avancées significatives :

- Les différentes procédures internes de contrôle de conformité et de fond ont été revues, des points de contrôle et de recoupement supplémentaires ont été prévus pour remplacer le contrôle précédemment effectué par l'agent comptable.

- Pour les règlements, à la place de la vérification par l'agent comptable, il est prévu une procédure de vérification de la conformité de chaque règlement par un responsable externe au service. Les règlements sont adressés, selon une répartition thématique à différents vérificateurs. Pour les règlements importants, une double signature a été mise en place.

- Le dispositif d'organisation comptable et financière du CDVM était formalisé dans un document validé par arrêté en 1997. Il prévoyait notamment les étapes de l'élaboration du budget, de son exécution et de son contrôle par la DEPP. L'ensemble de ce dispositif a été revu, afin d'y intégrer les évolutions de l'organisation et notamment les aspects de contrôle interne et d'audit. Ce nouveau dispositif a été validé par la DEPP et par le conseil d'administration.



#### ► *Formalisation des activités et contrôle interne*

Compte tenu de la fiscalisation du CDVM et du passage au contrôle d'accompagnement, le CDVM a remanié en profondeur son organisation comptable et financière. Plusieurs travaux ont été menés tout au long de l'année :

- La définition des responsabilités et la séparation des fonctions ;

- La répartition des tâches, clarification des attributions et des responsabilités, système de preuve et de contrôle réciproque des tâches ;
- L'élaboration d'un système de formalisation approfondie, de documentation suffisante et de conservation saine des opérations du CDVM ;
- La définition d'un système d'information fiable, de reporting et de tableaux de bord sur le suivi des activités ;
- La création d'une cellule de contrôle qui prend en charge les aspects de gestion suivants : Mise en place des méthodes et des outils de pilotage et de contrôle de gestion plus performants, développement des démarches de contrôle au moment des arrêtés comptables et budgétaires, tenue et suivi de la comptabilité du fonds de garantie et optimisation de la politique de recouvrement, suivi de la facturation ....

De même, le CDVM a complété l'ensemble des procédures relatives à la gestion des recettes. Ces travaux ont permis d'améliorer l'organisation et le fonctionnement du service à travers une rationalisation des procédures et de l'organisation et d'éviter tout dysfonctionnement.

### 1.3 Les systèmes d'information

Au courant de l'année 2006, le CDVM a revu l'infrastructure de la salle machine, du réseau et de la sécurité. Par ailleurs, le CDVM a progressé dans son projet de système d'information global en termes de fonctionnalités et d'échanges des données avec l'extérieur, pour son module de traitement des OPCVM.

### ▮ Infrastructures et sécurité du réseau

Le CDVM a confié à une société spécialisée l'audit de l'état de fonctionnement et du niveau de sécurité de son réseau. Cette étude a pour but, d'une part, d'intégrer les besoins en communication liés aux exigences des utilisateurs, et d'autre part, d'élever le niveau de sécurité global. A cet effet, l'audit s'est focalisé notamment sur l'analyse de l'infrastructure réseau, de la multiplication des connexions, et de l'analyse de la sécurité du réseau. Le résultat de cette étude, qui se traduit en une liste de recommandations, va faciliter la prévision des actions à entreprendre pour assurer la sécurité de l'infrastructure du CDVM.



Par ailleurs, dans un souci d'amélioration des conditions de travail dans la salle machine et d'une meilleure administration des serveurs et du réseau, deux armoires « racks » professionnelles ont été acquises. Le repositionnement des serveurs dans ces armoires a facilité considérablement la gestion de ces serveurs.

## ► *Système d'information OPCVM*

En continuation des développements réalisés au courant de l'année 2005, le CDVM s'est attaché au développement de l'application "Contrôle et suivi des OPCVM". Le projet « Système d'information OPCVM » consiste en l'établissement d'une plateforme qui permettra, à terme, de traiter de manière plus efficiente des volumes toujours croissants de données nécessaires au contrôle des OPCVM.

En particulier, l'application permettra d'automatiser les tâches de suivi des OPCVM, notamment, l'agrément, la gestion des notes d'information et fiches signalétiques, le suivi et contrôle des OPCVM, le suivi des publications et des transmissions ainsi que l'élaboration des divers tableaux de bord et statistiques.

Dans le cadre de ce projet, des développements ont été effectués pour les différentes fonctionnalités de contrôle des données hebdomadaires adressées par les sociétés de gestion (contrôle des ratios, de la politique d'investissement, etc), et pour les différents rapports de suivi. Par la suite, plusieurs tests ont été effectués pour vérifier la conformité de cette application avec les propriétés exigées dans le cahier des charges.

En parallèle, le second volet concernait l'automatisation des échanges des données avec les sociétés de gestion. A cet effet, la plateforme BizTalk a été choisie et testée pour assurer les orchestrations et la communication. De plus, le format XML des

fichiers échangés a été mis à la disposition des sociétés de gestion. Enfin, le développement de l'interaction avec le système d'information a été effectué.

## 1.4 Le projet certification qualité pour le CDVM

Pour fiabiliser davantage son fonctionnement, pérenniser l'expertise accumulée et rassurer sur la mise en oeuvre de sa mission, le CDVM a entamé fin 2006 une démarche visant à le mener vers une certification qualité selon la norme ISO 9001 : Version 2000 pour l'ensemble de ses activités. Ce projet permettra notamment :

- L'amélioration des processus par la mise en place d'une démarche qualité appropriée et d'un système de management de la qualité conforme à la norme ISO 9001 Version 2000 ;
- La reconnaissance par un organisme indépendant de la qualité de la structure et de l'organisation du CDVM ;
- La reconnaissance par un organisme indépendant de la maîtrise des process mis en place par le CDVM, et notamment l'assurance que les prestations fournies par le CDVM ont été produites en respectant les règles convenues et qu'elles ont été contrôlées ;
- Une mobilisation accrue des ressources humaines autour d'un projet fédérateur, responsabilisant et motivant.

Le CDVM a lancé ce projet structurant à la fin de l'année 2006 en choisissant notamment le prestataire externe qui l'accompagnera dans sa démarche tout au long de l'année 2007.



## 2. LE FINANCEMENT DU CDVM

Le CDVM est un établissement public doté de la personnalité morale et de l'autonomie financière. A ce titre, il dispose de ressources propres, et les gère selon un budget validé par son conseil d'administration, et dans le respect des règles de contrôle financier telles que prévues par la législation en vigueur.

### 2.1 Composition et évolution des revenus du CDVM

Le CDVM dispose de revenus propres, qui 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 ;
- de la commission due par Maroclear, versée pour la première fois en 2005.

En termes de répartition, les OPCVM ont toujours été les plus gros contributeurs aux revenus du CDVM. Pour aller progressivement vers un rééquilibrage des contributions, le CDVM a pris l'initiative en



2006, de baisser le taux de la commission qu'il percevait sur les OPCVM (baisse entrée en vigueur au second semestre).

A l'instar de l'ensemble des intervenants sur le marché financier, les revenus du CDVM ont enregistré une nette amélioration en 2006. En effet, les revenus du CDVM ont atteint le niveau de 55,2 millions DH, soit une augmentation de 37% par rapport à l'année 2005.

Les produits d'exploitation du CDVM se décomposent comme suit :

Evolution des produits d'exploitation

Produits (en milliers de dirhams)	2004		2005		2006	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Taxe parafiscale	6 219	15%	6 354	16%	15 249	28%
Commissions sur visas	8 769	21%	3 989	10%	4 132	7%
Commissions sur actif net d'OPCVM	27 012	64%	29 367	72%	34 545	63%
Commissions Maroclear			671	2%	1 342	2%
<b>Total</b>	<b>42 000</b>	<b>100%</b>	<b>40 381</b>	<b>100%</b>	<b>55 268</b>	<b>100%</b>

Source : CDVM

La croissance la plus significative est celle de la taxe parafiscale qui s'est élevée à 15,2 millions DH, soit une augmentation de 140%, en raison de la croissance continue des transactions boursières. Contribuant pour 28% des revenus du CDVM en 2006, la taxe parafiscale atteint un niveau davantage représentatif du poids de cette activité.

Malgré la baisse du taux des commissions de 0,35 pour mille à 0,30 pour mille, les commissions sur actif ont atteint 34,5 million DH. Cette augmentation des commissions sur actif net d'OPCVM s'explique essentiellement par la nette hausse des actifs sous gestion.

Les commissions sur opérations se sont établies à 4,132 millions DH, d'un montant comparable à celui de l'année précédente. En effet, l'augmentation du nombre des opérations réalisées s'est accompagnée d'une réduction de leur niveau moyen, conséquence notamment de l'arrivée à la cote d'une nouvelle génération d'entreprises.

Le doublement de la commission versée par Maroclear provient simplement du fait qu'en 2005, la commission avait été payée sur deux trimestres uniquement.

## 2.2 Composition et évolution des charges du CDVM

Compte tenu de son activité, les charges du CDVM sont principalement constituées de charges du personnel (68% en 2006), comme l'illustre le tableau ci-après.

Au 31/12/2006, les charges d'exploitation se sont élevées à 29,5 millions DH, soit une augmentation de 17% par rapport aux charges de l'exercice précédent.

Cette progression résulte d'une légère augmentation des charges de personnel (+14%), d'une augmentation significative des achats consommés en raison de la comptabilisation des engagements pris à la fin de l'exercice 2005, mais surtout d'un alourdissement des charges externes, s'expliquant par la comptabilisation des charges relatives au loyer du siège et à l'organisation de la conférence régionale de l'OICV.

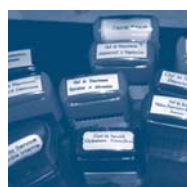
Les dotations aux amortissements continuent à baisser en 2006 en raison d'un faible renouvellement des immobilisations.

Compte tenu de la bonne tenue 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 et du résultat net.

Evolution des charges d'exploitation

Charges (en milliers de dirhams)	2004		2005		2006	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Achats consommés de matières et fournitures	888	4%	910	3%	1 414	5%
Autres charges externes	4 577	18%	4 283	17%	6 072	21%
Charges de personnel	15 501	62%	17 948	70%	19 957	68%
Dotations d'exploitation	3 172	13%	2 371	10%	1 913	6%
Reste des charges d'exploitation	697	3%	131	NS	130	NS
<b>Total</b>	<b>24 835</b>	<b>100%</b>	<b>25 643</b>	<b>100%</b>	<b>29 486</b>	<b>100%</b>

Source : CDVM



### Evolution des résultats

(en milliers de dirhams)	2004	2005	2006
Excédent brut d'exploitation (EBE)	20 423	17 230	27 812
Résultat d'exploitation	17 479	15 149	26 233
Résultat financier	1 146	1 051	1 714
Résultat non courant	- 12 400	- 9 088	- 48
Résultat avant impôt	6 226	7 112	27 899
Impôt sur les résultats	6 878	5 506	9 773
Résultat net	-652	1 606	18 126

Source : CDVM

Ainsi que cela a été constaté précédemment, l'EBE s'est fortement accru sur la période. Cette augmentation s'est répercutée positivement sur le résultat d'exploitation qui a suivi la même tendance. Le résultat avant impôt a suivi la même tendance du résultat d'exploitation en enregistrant une hausse de 292%. Il en découle un résultat net s'établissant à 18 126 KDH, en forte hausse par rapport à 2005, conséquence logique de la croissance des revenus du CDVM.

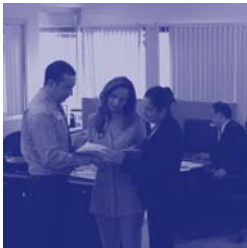
Les états de synthèse détaillés sont fournis en annexe. Ils ont été certifiés sans réserves par le cabinet "Audit International" en date du 26 mars 2007.







# ANNEXES





## ANNEXES

### ANNEXE 1 : ÉTATS FINANCIERS DU CDVM BILAN ACTIF AU 31/12/2006

ACTIF	EXERCICE			EXERCICE Précédent Net
	Brut	Amortissements et Provisions	Net	
<b>IMMOBILISATION EN NON VALEUR (a)</b>				
Frais préliminaires				
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Primes de remboursement des obligations				
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (b)</b>	<b>2 612 590,92</b>	<b>1 692 138,90</b>	<b>920 452,02</b>	<b>1 296 252,21</b>
Immobilisations en recherche et développement				
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	2 612 590,92	1 692 138,90	920 452,02	1 296 252,21
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES (c)</b>	<b>22 718 872,81</b>	<b>20 028 993,14</b>	<b>2 689 879,67</b>	<b>3 035 153,03</b>
Terrains				
Constructions				
Installations techniques, matériel et outillage				
Matériel de transport	677 508,00	192 634,70	484 873,30	105 471,63
Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	22 041 364,81	19 836 358,44	2 205 006,37	2 929 681,40
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours				
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES (d)</b>	<b>601 317,41</b>		<b>601 317,41</b>	<b>768 596,69</b>
Prêts immobilisés	594 317,41		594 317,41	761 596,69
Autres créances financières	7 000,00		7 000,00	7 000,00
Titres de participation				
Autres titres immobilisés				
<b>ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (e)</b>				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes de financement				
<b>TOTAL I ( a+b+c+d+e)</b>	<b>25 932 781,14</b>	<b>21 721 132,04</b>	<b>4 211 649,10</b>	<b>5 100 001,93</b>
<b>STOCKS (f)</b>				
Marchandises				
Matières et fournitures consommables				
Produits intermédiaires et produits résiduels				
Produits finis				
<b>CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (g)</b>	<b>18 953 361,13</b>		<b>18 953 361,13</b>	<b>14 377 771,12</b>
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes				
Redevables et comptes rattachés	17 556 315,58		17 556 315,58	11 845 160,41
Personnel	143 825,06		143 825,06	285 025,05
Etat	382 412,53		382 412,53	1 619 415,69
Autres débiteurs				
Compte de régularisation actif	870 807,96		870 807,96	628 169,97
<b>TITRES ET VALEUR DE PLACEMENT (h)</b>				
<b>ECART DE CONVERSION - ACTIF (i)</b>				
<b>TOTAL II ( f+g+h+i)</b>	<b>18 953 361,13</b>		<b>18 953 361,13</b>	<b>14 377 771,12</b>
<b>TRESORERIE - ACTIF</b>	<b>97 766 673,88</b>		<b>97 766 673,88</b>	<b>82 693 268,88</b>
Chèques et valeurs à encaisser				
Banques, T.G & CP	97 766 673,88		97 766 673,88	82 693 268,88
Caisses, régies d'avances et accreditifs				
<b>TOTAL III</b>	<b>97 766 673,88</b>		<b>97 766 673,88</b>	<b>82 693 268,88</b>
<b>TOTAL GENERAL I+II+III</b>	<b>142 652 816,15</b>	<b>21 721 132,04</b>	<b>120 931 684,11</b>	<b>102 171 041,93</b>

## BILAN PASSIF AU 31/12/2006

PASSIF	Exercice	Exercice Précédent
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Fonds de dotation	70 438 842,43	70 438 842,43
Prime d'émission, de fusion, d'apport		
Ecart de réévaluation		
Réserve légale		
Autres réserves	953 896,45	
Report à nouveau (2)		
Résultat nets en instance d'affectation (2)		-652 464,77
Résultat net de l'exercice (2)	18 126 054,46	1 606 361,22
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (a)</b>	<b>89 518 793,34</b>	<b>71 392 738,88</b>
<b>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (b)</b>		
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées		
<b>DETTES DE FINANCEMENT (c)</b>		
Emprunts obligataires		
Autres dettes de financement		
<b>PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (d)</b>		
Provisions pour charges		
Provisions pour risques		
<b>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (e)</b>		
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
<b>TOTAL I ( a+b+c+d+e )</b>	<b>89 518 793,34</b>	<b>71 392 738,88</b>
<b>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (f)</b>	<b>12 539 422,07</b>	<b>8 976 548,05</b>
Fournisseurs et comptes rattachés	1 933 201,92	2 012 350,10
Clients créditeurs, avances et acomptes	4 883,37	42 927,83
Personnel	410 349,87	525 081,51
Organismes sociaux	831 787,51	1 348 796,92
Etat	8 948 884,06	4 747 460,21
Comptes d'associés		
Autres créanciers	410 315,34	299 931,48
Comptes de régularisation – passif		
<b>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (g)</b>	<b>18 873 468,70</b>	<b>21 801 755,00</b>
<b>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (h)</b>		
<b>TOTAL II (f+g+h)</b>	<b>31 412 890,77</b>	<b>30 778 303,05</b>
<b>TRESORERIE PASSIF</b>		
Crédits d'escompte		
Crédit de trésorerie		
Banques (soldes créditeurs)		
<b>TOTAL III</b>		
<b>TOTAL I+II+III</b>	<b>120 931 684,11</b>	<b>102 171 041,93</b>

## COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES AU 31/12/2006

	OPERATIONS		Totaux de l'exercice 3 = 1 + 2	l'exercice précédent 4
	Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précédents 2		
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>				
Commissions actif net OPCVM	34 544 733,64		34 544 733,64	29 366 724,14
Commissions sur opérations	4 132 272,96		4 132 272,96	3 989 917,81
Redevances taxes parafiscales	15 249 334,43		15 249 334,43	6 353 688,29
Commissions Maroclear	1 341 994,51		1 341 994,51	670 816,88
Chiffres d'affaires	55 268 335,54		55 268 335,54	40 381 147,12
Subvention d'exploitation				
Autres produits d'exploitation				
Reprises d'exploitation; transfert de charges	450 820,00		450 820,00	410 520,40
<b>TOTAL I</b>	<b>55 719 155,54</b>		<b>55 719 155,54</b>	<b>40 791 667,52</b>
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>				
Achats consommés de matières et de fournitures	1 412 290,00	1 762,20	1 414 052,20	909 723,78
Autres charges externes	6 028 430,51	43 900,24	6 072 330,75	4 282 526,57
Impôts et taxes	13 000,00		13 000,00	10 500,00
Charges de personnel	19 956 516,75	36,80	19 956 553,55	17 948 414,42
Autres charges d'exploitation	117 000,00		117 000,00	120 000,00
Dotations d'exploitation	1 913 139,15		1 913 139,15	2 371 385,34
<b>TOTAL II</b>	<b>29 440 376,41</b>	<b>45 699,24</b>	<b>29 486 075,65</b>	<b>25 642 550,11</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION ( I - II )</b>			<b>26 233 079,89</b>	<b>15 149 117,41</b>
<b>PRODUITS FINANCIERS</b>				
Gains de change				38,40
Intérêts et autres produits financiers	1 743 843,56		1 743 843,56	1 076 394,19
Reprises financières; transferts de charges				
<b>TOTAL IV</b>	<b>1 743 843,56</b>		<b>1 743 843,56</b>	<b>1 076 432,59</b>
<b>CHARGES FINANCIERES</b>				
Charges d'intérêts	29 941,09		29 941,09	25 096,11
Pertes de change				199,74
Autres charges financières				
Dotations financières				
<b>TOTAL V</b>	<b>29 941,09</b>		<b>29 941,09</b>	<b>25 295,85</b>
<b>RESULTAT FINANCIER ( IV - V )</b>			<b>1 713 902,47</b>	<b>1 051 136,74</b>
<b>RESULTAT COURANT ( III - V I )</b>			<b>27 946 982,36</b>	<b>16 200 254,15</b>
<b>PRODUITS NON COURANTS</b>				
Produits des cessions d'immobilisations	50 000,00		50 000,00	
Autres produits non courants	6 384,07		6 384,07	17 834,81
Reprises non courantes; transferts de charges	2 928 286,30		2 928 286,30	
<b>TOTAL VIII</b>	<b>2 984 670,37</b>		<b>2 984 670,37</b>	<b>17 834,81</b>
<b>CHARGES NON COURANTES</b>				
Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées				
Subventions accordées				
Autres charges non courantes	3 031 438,16	1 500,06	3 032 938,22	105 601,25
Dotations non courantes aux amortiss. et provision				9 000 000,00
<b>TOTAL IX</b>	<b>3 031 438,16</b>	<b>1 500,06</b>	<b>3 032 938,22</b>	<b>9 105 601,25</b>
<b>RESULTAT NON COURANT ( VIII- IV )</b>			<b>-48 267,85</b>	<b>-9 087 766,44</b>
<b>RESULTAT AVANT IMPOTS ( VII+ X )</b>			<b>27 898 714,51</b>	<b>7 112 487,71</b>
<b>IMPOTS SUR LES RESULTATS</b>			<b>9 772 660,05</b>	<b>5 506 126,49</b>
<b>RESULTAT NET ( XI - XII )</b>			<b>18 126 054,46</b>	<b>1 606 361,22</b>

## ANNEXE 2 : LISTE DES SOCIÉTÉS DE BOURSE AGRÉÉES AU 31 DÉCEMBRE 2006

DÉNOMINATION	COORDONNÉES	TÉLÉPHONE	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	DIRIGEANTS
<b>ALMA FINANCE GROUP</b>	4, Lot la colline , BP 20190 Casablanca	(022) 58 12 08	M. WAHIB MEGZARI : 76% M. PHILIPPE FOULQUIER : 20%	Wahib MEGZARI Président Directeur Général.
<b>ATTIJARI INTERMEDIATION</b>	163, avenue Hassan II Casablanca	(022) 49 14 82	ATTIJARI FINANCES CORP : 99,99%	Jalal BERRADY, Président Directeur Général.
<b>BMCE CAPITAL BOURSE</b>	Tour BMCE, 140 AV Hassan II, Casablanca WEB : <a href="http://www.bmcecapital.com">www.bmcecapital.com</a>	(022) 48 10 01 (022) 48 10 16	BMCE : 67,5% BMCE CAPITAL : 32,5%	Youssef BENKIRANE, Directeur Général.
<b>BMCI BOURSE</b>	Imm Romandie I, Bd Bir Anzarane, Maârif, Casablanca	(022) 39 32 26	BMCI : 99,99%	Mohamed AMRANI, Président du Directoire.
<b>CFG MARCHES</b>	5-7 rue Ibn Toufail, Quartier Palmier, Casablanca WEB : <a href="http://www.cfggroup.ma">www.cfggroup.ma</a>	(022) 25 01 01	CFG SA : 99,99%	Younès BENJELLOUN, Président Directeur Général.
<b>CREDIT DU MAROC CAPITAL</b>	8 rue Ibnou Hilal, Casablanca	(022) 94 07 44	CDM : 99,99%	Yassine BEKBACHY, Président du Directoire.
<b>EUROBOURSE</b>	Tour des Habous, Av des FAR, 5 <sup>ème</sup> étage B, Casablanca WEB : <a href="http://www.eurobourse.ma">www.eurobourse.ma</a>	(022) 54 15 54	LA FINANCIERE CAPITAL : 83,48% ABDELHAMID SENHAJI : 15,13	Omar AMINE, Administrateur Directeur Général.
<b>FINERGY</b>	29, rue Bab El Mansour, Espace Porte d'Anfa, Immeuble A, 3 <sup>ème</sup> étage, n° 8 WEB : <a href="http://www.finergy.ma">www.finergy.ma</a>	(022) 36 87 76	Mme Yasmina Benjelloun : 45,7% HANYLAK S.A.R.L : 24%	Nour-Eddine CHAMMAT, Administrateur Directeur Général.
<b>ICF AL WASSIT</b>	Espace Porte d'Anfa, 29 rue Bab El Mansour, Casablanca e-mail : <a href="mailto:wassit@wanadoo.net.ma">wassit@wanadoo.net.ma</a>	(022) 36 93 83	BCP: 32,56%, BPR : 27,91%, CIH: 13,95%, BANK AL AMAL : 9,3% MCMA : 9,3%, NATEXIS CAPITAL : 7%	Samir KLAOUA, Président du Directoire.
<b>MAROC SERVICES INTERMEDIATION</b>	Immeuble Zénith, Résidence Tawfiq, Municipalité de Sidi Maarouf, Aïn Chock Hay Hassani, Casablanca WEB : <a href="http://www.msin.ma">www.msin.ma</a>	(022) 97 49 61	AL WATANIYA : 10%, AFRIQUIA SMDC : 10%, FIPAR HOLDING : 10%, CREDIT AGRICOLE : 10%, NATEXIS BP : 10%, CIH : 10%, MAROCAINE VIE : 10%, FINAMCO : 10%, SANAD: 10%, SUD ACTIF GROUPE FIN : 10%	Si Mohamed MAGHRABI, Président du Directoire.
<b>SAFABOURSE</b>	7, boulevard KENNEDY Quartier Anfa , Casablanca e-mail : <a href="mailto:safa@finaccess.co.ma">safa@finaccess.co.ma</a>	(022) 36 20 20	CDG : 73,34% CAM : 26,66%,	Salwa HAJJI, Directeur
<b>SOGEBOURSE</b>	55, bd Abdelmoumen, Casablanca e-mail : <a href="mailto:sogebourse@sgmaroc.com">sogebourse@sgmaroc.com</a>	(022) 43 98 40	SGMB : 100%	Karim Mekki BERRADA, Président du Directoire.
<b>UPLINE SECURITIES</b>	37 angle Ali Abderrazak et bd Abdelatif ben Kaddour, Casablanca.	(022) 95 49 60 (022) 95 49 61	UPLINE INTERNATIONAL : 99,98%	Rachid Alaoui, Directeur Général
<b>WAFABOURSE</b>	416, rue Mustapha El Maâni, Casablanca	(022) 20 95 24	ATTIJARIWAFABANK 100%	Jalal BERRADY, Président du Directoire.

### ANNEXE 3 : CHIFFRE D'AFFAIRES TOTAL DES SOCIÉTÉS DE BOURSE PAR ACTIVITÉ EN 2006 (en milliers DH)

	Intermédiation	Conservation	Placement	Conseil en opérations financières	Gestion de portefeuille	Autres	TOTAL
	CA et %	CA et %	CA et %	CA et %	CA et %	CA et %	CA et %
<b>Alma Finance Group</b>	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%	224 100%	224 0%
<b>Attijari Intermédiation</b>	82 247 79,5%	0 0,0%	21 228 20,5%	0 0,0%	0 0%	0 0,0%	103 475 24,8%
<b>BMCE Capital Bourse</b>	45 823 97,8%	0 0,0%	584 1,2%	465 1,0%	0 0%	0 0,0%	46 872 11,2%
<b>BMCI Bourse</b>	11 709 95,6%	0 0,0%	364 3,0%	0 0,0%	0 0%	177 1,4%	12 250 2,9%
<b>CFG Marchés</b>	80 639 86,6%	1 728 1,9%	997 1,1%	0 0,0%	0 0%	9 779 10,5%	93 143 22,3%
<b>Crédit du Maroc Capital</b>	10 238 78,2%	228 1,7%	94 0,7%	835 6,4%	0 0%	1 692 12,9%	13 087 3,1%
<b>Eurobourse</b>	6 861 76,6%	1 923 21,5%	5 0,1%	0 0,0%	152 1,7%	12 0,1%	8 953 2,1%
<b>Finergy</b>	6 853 55,0%	0 0,0%	0 0,0%	2 238 18,0%	0 0%	3 371 27,1%	12 462 3,0%
<b>ICF Al Wassit</b>	9 727 87,3%	110 1,0%	126 1,1%	0 0,0%	0 0%	1 181 10,6%	11 144 2,7%
<b>Maroc Services Intermédiation</b>	4 898 61,7%	877 11,0%	0 0,0%	275 3,5%	405 5,1%	1 486 18,7%	7 941 1,9%
<b>Safabourse</b>	51 567 89,2%	1 733 3,0%	988 1,7%	3 027 5,2%	486 0,8%	0 0,0%	57 801 13,8%
<b>Sogébourse</b>	16 116 96,8%	0 0,0%	526 3,2%	0 0,0%	0 0%	0 0,0%	16 642 4,0%
<b>Upline Securities</b>	16 892 50,1%	4 556 13,5%	2 516 7,5%	9 418 27,9%	0 0%	368 1,1%	33 750 8,1%
<b>Total</b>	343 570 82,3%	11 155 2,7%	27 428 6,6%	16 258 3,9%	1 043 0,2%	18 290 4,3%	417 744 100,0%

## ANNEXE 4 : LISTE DES OPCVM OPÉRATIONNELS AU 31/12/2006

Gestionnaire	Dénomination	Date d'agrément	Forme	Actif net
Al Istitmar Chaabi	AL AMAL	06-mai-05	FCP	414 672 546,78
Al Istitmar Chaabi	AL IDDIKHAR CHAABI KASSIR AL MADA	06-mai-05	FCP	64 514 571,54
Al Istitmar Chaabi	AL IDDIKHAR CHAABI MOUTAWASSIT AL MADA	06-mai-05	FCP	13 288 375,20
Al Istitmar Chaabi	AL IDDIKHAR CHAABI TAWIL AL MADA	06-mai-05	FCP	13 479 532,35
Al Istitmar Chaabi	AL ISTITMAR CHAABI DIVERSIFIE	06-mai-05	FCP	650 990 147,26
Al Istitmar Chaabi	ASSANAD CHAABI	06-mai-05	FCP	617 133 776,66
Al Istitmar Chaabi	CHAABI SOLIDARITE	10-avr-06	FCP	1 003 500,00
Al Istitmar Chaabi	FCP ALISTITMAR CHAABI ACTIONS	06-mai-05	FCP	74 301 612,67
Al Istitmar Chaabi	FCP ALISTITMAR CHAABI TRESORERIE	10-juil-06	FCP	893 505 176,79
Al Istitmar Chaabi	FCP CNIA ADDAMANE	06-mai-05	FCP	989 225 797,56
Al Istitmar Chaabi	FCP KENZ ACTIONS	06-mai-05	FCP	15 415 012,60
Al Istitmar Chaabi	FCP KENZ OBLIGATIONS	06-mai-05	FCP	711 011 142,88
Al Istitmar Chaabi	FCP KENZ PLUS	06-mai-05	FCP	253 299 173,27
Al Istitmar Chaabi	FCP KENZ RENDEMENT	06-mai-05	FCP	12 075 247,13
ATLAS CAPITAL MANAGEMENT	ATLAS HARMONIE	31-oct-02	FCP	1 318 875,74
ATLAS CAPITAL MANAGEMENT	ATLAS PREMIUM	31-oct-02	FCP	2 531 521,82
BMCE CAPITAL GESTION	BMCE SOLIDARITÉ	27-juil-06	FCP	1 029 100,00
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL ACTIONS	16-mars-06	FCP	6 126 396,43
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL BALANCE	27-juil-06	FCP	53 451 716,88
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL DYNAMIQUE	27-juil-06	FCP	1 132 085 363,64
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL IMTIYAZ CROISSANCE	27-juil-06	FCP	32 470 532,64
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL IMTIYAZ EXPANSION	27-juil-06	FCP	22 652 991,00
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL IMTIYAZ LIQUIDITÉ	27-juil-06	FCP	16 536 671,64
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL IMTIYAZ SECURITE	27-juil-06	FCP	1 025 999 372,75
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL INDICE	27-juil-06	FCP	101 532 906,80
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL INSTITUTIONS	27-juil-06	FCP	2 877 832 705,32
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL MONETAIRE	27-juil-06	FCP	553 266 766,47
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL OBLIGATIONS PLUS	27-juil-06	FCP	770 683 192,96
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL OPTIMISATION	27-juil-06	FCP	700 257 239,80
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL PARTICIPATIONS	27-juil-06	FCP	16 711 641,76
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL PROTECTION	27-juil-06	FCP	577 079 364,51
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL RENDEMENT	27-juil-06	FCP	1 329 034 438,94
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL SELECTION	16-mars-06	FCP	30 411 994,20
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL TERME	16-mars-06	FCP	1 005 400,00
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL TRESOR	27-juil-06	FCP	1 979 068 915,74
BMCE CAPITAL GESTION	IRAD	25-mars-05	SICAV	2 061 234 691,99
BMCE CAPITAL GESTION	MAROC VALEURS	25-mars-05	SICAV	421 448 539,50
BMCE CAPITAL GESTION	MEDERSAT.COM	27-juil-06	FCP	3 399 342,44
BMCE CAPITAL GESTION	SICAVENIR	25-mars-05	SICAV	3 152 356 717,45
BMCI Gestion	ATLANTA OBLIGATIONS	01-oct-05	FCP	660 040 863,04
BMCI Gestion	BMCI CASH	28-avr-06	SICAV	341 048 440,05
BMCI Gestion	BMCI EPARGNE CROISSANCE	01-oct-05	SICAV	40 452 375,60
BMCI Gestion	BMCI EPARGNE OBLIGATIONS	01-oct-05	SICAV	1 305 560 967,22
BMCI Gestion	BMCI EPARGNE VALEURS	01-oct-05	SICAV	68 265 925,00
BMCI Gestion	BMCI TRESO PLUS	28-avr-06	SICAV	175 118 248,10
BMCI Gestion	BMCI TRESORERIE	01-oct-05	SICAV	3 565 890 293,76
BMCI Gestion	CIMR THARWA	05-juin-00	FCP	554 136 085,44
BMCI Gestion	FCP AL IKRAM	01-oct-05	FCP	27 694 222,56
BMCI Gestion	FCP AVENIR ACTIONS	01-oct-05	FCP	195 303 929,68
BMCI Gestion	FCP AXA HORIZON	01-oct-05	FCP	700 536 726,12
BMCI Gestion	FCP BMCI GESTION SOLIDARITE	10-avr-06	FCP	984 500,00
BMCI Gestion	FCP CASACTIONS	01-oct-05	FCP	253 138 205,39
BMCI Gestion	FCP CNIA CROISSANCE	02-mai-03	FCP	201 331 142,54
BMCI Gestion	FCP RAM RETRAITE COMPLEMENTAIRE	01-oct-05	FCP	66 355 321,10
BMCI Gestion	FCP SANAD ACTIONS	19-oct-06	FCP	351 371 049,80
BMCI Gestion	SANAD OBLIGATAIRE	01-oct-05	FCP	1 156 390 794,00
BMCI Gestion	SECURITÉ DEVELOPPEMENT	20-déc-05	FCP	112 449 368,74
BMCI Gestion	WIAM CROISSANCE	15-juin-06	FCP	1 324 427 104,92
Capitale Gestion	CAPITAL GESTION SOLIDARITE	27-mars-06	FCP	1 017 443,20
Capitale Gestion	EMERGENCE BOND FUND	05-déc-05	FCP	888 477 094,97

Gestionnaire	Dénomination	Date d'agrément	Forme	Actif net
Capitale Gestion	EMERGENCE EQUITY FUND	05-déc-05	FCP	51 527 610,35
Capitale Gestion	EMERGENCE FUND	05-déc-05	FCP	1 588 477 216,44
Capitale Gestion	EMERGENCE MONEY MARKET FUND	05-déc-05	FCP	980 119 602,00
CD2G	ADM-CASH	01-avr-05	FCP	3 102 026,47
CD2G	ATLANTA PERFORMANCE	04-sept-04	FCP	316 774 147,23
CD2G	AXA AVENIR	25-avr-05	FCP	343 755 116,68
CD2G	CDG ACTIONS	25-avr-05	FCP	1 955 607 393,63
CD2G	CDG BARID	29-mars-05	SICAV	2 612 916 655,52
CD2G	CDG IZDIHAR	01-avr-05	SICAV	243 658 863,60
CD2G	CDG OBLIG PLUS	27-févr-06	FCP	815 324 042,60
CD2G	CDG OBLIGATIONS	30-août-04	FCP	170 935 930,24
CD2G	CDG PARTAGE	14-janv-05	FCP	1 102 440,00
CD2G	CDG PERFORMANCE	23-janv-06	FCP	87 397 600,91
CD2G	CDG PREVOYANCE	25-avr-05	SICAV	4 900 618 805,32
CD2G	CDG RENDEMENT	18-mai-06	FCP	1 096 330,00
CD2G	CDG SECUR	27-juin-05	FCP	2 261 936 286,46
CD2G	CDG SOLIDARITE	15-juin-04	FCP	1 142 200,00
CD2G	CDG TAWFIR	01-avr-05	SICAV	2 897 559 912,60
CD2G	CDG TRESORERIE	29-mars-05	SICAV	3 022 664 427,90
CD2G	CNIA ASSURE	01-avr-05	FCP	833 022 783,52
CD2G	FCP INMAA TRESORERIE	03-mai-05	FCP	31 524 213,16
CD2G	FONDS COMMUN DE PLACEMENT SOLIDARITE	27-mars-06	FCP	1 151 400,00
CD2G	INMAA CROISSANCE	12-août-05	SICAV	50 925 132,96
CD2G	INMAA PATRIMOINE	12-août-05	SICAV	33 982 616,70
CD2G	PRIMERUS INMAA OBLIGATIONS	03-mai-05	FCP	10 227 588,25
CD2G	Société Centrale de Réassurance Obligations	29-mars-05	FCP	762 170 398,15
CD2G	SOCIETE CENTRALE DE REASSURANCE-INTEGRALE	13-sept-05	FCP	227 133 983,86
CFG GESTION	AVENIR OBLIGATION	06-sept-05	FCP	1 600 831 043,56
CFG GESTION	AVENIR PERFORMANCE	24-févr-97	SICAV	91 122 030,00
CFG GESTION	AVENIR PREMIERE	06-sept-05	FCP	639 618 728,62
CFG GESTION	AVENIR PREVOYANCE	14-oct-04	FCP	273 571 141,84
CFG GESTION	AVENIR RENDEMENT	06-sept-05	FCP	458 161 497,38
CFG GESTION	CAA RENDEMENT	06-sept-05	FCP	472 266 945,12
CFG GESTION	CFG CROISSANCE	22-juin-06	SICAV	293 670 169,56
CFG GESTION	CFG EMERGENCE	22-août-00	FCP	107 236 228,25
CFG GESTION	CFG LIQUIDITE	06-sept-05	FCP	878 321 905,06
CFG GESTION	CFG PERFORMANCE	06-sept-05	FCP	365 309 491,68
CFG GESTION	CFG RENDEMENT	06-sept-05	FCP	980 971 886,24
CFG GESTION	CFG SECURITE	06-sept-05	FCP	696 221 158,24
CFG GESTION	CFG SOLIDARITE	16-mars-06	FCP	1 016 800,00
CFG GESTION	CFG VALEURS	06-sept-05	FCP	176 227 993,23
CFG GESTION	CMKD CROISSANCE	06-sept-05	FCP	280 067 332,90
CFG GESTION	CNIA PERFORMANCE	22-juin-06	FCP	105 904 837,68
CFG GESTION	FCP AXA PERFORMANCE	17-juil-06	FCP	146 237 289,33
CFG GESTION	FCP PELICAN	06-sept-05	FCP	4 679 791,20
CFG GESTION	GENERATIONS PERFORMANCE	16-déc-05	FCP	599 898 819,25
CFG GESTION	PATRIMOINE AVENIR	06-sept-05	FCP	3 697 005,44
CFG GESTION	STAFF ACTION	06-sept-05	FCP	7 790 484,80
GESTAR S.A.	AFG CASH MANAGEMENT	05-oct-01	FCP	27 343 454,40
GESTAR S.A.	AFG DYNAMIC FUND	05-oct-01	FCP	15 648 529,14
GESTAR S.A.	AFG INCOME FUND	30-sept-02	FCP	43 485 951,60
GESTAR S.A.	AFG LIQUIDITY FUND	30-sept-02	FCP	33 904 161,10
GESTAR S.A.	AFG OPTIMAL FUND	30-sept-02	FCP	72 798 018,46
GESTAR S.A.	C.I.M.R IDDIKHAR	27-avr-99	SICAV	2 143 253 131,20
GESTAR S.A.	CMKD FUND	20-mars-03	FCP	91 004 048,88
GESTAR S.A.	SG ACTIONS PLUS	13-févr-01	FCP	6 834 231,37
GESTAR S.A.	SG EXPANSION	03-juil-97	SICAV	25 984 571,34
GESTAR S.A.	SG TRESOR PLUS	13-févr-01	FCP	255 539 995,20

Gestionnaire	Dénomination	Date d'agrément	Forme	Actif net
GESTAR S.A.	SICAV OBLIG PLUS	29-juil-97	SICAV	4 177 055 797,72
GESTAR S.A.	SICAV PERSPECTIVES	30-juin-98	SICAV	181 155 268,89
GESTAR S.A.	SICAV SG VALEURS	12-août-98	SICAV	2 463 728 980,10
MAROGEST	ES-SAADA OBLIGATIONS	18-juil-05	FCP	112 719 694,41
MAROGEST	FAISAL INVESTMENT FUND	18-juil-05	FCP	7 917 581,87
MAROGEST	FCP M.S.IN SOLIDARITÉ	03-avr-06	FCP	1 026 400,00
MAROGEST	FCP MAROC ACTIONS	18-juil-05	FCP	12 535 324,62
MAROGEST	FCP MAROC OBLIGATIONS	18-juil-05	FCP	1 060 175 807,57
MAROGEST	MAROC CROISSANCE	18-juil-05	SICAV	51 584 556,09
MAROGEST	MAROC LIQUIDITE	18-juil-05	FCP	96 490 268,38
MAROGEST	TAWFIR ES-SAADA	18-juil-05	FCP	102 767 388,64
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	C.I.M.R ATTADAMOUN	28-août-06	SICAV	1 615 571 796,00
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	FONDS SECURITE	06-déc-99	FCP	222 982 505,90
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	HORIZON EXPANSION	17-juin-99	SICAV	17 450 062,63
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE RENDEMENT	11-sept-98	FCP	482 274 053,23
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE ACTIONS	11-sept-98	FCP	48 917 248,47
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE CASH	19-nov-98	FCP	239 026 166,50
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE OBLIG	06-déc-99	FCP	41 509 180,46
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE TRESORERIE	05-sept-01	FCP	180 575 166,24
Wafa GESTION	ATTAKAFOUL	19-nov-01	FCP	5 335 034,48
Wafa GESTION	ATTIJARI ACTIONS	26-mai-05	FCP	203 192 427,00
Wafa GESTION	ATTIJARI FINANCES CORP RENDEMENT	26-mai-05	FCP	373 998 900,62
Wafa GESTION	ATTIJARI FINANCES CORP VALEURS	26-mai-05	FCP	10 395 225,36
Wafa GESTION	ATTIJARI MONETAIRE PLUS	26-mai-05	FCP	1 994 238 375,81
Wafa GESTION	ATTIJARI OBLIGATIONS	26-mai-05	SICAV	2 442 003 021,46
Wafa GESTION	ATTIJARI RENDEMENT	26-mai-05	SICAV	395 500 030,59
Wafa GESTION	ATTIJARI SICAV DES SICAV	26-mai-05	SICAV	25 169 720,88
Wafa GESTION	ATTIJARI SOLIDARITE	26-mai-05	FCP	259 544 891,04
Wafa GESTION	ATTIJARI TRESORERIE	26-mai-05	SICAV	6 674 556 068,28
Wafa GESTION	C.I.M.R AJIAL	25-mars-05	SICAV	1 895 240 873,24
Wafa GESTION	CAP AL MOUCHARAKA	06-mai-96	FCP	48 526 831,30
Wafa GESTION	CAP EQUILIBRE	03-juil-97	SICAV	124 234 644,20
Wafa GESTION	CAP GENEROSITE	14-mars-01	FCP	3 155 137,99
Wafa GESTION	CAP MONETAIRE PREMIERE	13-sept-00	FCP	46 963 893,51
Wafa GESTION	CAP OBLIGATIONS	07-janv-02	FCP	5 713 904,85
Wafa GESTION	CAP OPPORTUNITE	18-déc-95	SICAV	289 993 884,30
Wafa GESTION	CAP REGULARITE	18-déc-95	SICAV	3 301 132 557,02
Wafa GESTION	CAP RENDEMENT PREMIERE	13-sept-00	FCP	532 162 577,84
Wafa GESTION	CAP SECURICOURT	22-sept-03	FCP	460 865 317,35
Wafa GESTION	CAP SECURIPRIME	01-juin-06	FCP	1 127 500,00
Wafa GESTION	CAP SECURIVALO	22-sept-03	FCP	463 193 426,46
Wafa GESTION	CAP SOLIDARITE	19-mai-00	FCP	1 498 130,27
Wafa GESTION	CAP TRANQUILITE	15-mars-99	SICAV	388 528 996,20
Wafa GESTION	CAP TRESORERIE	16-août-96	FCP	3 173 567 007,89
Wafa GESTION	CAPITAL GARANTI	03-déc-99	SICAV	6 563 796,44
Wafa GESTION	CAPITAL PERFORMANCE	26-mai-05	FCP	89 994 407,63
Wafa GESTION	CAT EQUILIBRE	23-oct-01	FCP	496 656 797,41
Wafa GESTION	CDM CASH	15-oct-97	SICAV	1 090 428 271,79
Wafa GESTION	CDM CROISSANCE INSTITUTIONNELS PLUS	23-mai-05	FCP	825 840,00
Wafa GESTION	CDM EXPANSION	23-mai-05	SICAV	46 150 281,04
Wafa GESTION	CDM GENERATION	23-mai-05	SICAV	1 839 513 243,12
Wafa GESTION	CDM OPTIMUM	23-mai-05	SICAV	84 352 530,36
Wafa GESTION	CDM PROFIL DYNAMISME	23-mai-05	FCP	12 346 153,56
Wafa GESTION	CDM PROFIL EQUILIBRE	23-mai-05	FCP	8 196 161,00
Wafa GESTION	CDM PROFIL SERENITE	23-mai-05	FCP	110 116 713,83
Wafa GESTION	CDM TRESOR PLUS	23-mai-05	SICAV	20 390 237,58
Wafa GESTION	CNIA ALMOUSTAKBAL	26-mai-05	FCP	407 914 626,92
Wafa GESTION	ELAN SOLIDARITE	16-mars-06	FCP	1 006 600,00
Wafa GESTION	FCP CAP INSTITUTIONS	16-avr-99	FCP	519 924 516,35
Wafa GESTION	FCP CAT OBLIGATIONS	23-mai-05	FCP	1 089 013,68

Gestionnaire	Dénomination	Date d'agrément	Forme	Actif net
WAFI GESTION	FCP CAT VALEURS	30-juin-98	FCP	2 368 188 523,59
WAFI GESTION	FCP CDM LIQUIDITES	23-mai-05	FCP	884 674 689,36
WAFI GESTION	FRUCTI VALEURS	31-oct-02	SICAV	119 454 064,00
WAFI GESTION	GROUPE MCMA-MAMDA OPTIMISATION	19-nov-98	FCP	406 471 059,70
WAFI GESTION	OBLIDYNAMIC	15-mars-99	FCP	889 229 374,82
WAFI GESTION	OBLIFUTUR	15-mars-99	FCP	2 061 220 754,03
WAFI GESTION	OBLIPREMIERE	13-oct-03	FCP	91 687 493,08
WAFI GESTION	OBLITOP	13-sept-00	FCP	2 859 622 983,24
WAFI GESTION	PALMARES FINANCIERES	19-nov-98	SICAV	145 909 055,00
WAFI GESTION	PATRIMOINE ACTIONS	18-déc-95	FCP	24 707 538,21
WAFI GESTION	PATRIMOINE AL MOUSSAHAMA	17-févr-00	FCP	4 727 161,73
WAFI GESTION	PATRIMOINE MULTIVALEURS	10-mars-98	FCP	22 909 885,47
WAFI GESTION	PATRIMOINE OBLIGATIONS	18-déc-95	FCP	2 976 865 997,19
WAFI GESTION	PROFIL DYNAMIQUE	19-nov-98	FCP	18 783 219,43
WAFI GESTION	PROFIL HARMONIE	19-nov-98	FCP	13 026 471,71
WAFI GESTION	PROFIL SERENITE	19-nov-98	FCP	66 983 374,44
WAFI GESTION	SICAV PREVOYANCE	23-sept-97	SICAV	2 556 476 527,20
WAFI GESTION	SICAV SELECTION	03-juil-97	SICAV	20 717 585,52
WAFI GESTION	WAFI ASSURANCE EXPANSION	18-févr-02	FCP	299 606 225,96
WAFI GESTION	WAFI ASSURANCE OPTIMISATION	10-mars-03	FCP	2 237 325 736,11
WAFI GESTION	WAFI ASSURANCE SECURITE	27-avr-99	FCP	3 168 241 537,02
WAFI GESTION	WAFI ASSURANCE STRATEGIE	13-sept-00	FCP	191 685 486,32

## ANNEXE 5 : INDICATEURS FINANCIERS RELATIFS AUX ÉMETTEURS

Dénomination	CA 2005	CA 2006	Variation	RN 2005	RN 2006	Variation
<b>Banques</b>						
Attijariwafa bank chiffres consolidés	9 053 288	11 723 842	29,50%	1 635 975	2 021 550	23,57%
BMCE chiffres consolidés	4 559 326	7 035 036	54,30%	736 014	834 069	13,32%
BMCI	2 308 366	2 664 397	15,42%	492 482	535 274	8,69%
BCP chiffres consolidés	3 383 205	4 031 552	19,16%	425 912	745 021	74,92%
BNP PARIBAS chiffres consolidés exprimés en milliers d'euros	40 452 000	47 298 000	16,92%	5 852 000	7 308 000	24,88%
CDM	1 488 367	1 635 326	9,87%	385 419	299 843	-22,20%
CREDIT AGRICOLE chiffres consolidés exprimés en milliers d'euros	NP	NP	NP	NP	NP	NP
CIH	1 644 941	1 809 794	10,02%	-48 000	387 500	907,29%
FEC	509 659	531 058	4,20%	159 412	227 393	42,64%
SOCIETE GENERALE chiffres consolidés exprimés en milliers d'euros	22 636 000	26 912 000	18,89%	3 891 000	4 920 000	26,45%
<b>Sociétés de Financement</b>						
ACRED	125 063	125 515	0,36%	24 800	25 600	3,23%
BMCI LEASING	936 190	1 110 290	18,60%	26 185	31 613	20,73%
CDML	286 668	322 557	12,52%	9 194	10 358	12,66%
CETELEM	178 639	174 968	-2,05%	19 627	29 332	49,45%
DIAC SALAF	78 772	56 347	-28,47%	549	232	-57,74%
EQDOM chiffres consolidés	697 418	728 300	4,43%	156 805	178 333	14,18%
MAGHREBAIL	1 166 662	1 306 014	11,94%	38 085	47 828	25,58%
MAROC LEASING	592 026	800 869	35,28%	30 034	44 388	47,79%
SOFAC CREDIT	335 659	436 455	30,03%	33 000	51 000	54,55%
TASLIF	33 311	47 241	41,82%	4 855	10 108	108,20%
SALAF	33 590	40 437	20,38%	8 725	10 056	15,26%
SALAFIN	928 053	1 097 688	18,28%	45 927	63 077	37,34%
Sogelease maroc	1 368 980	1 545 958	12,93%	33 070	56 146	69,78%
Sorec crédit	17 729	14 123	-20,34%	2 547	1 012	-60,27%
Wafasalaf	1 101 109	1 435 092	30,33%	138 624	200 702	44,78%
Wafabail	1 457 527	1 787 794	22,66%	54 425	73 014	34,16%
<b>Sociétés de participations</b>						
ONA chiffres consolidés	26 133 000	28 861 000	10,44%	774 000	1 036 000	33,85%
SNI	36 899	81 447	120,73%	1 534 195	1 072 259	-30,11%
REBAB	6 355	1 793	-71,79%	6 040	1 410	-76,66%
ZELLIDJA	9 390	13 465	43,40%	9 186	35 341	284,73%
<b>Agro -alimentaire</b>						
SBM chiffres consolidés	1 523 200	1 617 100	6,16%	253 900	245 600	-3,27%
BRANOMA	270 375	305 110	12,85%	46 139	38 998	-15,48%
CENTRALE LAITIERE	3 674 332	3 902 873	6,22%	311 921	350 252	12,29%
COSUMAR chiffres consolidés	4 725 900	5 116 400	8,26%	93 300	115 800	24,12%
DARI COUSPATE	136 444	138 416	1,45%	6 731	10 443	55,15%
LESIEUR-CRISTAL chiffres consolidés	3 651 000	3 770 000	3,26%	58 000	53 000	-8,62%
OULMES	614 345	775 710	26,27%	3 015	8 321	175,99%
LGMC*	ex à ch	ex à ch	ex à ch	ex à ch	ex à ch	ex à ch
UNIMER*	ex à ch	ex à ch	ex à ch	ex à ch	ex à ch	ex à ch
<b>Carton emballage impression</b>						
LE CARTON	46 879	51 603	10,08%	-1 472	-5 761	-291,37%
PAPELERA DE TETUAN	132 029	215 096	62,92%	-14 956	-16 744	-11,96%
<b>Chimie parachimie</b>						
COLORADO	267 600	332 100	24,10%	24 900	33 300	33,73%
FERTIMA	795 353	836 044	5,12%	348	-8 514	-2 456,55%
SCE	201 635	222 632	10,41%	15 140	9 249	-38,91%
<b>Matériaux de construction</b>						
CIMENTS chiffres consolidés	2427507	2 700 041	11,23%	659 000	755 000	14,57%
HOLCIM chiffres consolidés	1 7 69 392	2 006 850	13,42%	353 610	439 035	24,16%
LAFARGE Ciments chiffres consolidés	3 151 171	3 731 738	18,42%	855 711	955 069	11,61%
VINCI chiffres consolidés exprimés en milliers d'Euros	21 038 100	25 634 300	21,85%	871 200	1 270 400	45,82%

Dénomination	CA 2005	CA 2006	Variation	RN 2005	RN 2006	Variation
<b>Industrie métallurgique</b>						
SONASID chiffres consolidés	4 757 400	5 707 800	19,98%	565 600	676 400	19,59%
MAGHREB STEEL	1 743 168	2 279 012	30,74%	80 627	141 193	75,12%
ALUMINIUM DU MAROC	372 677	475 711	27,65%	44 575	34 435	-22,75%
<b>Commerce et Transport</b>						
AUTO HALL						
chiffres consolidés	1 237 342	1 865 776	50,79%	123 659	228 827	85,05%
AUTO NEJMA	688 684	987 925	43,45%	72 370	87 425	20,80%
BERLIET	595 000	584 400	-1,78%	15 100	20 200	33,77%
CAC	984 003	1 045 958	6,30%	59 185	62 409	5,45%
CTM chiffres consolidés	321 000	365 000	13,71%	2 000	21 000	950,00%
MEDIACO	114 502	186 123	62,55%	4 018	6 400	59,28%
SRM	178 215	268 130	50,45%	5 015	12 442	148,10%
<b>Pétrole-gaz et lubrifiants</b>						
AFRIQUIA GAZ						
chiffres consolidés	1 682 273	2 178 200	29,48%	130 765	176 004	34,60%
AIR LIQUIDE						
chiffres consolidés						
exprimés en milliers d'euros	10 434 800	10 948 700	4,92%	933 400	1 072 100	14,86%
MAGHREB OXYGENE	160 105	170 747	6,65%	3 312	4 246	28,20%
SAMIR	25 924 345	29 010 579	11,90%	753 455	435 059	-42,26%
TOTAL chiffres consolidés						
exprimés en milliers d'euros	137 607 000	153 802 000	11,77%	12 273 000	12 135 000	-1,12%
Afrilub	117 649	131 148	11,47%	668	-5 502	-923,65%
<b>Mines</b>						
SMI	327 483	375 158	14,56%	165 919	31 806	-80,83%
CMG chiffres consolidés	694 800	1 122 300	61,53%	148 800	19 700	-86,76%
MANAGEM						
chiffres consolidés	1 646 400	2 197 100	33,45%	126 200	21 400	-83,04%
<b>Industrie électrique</b>						
LYDEC chiffres consolidés	4 570 999	4 774 843	4,46%	226 199	83 241	-63,20%
ONE	13 976 548	15 067 106	7,80%	-248 617	-1 733 960	-597,44%
NEXANS chiffres consolidés	973 818	1 473 658	51,33%	47 621	47 614	-0,01%
<b>Sociétés immobilières et hôtelières</b>						
ADDOHA	2 132 037	1 667 566	-21,79%	610 986	536 215	-12,24%
BALIMA	19 391	19 478	0,45%	7 656	3 953	-48,37%
RISMA chiffres consolidés	631 800	750 400	18,77%	700	56 800	8014,29%
<b>Assurances et Courtage</b>						
AGMA LAHLOU TAZI	114 907	109 083	-5,07%	44 317	41 690	-5,93%
LA MAROCAINE VIE	592 000	559 700	-5,46%	21 000	19 700	-6,19%
WAFI ASSURANCE	1 622 330	2 390 000	47,32%	183 000	314 000	71,58%
<b>Télécommunications et nouvelles technologies</b>						
Maroc Télécom						
chiffres consolidés	20 542 000	22 615 000	10,09%	5 809 000	6 739 000	16,01%
FENIE BROSSETTE	400 581	419 394	4,70%	27 220	27 849	2,31%
DISTRISOFT	276 000	362 000	31,16%	10 000	16 000	60,00%
HPS	76 754	125 980	64,13%	18 782	26 734	42,34%
INVOLYS	34 392	24 612	-28,44%	5 550	2 189	-60,56%
IB MAROC *	Ex à ch	Ex à ch	Ex à ch	Ex à ch	Ex à ch	Ex à ch
MATEL PC Market						
chiffres consolidés	633725	741209	16,96%	17271	21548	24,76%
<b>Pharmaceutique</b>						
SOTHEMA	525 000	526 000	0,19%	50 000	44 000	-12,00%
<b>Textile</b>						
SETTAVEX	620 076	545 239	-12,07%	62 676	-54 931	-187,64%
<b>AUTRES</b>						
ADM	370 861	437 249	17,90%	29 510	5 918	-79,95%
ODEP	NP	NP	NP	NP	NP	NP
ONCF	2 739 010	2 844 883	3,87%	432 953	441 397	1,95%
SFI**	Ex à ch	Ex à ch	Ex à ch	Ex à ch	Ex à ch	Ex à ch

RN : Résultat net

CA : chiffres d'affaires

\*Société ayant un exercice à cheval clôturé le 31 mars.

\*\*Société ayant un exercice à cheval clôturé le 30 juin.

## ANNEXE 6 : DÉCLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL DE PARTICIPATION

N° DFSP	Société émettrice	Déclarant	Date déclaration	Date franchissement	Nature de l'opération	Seuil franchi	Nombre d'actions ayant entraîné le FSP et cours unitaire	Nombre d'actions après le FSP et % du capital après le FSP	Intention de l'acquéreur
01-06	Auto Hall	Safari SA	02-févr-06	30-janv-06	Cession	10%; 5%	128.000 actions à 634 dh	110.509 actions soit 4,68% du capital	
02-06	SAMIR	Corral Petroleum Holdings AB	10-févr-06	06-févr-06	Cession	66,66%; 50%; 33,33%; 20%; 10%; 5%	8.004.679 actions à 460,47 dh	0	
03-06	SAMIR	Corral Morocco Gas & Oil	10-févr-06	06-févr-06	Acquisition	5%; 10%; 20%; 33,33%; 50%; 66,66%	8.004.679 actions à 460,47 dh	8.004.679 actions soit 67,27% du capital	Arrêter les achats sur la valeur Samir
04-06	SOFAC CREDIT	RMA WATANYA	23-févr-06	17-févr-06	Cession	10%	32.000 actions à 570 dh	119.254 actions à 8,42% du capital	
05-06	SOFAC CREDIT	INTERFINA	28-févr-06	24-févr-06	Cession	5%	118.952 actions à 550 dh	0	
06-06	BERLIET	SNI	28-févr-06	20-févr-06	Cession	10%	2.300 actions à 271,07 dh	123.234 actions soit 9,86% du capital	
07-06	CIH	BAM	22-mars-06	20-mars-06	Cession	5%; 10%	2.828.831 actions à 216 dh	0	
08-06	CIH	Massira Capital Management	23-mars-06	20-mars-06	Acquisition	5%; 10%	2.828.831 actions à 216 dh	2.828.831 actions soit 12,9% du capital	Poursuivre les achats ; Siéger au conseil d'administration; acquérir le contrôle du CIH
09-06	ALUMINIUM DU MAROC	Pechiney MMA	07-avr-06	06-avr-06	Cession	5%	902 actions à 1.397 dh	23.247 actions soit 4,99% du capital	
10-06	NEXANS MAROC	Axa Assurance Maroc	10-avr-06	07-avr-06	Cession	5%; 10%	223.369 actions à 215 dh	0	
11-06	LYDEC	Fipar Holding	18-avr-06	07-avr-06	Cession	20%	10.000 actions à 540,10 dh	1.590.000 actions soit 19,87% du capital	
12-06	BMCE BANK	BMCE BANK	04-mai-06	27-avr-06	Acquisition	5%	9.800 actions à 1.200 dh	794.752 actions soit 5,006% du capital	
13-06	BERLIET	SNI	09-mai-06	04-mai-06	Cession	5%	65.000 actions à 233,02 dh	34.916 actions soit 2,79% du capital	
14-06	TASLIF	RMA WATANYA	10-mai-06	05-mai-06	Cession	5%	10.000 actions à 222 dh	15.576 actions soit 3,81% du capital	
15-06	ONA	SNI	26-mai-06	23-mai-06	Acquisition	33,33%	42.500 actions à 1.150 dh	5.857.496 actions soit 33,5% du capital	Poursuivre les achats en fonction des opportunités
16-06	SONASID	NSI	06-juin-06	31-mai-06	Acquisition et apport	5%; 10%; 20%; 33,33%; 50%	2.529.346 actions à 1.350 dh	2.529.346 actions soit 64,9% du capital	Poursuivre les achats sur la valeur Sonasid dans le cadre de l'OPA.
17-06	SONASID	CIMR	06-juin-06	31-mai-06	Cession et apport	5%	204.221 actions à 1.350 dh	0	
18-06	SONASID	Arcelor Alabron Zumarraga	06-juin-06	31-mai-06	Apport	5%	292.501 actions à 1.350 dh	0	

N° DFSP	Société émettrice	Déclarant	Date déclaration	Date franchissement	Nature de l'opération	Seuil franchi	Nombre d'actions ayant entraîné le FSP et cours unitaire	Nombre d'actions après le FSP et % du capital après le FSP	Intention de l'acquéreur
19-06	SONASID	RMA WATANYA	06-juin-06	31-mai-06	Cession et apport	5%	291.129 actions à 1.350 dh	0	
20-06	SONASID	AXA ASSURANCE MAROC	08-juin-06	31-mai-06	Cession et apport	5%	346.698 actions à 1.350 dh	0	
21-06	SONASID	SNI	06-juin-06	31-mai-06	Cession et apport	20%; 10% 5%	802.229 actions à 1.350 dh	0	
22-06	SONASID	MAMDA	06-juin-06	31-mai-06	Cession et apport	5%	221.921 actions à 1.350 dh	0	
23-06	SONASID	MCMA	06-juin-06	31-mai-06	Cession et apport	5%	214.647 actions à 1.350 dh	0	
24-06	CIH	Massira Capital Management	27-juin-06	21-juin-06	apport des titres CIH de la part de la CDG	20% 33,33% 50% 66,66%	11.792.823 actions à 216 dh	14.621.654 actions soit 67% du capital	Arrêter les achats; siéger au conseil d'administration du CIH et en acquérir le contrôle.
25-06	CIH	CDG	27-juin-06	21-juin-06	Apport de titres CIH au profit de Massira Capital Management	50%; 33,33%; 20%; 10%; 5%	11.792.823 actions à 216 dh	0	
26-06	TASLIF	Stockvis Nord Afrique	03-juil-06	26-juin-06	Cession	5%	20.450 actions à 259,70 dh	10 actions	
27-06	TASLIF	CNIA Assurance	03-juil-06	26-juin-06	Acquisition	5%	20.450 actions à 259,70 dh	21.109 actions soit 5,16% du capital	Poursuivre les achats sur la valeur et siéger au conseil d'administration
28-06	IB MAROC	Sophia Invest Holding	17-août-06	10-août-06	Acquisition	5%; 10%; 20%; 33,33%; 50%	225.274 actions à 154 dh	225.274 actions soit 53,9% du capital	OPA sur le titre IB MAROC.COM
29-06	IB MAROC	MIBS Infrastructures	17-août-06	10-août-06	Cession	50% ; 33,33%; 20%; 10%; 5%	207.258 actions à 154 dh	5.926 actions soit 1,4% du capital	
30-06	CARTIER SAADA	Hassan Debbagh	11-sept-06	08-sept-06	Acquisition	10%	2.000 actions à 184 dh	39.000 actions soit 10% du capital	Poursuivre les achats sur la valeur Cartier Saâda
31-06	BERLIET MAROC	EMIRATS INTERNATIONAL INVESTMENT COMPANY	11-oct-06	06-oct-06	Acquisition	5%	18.000 à 241,46 dh	77.183 actions soit 6,17% du capital	Arrêter les achats sur la valeur Berliet Maroc
32-06	DISTRISOFT	RMA WATANYA	11-oct-06	06-oct-06	Acquisition	5%	10.387 actions à 790 dh	18.506 actions soit 5,55% du capital	Poursuivre les achats sur la valeur Distrisoft
33-06	CREDIT EQDOM	RCAR	09-nov-06	02-nov-06	Acquisition	5%	5.500 actions à 1.700 dh	88.987 actions soit 5,33% du capital	Le RCAR n'exclut ni de poursuivre les achats ni de céder les actions détenues. Les décisions seront prises en fonction de l'évolution du marché.

## ANNEXE 7 : RÉCAPITULATIF DES PROGRAMME DE RACHAT

Sociétés	Date début du programme	Date fin du programme	Nombre maximum d'actions autorisées à l'achat	Cours maximum d'achat et de vente du programme	Cours minimum d'achat et de vente du programme	Cours moyen pondéré à l'achat depuis le début du programme	Cours moyen pondéré à la vente depuis le début du programme	Situation initiale 01/01/06	Actions achetées en 2006	Actions vendues en 2006	Situation finale 31/12/06
Auto Hall	21/09/05	20/03/07	118.000 (5%)	850	650	763,6	775	0 (0%)	1.524	260	1.264 (0,05%)
BMCE*	25/11/02	25/05/07	1.500.000 (9,45%)	1.250	750	622,2	772,27	358.684 (2,26%)	1.038.411	590.269	806.826 (5,08%)
BMCI**	27/05/03	25/05/07	497.278 (5%)	900	600	-	-	0 (0%)	-	-	0 (0%)
CDM	09/05/05	09/11/06	416.908 (5%)	550	340	409,14	-	2.502 (0,03%)	-	-	2.502 (0,03%)
Samir	25/04/05	25/10/06	594.983 (5%)	500	300	320,29	-	0 (0%)	-	-	0 (0%)
SCE***	13/12/04	14/12/07	30.822 (5%)	500	300	344,59	339,67	4.160 (0,67%)	12.714	7.294	9.580 (1,55%)
Sothema	01/04/06	31/03/07	24.000 (2%)	985	680	820,68	925,45	0 (0%)	23.210	1.666	21.544 (1,80%)
Unimer	01/09/05	01/01/07	27.500 (5%)	1.000	750	878,34	865,02	11.181 (2,03%)	5.801	6.050	10.932 (1,99%)

\* La BMCE a renouvelé son programme de rachat en date du 25/11/05

\*\* La BMCI a renouvelé son programme de rachat en date du 26/05/06

\*\*\* La SCE a renouvelé son programme de rachat en date du 19/06/06

## ANNEXE 8 : LISTE DES FONDS EN CAPITAL RISQUE

Nom du Fonds	Société de gestion	Taille du fonds (MDH)	Secteur/ spécialisation	Principaux actionnaires
ACCES CAPITAL ATLANTIQUE MAROC (ACAMSA)	ACCES CAPITAL ATLANTIQUE (ACASA)	180	Généraliste	CDG AXA Assurance, CNIA Assurance, Wafa Assurance, MAMDA/MCMA
ASMA INVEST	ASMA INVEST	227	Généraliste	Trésor, Saudi Arabian Monetary Agency
AM INVEST MOROCCO	ATLAMED	245	Généraliste	SNI, MAMDA, MCMA, CIMR, AXA Assurances Maroc, SCR, ATTIJARIWAFABANK.
CAPITAL MOROCCO I	CAPITAL INVEST	250	Tous les secteurs à l'exception de l'immobilier, du négoce et du tourisme	AVERROES, BEI, BMCE BANK, CIMR, INVESTMENT Company of the Gulf, MAMDA/CMCA
CAPITAL NORTH AFRICA	CAPITAL INVEST	350	Tous les secteurs à l'exception de l'immobilier, du négoce et du tourisme.	AVERROES, BEI, BIO, CIC Finance, MAMDA/MCMA, PRADO Finance, Proparco, RMA Al Watanya, SIFEM
CFG DEVELOPPEMENT	CFG CAPITAL	193	Généraliste (services, distribution)	BEI, CFG, AXA
FONDS SINDIBAD	FONDS SINDIBAD	48	Dédié aux PME	CDG, ONA, IAM, CDC, BEI
MAGHREB PRIVATE EQUITY FUND I (MPEF I)	MAROCINVEST FINANCE GROUP	175	Généraliste	SFI, BEI, FMO, SECO, Averroès Finance, Natexis
AFRICINVEST	MAROCINVEST FINANCE GROUP	325	Généraliste	FMO, BIO, BEI, Finnfund, Bank Of Africa, IBTC (Nigeria), Proparco, Oikocrédit (NL)
MAGHREB PRIVATE EQUITY II (MPEF II)	MAROCINVEST FINANCE GROUP	308	Généraliste	SFI, BEI, FMO, BIO, Proparco, Averroès Finance, SIFEM, CDC Entreprises (France), Tuninvest Limited (Tunisie)
MOUSSAHAMA 2	CHAABI MOUSSAHAMA	163	Généraliste	BCP

Nom du Fonds	Société de gestion	Taille du fonds (MDH)	Secteur/ spécialisation	Principaux actionnaires
UPLINE TECHNOLOGIES	UPLINE IT MANAGEMENT	50	Technologies de l'information	Upline, Proparco, CDG, Mamda, Mcma et Investia
AGRAM INVEST	AGRAM GESTION	200	Agroalimentaire/ Agro-industrie	BEI, Attijariwafa Bank, Unigrains, MAMDA/MCMA, Averroès Finance, Crédit Agricole du Maroc, CAPE Holding, Crédit du Maroc
IGRANE	REGIONAL GESTION	200	Fonds dédié à la région Souss Massa Draa (secteurs ayant un impact sur le développement de la région)	Région Souss Massa Draa, Attijariwafa bank, BCP, CDG, Holmarcom, Crédit Agricole du Maroc
MOROCCAN INFRASTRUCTURE FUND	MOROCCAN INFRASTRUCTURE MANAGEMENT	805	Fonds dédié au secteur des infrastructures principalement au Maroc	BEI, CMKD, Al Ajjal Funds, CIMR, SOMED, CNIA, MAMDA/MCMA, Wafa ASSURANCE, Attijariwafa bank
KANTARA,	SGAM AI	1000	Généraliste	N/a
OLEA	SGAM AI	600	Huile d'olive	N/a

## ANNEXE 9 : CIRCULAIRES DU CDVM EN VIGUEUR

NUMERO DE CIRCULAIRE	INTITULÉ	DATE D'EFFET
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°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°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°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°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°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
n°02/02	Relative à la fonction de conservation des titres et ou des espèces (annule et remplace la circulaire n° 02/01)	15/03/2002

NUMERO DE CIRCULAIRE	INTITULÉ	DATE D'EFFET
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°10/06	Relative à la commission que les OPCVM sont tenus de verser au CDVM	01/07/2006
n°06/04	Relative aux frais de gestion pouvant être encourus par les OPCVM	16/12/2004
n°01/05	Relative aux règles déontologiques devant encadrer l'information au sein des sociétés cotées (annule et remplace les circulaires n° 05/96, 06/97 et 07/97)	01/04/2005
n°02/05	Relative à la classification des OPCVM	01/04/2005
n°03/05	Relative à l'agrément d'un organisme de placement collectif en valeurs mobilières	15/10/2005
n°04/05	Relative à la note d'information et la fiche signalétique exigées des OPCVM (annule et remplace la circulaire n° 03/95)	15/10/2005
n°05/05	Relative à la publication d'informations importantes par les personnes morales faisant appel public à l'épargne (annule et remplace la circulaire n° 05/97)	15/10/2005
n°06/05	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° 11/01)	01/11/2005
n°07/05	Relative aux conditions de réalisation des opérations à dénouement triangulaire	01/11/2005
n°01/06	Relative à l'animation de marché des actions cotées (annule et remplace la circulaire n° 09/01)	01/05/2006

NUMERO DE CIRCULAIRE	INTITULÉ	DATE D'EFFET
n°02/06	Relative à la réception-transmission d'ordres via un support électronique	01/05/2006
n°03/06	Relative à la fonction de contrôleur interne au sein des sociétés de gestion d'OPCVM (annule et remplace la circulaire n° 14/01)	01/05/2006
n°04/06	Relative aux règles de comptabilisation des opérations de pension par les OPCVM	01/01/2007
n°05/06	Relative aux documents et renseignements que le Dépositaire central doit transmettre au CDVM	01/08/2006
n°06/06	Relative au placement de titres admis à la bourse des valeurs (annule et remplace la circulaire n° 02/00)	01/09/2006
n°07/06	Relative aux documents et renseignements que les teneurs de comptes doivent transmettre au CDVM	01/09/2006
n°08/06	Relative aux règles minimales d'organisation des sociétés de gestion d'OPCVM	01/09/2006
n°09/06	Relative aux obligations d'information des sociétés de gestion d'OPCVM	01/09/2006
n°11/06	Relative aux documents comptables et financiers exigés des OPCVM (annule et remplace la circulaire n° 04/00)	01/09/2006

# TABLE DES MATIÈRES

## DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

### TABLEAUX :

- Composition du Conseil d'Administration du CDVM	13
- Evolution des indices boursiers par secteur	17
- Evolution du volume des transactions 2001-2006	18
- Ventilation du volume de transactions par type d'investisseurs	18
- Typologie des investissements étrangers en actions cotées	19
- Arbitrages sur le titre Maroc Telecom en 2006, sens Paris - Casablanca	20
- Intervenants sur Addoha par catégorie	22
- Situation des émissions obligataires et des titres de créances négociables au 31/12/2006	23
- Emissions sur le marché primaire (hors Bons du Trésor)	23
- Introduction en bourse : Evolution du nombre et des montants	24
- Résultats des souscriptions aux introductions en bourse réalisées en 2006	25
- Souscriptions des personnes physiques aux introductions en bourse en 2006	26
- Tableau récapitulatif des introductions en bourse de 2006	27
- Augmentations de capital réalisées en 2006	29
- Tableau récapitulatif des offres publiques réalisées en 2006	30
- Emprunts obligataires levés en 2006	32
- Tableau des souscriptions aux BSF et CD en 2006	33
- Mises à jour des dossiers relatifs aux Billet de Trésorerie visés en 2006	34
- Part de l'actif net des OPCVM dans le PIB	37
- Répartition de l'actif net des OPCVM par catégorie en milliards DH	38
- Structure des OPCVM selon le type d'investisseurs visés	39
- Actif net moyen par OPCVM selon le type d'investisseurs visés	39
- Structure des actifs sous gestion	39
- Part des BDT détenus par les OPCVM dans l'encours global de la dette souveraine	40
- Part des actions cotées détenues par les OPCVM dans la capitalisation boursière	40
- Répartition de l'actif net par type d'investisseurs	42
- Répartition de l'actif net moyen par porteurs de parts ou d'actions par type d'investisseurs	42
- Répartition du nombre de porteurs de parts ou d'actions par type d'investisseurs	42
- Répartition des fonds dédiés aux compagnies d'assurance et de réassurance, aux organismes de prévoyance et de retraite par catégorie	43
- Répartition de l'actif net des fonds dédiés aux compagnies d'assurance et de réassurance, aux organismes de prévoyance et de retraite par catégorie	43
- Répartition des avoirs conservés par les teneurs de comptes affiliés de plein exercice (au 31/12/2006)	51
- Répartition de l'actif net géré par les sociétés de gestion	53
- Chiffre d'affaires des sociétés de gestion (2004-2006)	53
- Résultats nets des sociétés de gestion (2004-2006)	54
- Encours des valeurs admises au Dépositaire central (2004-2006)	55
- Moyenne quotidienne des flux dénoués auprès du Dépositaire central (2004-2006)	57
- Conseillers financiers actifs sur les opérations d'introductions en bourse (2004-2006)	58
- Nombre de dépassements aux règles prudentielles applicables aux sociétés de bourse	63

- Evolution des dépassements en termes de ratio de liquidités et d'emprunts d'espèces en 2006	75
- Les motifs de mise sous surveillance	78
- Issue des délits suspectés par la surveillance	78
- Sources des dossiers d'enquêtes	79
- Types de délits et d'infractions traités	79
- Communiqués de presse relatifs à une information importante	83
- Suspensions de cours dans l'attente d'une information importante	83
- Caractéristiques des programmes de rachats d'actions visés en 2006	84
- Répartition de la formation des cadres pour l'année 2006	110
- Evolution des produits d'exploitation	114
- Evolution des charges d'exploitation	115
- Evolution des résultats	116

## **GRAPHIQUES :**

- Evolution des cours (base 100=1995)	16
- Répartition de la capitalisation boursière par secteur d'activité en 2006	17
- Répartition du volume actions entre marché central et blocs en %	18
- Evolution du titre Addoha	21
- Evolution de la part de l'actif net des OPCVM dans l'Epargne Nationale globale	36
- Evolution de l'actif net des OPCVM au cours des 6 dernières années	37
- Evolution de l'actif net des OPCVM au cours de 2006 en milliards de DH	38
- Structure de l'actif net des OPCVM par catégorie en % de l'actif total	38
- Evolution des sensibilités des fonds Obligataires et Monétaires au cours de l'année 2006	41
- Evolution de la part de l'actif net des OPCVM détenue par les compagnies d'assurance et les organismes de prévoyance et de retraite	44
- Montant des fonds levés en capital risque	45
- Profil des investisseurs en capital risque	45
- Ventilation du chiffre d'affaires des sociétés de bourse par type d'activité en 2006 (en %)	48
- Ventilation du chiffre d'affaires par activité : SDB filiales-SDB indépendantes (en %)	48
- Part de marché des sociétés de bourse dans le volume total de transactions – marché central	49
- Part de marché des sociétés de bourse dans le volume total de transactions – marché central et marché de blocs	49
- Ventilation de l'encours des valeurs admises au Dépositaire central en 2006	49
- Ventilation du nombre de valeurs admises au Dépositaire central en 2006	49
- Ventilation de l'encours en 2006	56
- Ventilation du nombre de valeurs admises en 2006	56
- Répartition des effectifs par diplôme	108
- Organigramme du CDVM	108