SOMMAIRE

LA LETTRE DU MINISTRE 5

LES FAITS MARQUANTS DE L'ANNÉE 2007 8

LES MISSIONS DU CDVM 12

I. SITUATION DU MARCHÉ EN 2007 15

1. LE MARCHÉ BOURSIER 16
1.1. INDICES ET VOLUMES 16
1.2. TYPOLOGIE DES INVESTISSEURS 18
2. L'APPEL PUBLIC A L'ÉPARGNE 20
2.1. L'ÉVOLUTION DU FINANCEMENT PAR LES MARCHÉS 20
2.2. LES OPÉRATIONS SUR TITRES DE CAPITAL 21
2.3. LES OPÉRATIONS SUR TITRES DE CRÉANCE 27
3. LA GESTION D'ACTIFS 32
3.1. LES OPCVM 32
3.2. LE SECTEUR DU CAPITAL RISQUE 40
4. LES PROFESSIONNELS DU MARCHÉ FINANCIER 43
4.1. LES SOCIÉTÉS DE BOURSE 43
4.2. LES TENEURS DE COMPTES 46
4.3. LES SOCIÉTÉS DE GESTION D'OPCVM 46
4.4. LE DÉPOSITAIRE CENTRAL 50
4.5. LES CONSEILLERS FINANCIERS 52

II. LE CONTRÔLE DU MARCHÉ 55

1. LE CONTRÔLE DES INTERVENANTS 56
1.1. LES SOCIÉTÉS DE BOURSE 56
1.2. LES TENEURS DE COMPTES 61
1.3. LE CONTRÔLE DES SOCIÉTÉS DE GESTION D'OPCVM 65
1.4. LES SOCIÉTÉS DE GESTION D'OPCR 67
2. LE CONTRÔLE DE LA BOURSE DE CASABLANCA ET DE MAROCLEAR 69
2.1. LA BOURSE DE CASABLANCA 69
2.2. MAROCLEAR 70
3. LE CONTRÔLE DES OPCVM 72
3.1. L'AGRÉMENT DES OPCVM ET VISA DES NOTES D'INFORMATION 72
3.2. LE CONTRÔLE ET SUIVI DES OPCVM 72
3.3 LE SYSTÈME D'INFORMATION OPCVM 74
4. LE CONTRÔLE DES TRANSACTIONS BOURSIÈRES 74
4.1. LA SURVEILLANCE 74
4.2. LES ENQUÊTES 77
5. LE CONTRÔLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE 78
5.1. LES PUBLICATIONS PÉRIODIQUES DES ÉTATS FINANCIERS 78
5.2. LES PUBLICATIONS PONCTUELLES 80
5.3. LE CONTRÔLE DE LA DÉONTOLOGIE 82
6. LE TRAITEMENT DES PLAINTES 83

III. LE DÉVELOPPEMENT DU MARCHÉ 85

1. UNE DÉMARCHE MARQUÉE PAR LA CONCERTATION AVEC LES PROFESSIONNELS 86

1.1. RÉUNIONS AVEC L'ASFIM 87
1.2. RÉUNIONS AVEC L'APSB 87
1.3. COOPÉRATION AVEC LE GPBM 88
1.4. RÉUNIONS CDVM-MAROCLEAR 88
1.5. RÉUNIONS AVEC LES COMMISSAIRES AUX COMPTES 88
1.6. COMITÉ CONJOINT BOURSE-CDVM 89
1.7. COMMISSION DE COORDINATION AVEC BANK AL MAGHRIB ET LA DAPS 89
1.8. RÉUNIONS AVEC L'AMIC 89

2. POUR UN MEILLEUR FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ 90

2.1. ENQUÊTE DE SATISFACTION DES AFFILIÉS SUR LES FILIÈRES GÉRÉES PAR MAROCLEAR 90
2.2. PLAN D'ACTION SUITE À L'AUGMENTATION DES SUSPENS DE PLACE 90
2.3. CIRCULAIRE N° 01-07 RELATIVE AUX TRANSFERTS DE TITRES 91
2.4. RÉVISION DES MODALITÉS D'ENREGISTREMENT DES TRANSACTIONS DE BLOCS 91
2.5. AMENDEMENT DU RÈGLEMENT GÉNÉRAL DE LA BOURSE DE CASABLANCA 92
2.6. PROCESSUS DE RACHAT SUITE À UN SUSPENS 92
2.7. LA MISE EN PLACE D'UN NOUVEAU PLAN COMPTABLE POUR LES SOCIÉTÉS DE BOURSE 93

3. POUR UNE MEILLEURE SÉCURITÉ DES EPARGNANTS 93

3.1. FORMALISATION DE LA RELATION ENTRE LE CLIENT ET SON DÉPOSITAIRE TITRES 93
3.2. SUIVI DE LA SÉGRÉGATION DES AVOIRS DES AFFILIÉS 94
3.3. EVALUATION DES DÉLAIS DE TRAITEMENT DES PAIEMENTS DE DIVIDENDES 94
3.4. LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT DES CAPITAUX 94

4. POUR UNE TRANSPARENCE ACCRUE 95

4.1. AMÉLIORATION DE LA COMMUNICATION FINANCIÈRE DES ÉMETTEURS 95
4.2. DÉONTOLOGIE EN MATIÈRE D'INFORMATION AU SEIN DES SOCIÉTÉS COTÉES 95
4.3. ADOPTION DES PRINCIPES DE BONNE GOUVERNANCE 95
4.4. ACTIONS VIS-À-VIS DES ANALYSTES FINANCIERS 96
4.5. ACTIONS VIS-À-VIS DES JOURNALISTES 96

5. POUR UN MARCHE PLUS SOPHISTIQUE 97

5.1. PLATEFORME DE COTATION 97
5.2. CIRCULAIRE RELATIVE AU PLACEMENT DES OPCVM À L'ÉTRANGER 97
5.3. ENCADREMENT DE L'UTILISATION DES OPÉRATIONS DE PENSIONS 97
5.4. ENCADREMENT DES FONDS CONTRACTUELS 98

6. POUR DES INTERVENANTS ENCORE PLUS PROFESSIONNELS 98

6.1. PRÉSENTATION AUX RÉSEAUX BANCAIRES DE LA CIRCULAIRE RELATIVE AU PLACEMENT 98
6.2. CONDITIONS MINIMALES D'ORGANISATION DE L'ACTIVITÉ DE TENUE DE COMPTES TITRES 98
6.3. PROJET DE CIRCULAIRE RELATIF AU TRAITEMENT DES OPÉRATIONS SUR TITRES 99

6.4. L'HABILITATION DES MÉTIERS DE LA BOURSE 99
6.5. ENCADREMENT DE L'ACTIVITÉ DU CAPITAL RISQUE 100

7. POUR INSCRIRE NOTRE DEVELOPPEMENT DANS UNE PERSPECTIVE INTERNATIONALE 101
7.1. SIGNATURE DU "MULTILATERAL MEMORANDUM OF UNDERSTANDING" DE L'OICV 101
7.2. SIGNATURE D'UNE CONVENTION AVEC L'AUTORITÉ TUNISIENNE 101
7.3. PARTICIPATION À L'ÉVALUATION DU MARCHÉ BOURSIER MAROCAIN 101

IV. L'ORGANISATION ET LE FONCTIONNEMENT DU CDVM 103

1. L'ORGANISATION INTERNE DU CDVM 104
1.1. LA GESTION DES RESSOURCES HUMAINES 104
1.2. LA GESTION DES RESSOURCES FINANCIÈRES 106
1.3. LES SYSTÈMES D'INFORMATION 108
2. LE FINANCEMENT DU CDVM 110
2.1. COMPOSITION ET ÉVOLUTION DES REVENUS DU CDVM 110
2.2. COMPOSITION ET ÉVOLUTION DES CHARGES DU CDVM 111
3. PROJET CERTIFICATION QUALITE POUR LE CDVM 112
3.1. RÉFLEXION SUR LES CLIENTS DU CDVM 112
3.2. CARTOGRAPHIE DES MÉTIERS DU CDVM 112
3.3. FORMALISATION DES ACTIVITÉS ET CONCEPTION DES INDICATEURS DE PERFORMANCE 113
3.4. BILAN PROVISOIRE DE LA DÉMARCHE ENTREPRISE 114

ANNEXES 117
ANNEXE 1 : ÉTATS FINANCIERS DU CDVM 118
ANNEXE 2 : LISTE DES SOCIETES DE BOURSE AGRÉÉES AU 31/12/ 2007 121
ANNEXE 3 : RÉSULTATS NETS PAR SOCIÉTÉ DE BOURSE 122
ANNEXE 4 : RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES 2007 DES SOCIÉTÉS DE BOURSE PAR TYPE D'ACTIVITÉ 123
ANNEXE 5 : LISTE DES OPCVM OPÉRATIONNELS AU 31/12/2007 124
ANNEXE 6 : EVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES ET DU RESULTAT NET DES EMETTEURS 128
ANNEXE 7 : DÉCLARATIONS DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL DE PARTICIPATION EN 2007 130
ANNEXE 8 : RÉCAPITULATIF DES PROGRAMMES DE RACHAT EN 2007 132
ANNEXE 9 : CIRCULAIRES DU CDVM EN VIGUEUR EN 2007 133

TABLE DES MATIÈRES DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES 136

LA LETTRE DU MINISTRE

L'année 2007 confirme le renforcement de l'activité sur le marché financier, avec une amélioration significative de tous les indicateurs. Cette amélioration trouve son fondement dans la solidité du cadre macro-économique, le climat favorable à l'investissement sur le marché financier, les bons fondamentaux des sociétés cotées, la dynamique des introductions en bourse et la vulgarisation de la Bourse de Casablanca auprès des petits porteurs.

Tout d'abord, les fonds levés sur le marché primaire atteignent 26,5 milliards de dirhams, plus du double par rapport à l'année précédente. Cette amélioration provient notamment du recours massif des banques à l'émission sur le marché de certificats de dépôts pour leur financement à moyen long terme (14,8 milliards de dirhams en 2007 contre 3,5 milliards de dirhams en 2006). De même, les émissions de titres de capital ont également connu un fort dynamisme, notamment grâce aux sociétés immobilières consommatrices de capitaux : 2,1 milliards de dirhams émis par CGI à l'occasion de son introduction en bourse, et un montant identique d'augmentation de capital par Addoha. De façon plus générale, les introductions en bourse ont été réalisées à hauteur de 35% par l'émission de nouveaux titres (13% en 2006).

Dynamisme également au niveau de l'activité sur le marché secondaire : le volume d'activité a doublé par rapport à 2006 en atteignant 359 milliards de dirhams, soit une hausse de 116%. Cette augmentation des volumes s'accompagne d'une croissance soutenue des indices, puisque la performance des indices se maintient à des niveaux positifs pour la cinquième année consécutive et conforte ainsi l'évolution exceptionnelle de 2006. Ce doublement des volumes se reflète également dans le nombre moyen de transactions (moyenne quotidienne de 1 864 transactions, soit 95% de plus qu'en 2006). En revanche le nombre moyen de titres par ordre diminue, en raison de la progression des ordres de petites tailles arrivant sur le marché secondaire suite aux introductions en bourse.

Il est à souligner que l'essentiel du volume des transactions est réalisé par les marocains avec une part de 90% du total des transactions (10% du volume réalisé par les investisseurs étrangers). Ce volume est réalisé pour plus d'un tiers par des personnes physiques marocaines, qui représentent quasiment le même poids que les investisseurs personnes morales et institutionnels marocains réunis.

Par ailleurs, le rythme des introductions en bourse se maintient à des niveaux comparables à l'année dernière avec 10 nouveaux émetteurs rejoignant la cote en 2007, avec 3 opérations portant sur des montants dépassant le milliard de dirhams (CGI, Atlanta et SNEP).

L'activité soutenue sur le marché boursier a attiré un nombre croissant d'investisseurs, et notamment des personnes physiques. Mais victimes de leur succès, ces opérations n'ont pu satisfaire que très faiblement la demande exprimée. Aussi, les conseillers ont exploré en 2007 de nouvelles

techniques pour tenter d'optimiser l'allocation des titres, notamment l'allocation par itération (pour les personnes physiques) ou l'allocation qualitative (pour les investisseurs institutionnels).

De son côté, l'industrie des OPCVM gère désormais un actif net de 132 milliards de DH avec plus de 200 OPCVM. Rappelons que l'actif net des OPCVM a régulièrement augmenté au cours de la période 2003-2007 en passant de 61 milliards DH début janvier 2003 à 132 milliards DH en décembre 2007, soit une augmentation de 116%. Ceci est dû à l'effet combiné des souscriptions nettes et de la baisse des taux d'intérêts sur les moyennes et longues maturités jusqu'en janvier 2007. Ce mouvement haussier s'est accentué pour atteindre un pic de 144 milliards DH en juin 2007 pour ensuite laisser la place à un léger repli.

Parallèlement à l'évolution des actifs sous gestion, l'industrie améliore ses techniques et outils, afin d'offrir un meilleur service aux investisseurs, et cette évolution est accompagnée sur le plan réglementaire. C'est ainsi qu'en 2007 de nouveaux arrêtés ont été adoptés sur proposition du CDVM, permettant la prise en compte des opérations de pension dans la composition des actifs et dans les règles prudentielles, et introduisant la catégorie des OPCVM contractuels.

Prenant acte de la professionnalisation croissante de l'activité, une mesure de libéralisation de la réglementation des changes a été décidée en faveur des OPCVM en juillet 2007 : les OPVM seront autorisés à investir à hauteur de 10% de leurs actifs dans des placements en devises à l'étranger. Cette mesure, qui ne sera opérationnelle qu'après adoption d'une circulaire d'application, sera progressivement élargie pour permettre une exposition plus large sur les marchés étrangers. Elle ouvre un horizon nouveau pour le développement de l'activité de la gestion d'actifs.

Dans ce contexte dynamique, le CDVM a renforcé ses efforts pour assurer le contrôle et l'accompagnement du marché. Pour améliorer ses outils et procédures, fiabiliser sa démarche en assurant qualité, pérennité et équité dans son action, le CDVM a entamé une démarche de certification qualité en 2007. Cette démarche, qui devrait être clôturée en 2008 par la certification de l'ensemble des processus du CDVM, a d'ores et déjà eu un impact très positif sur le fonctionnement du CDVM à travers la mobilisation de l'ensemble des équipes et la refonte des outils.

Dans le cadre de sa mission de contrôle, le CDVM a continué son suivi rapproché des opérateurs du marché à travers, d'une part, l'examen des informations envoyées périodiquement et, d'autre part, des inspections générales ou ponctuelles. Pour le contrôle de l'activité titres, le CDVM a accéléré l'encadrement de cette activité, notamment avec l'adoption d'une circulaire sur les règles minimales d'organisation de l'activité de tenue de comptes titres. Par ailleurs, suite à une enquête de satisfaction menée auprès des dépositaires sur les filières gérées par Maroclear, de nombreuses pistes d'amélioration dans le fonctionnement de l'activité titres sont identifiées et seront progressivement mises en œuvre. De même, le CDVM met en place l'encadrement des sociétés de capital

risque, activité appelée à un développement soutenu.

Quant au contrôle de l'information diffusée par les émetteurs faisant appel public à l'épargne, l'année 2007 a principalement été marquée par une concertation plus étroite entre le CDVM et les commissaires aux comptes en vue de l'amélioration de la transparence de l'information financière.

Toujours pour améliorer la transparence et la protection des investisseurs minoritaires, le CDVM s'est fortement impliqué dans les travaux de la commission nationale, présidée par le Ministère des Affaires générales et la CGEM, chargée de l'élaboration d'un code de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise. Les travaux de la commission aboutiront en 2008 à l'adoption d'un code général de bonne gouvernance, qui servira ensuite de base au CDVM pour élaborer des dispositions spécifiques pour les sociétés cotées en matière de gouvernance.

Le marché marocain s'inscrit résolument dans une perspective régionale : ainsi, le CDVM a pris une part active aux journées de réflexion sur l'intégration financière au Maghreb, et a signé une convention de coopération et d'échange d'informations avec son homologue tunisien, le Conseil du Marché Financier. Allant dans le sens de cette intégration régionale, un agrément de société de bourse a été accordé pour la première fois à un nouvel opérateur, Intégra brokerage, détenu par des investisseurs tunisiens très actifs sur le marché financier tunisien.

Par ailleurs, reconnaissant le niveau de développement réglementaire de notre pays, l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) a accepté le CDVM comme signataire de la Convention Multilatérale d'échange et de coopération (MMOU) établie par cette organisation. Le Maroc est ainsi le 44ème pays signataire de cette convention (le troisième pays africain, après l'Afrique du Sud et le Nigéria).

Ces différentes réalisations, et toutes celles que vous découvrirez à la lecture du présent rapport annuel, illustrent le rôle grandissant des marchés financiers 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 sur les marchés financiers.

Salaheddine MEZOUAR
Ministre de l'Economie et des Finances
Président du conseil d'administration du CDVM

LES FAITS MARQUANTS DE L'ANNÉE 2007

Janvier

- La CDG et Barid Al-Maghrib ont signé un accord portant sur l'entrée de Barid Al-Maghrib dans le capital de Sofac. L'opération a été concrétisée en juillet 2007 par la cession de 35% de la participation de la CDG dans le capital de Sofac à Barid Al-Maghrib.

- Tenue d'une réunion sur les suspens de place avec la participation de la Bourse de Casablanca, Maroclear ainsi que les sociétés de bourse et établissements dépositaires les plus concernés.

Février

- Le CDVM a entamé sa participation aux travaux de la Commission Nationale chargée d'élaborer le code de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise au Maroc.

Mars

- Réalisation par le CDVM d'une étude d'évaluation des délais de traitement des opérations sur titres portant plus particulièrement sur le paiement de dividendes et ce, à compter de l'annonce par l'émetteur du détachement de dividendes jusqu'au paiement final des coupons aux ayants droit.

Avril

- Prise de contrôle du capital et des droits de vote de la société Taslif par le groupe

Saham et sa filiale CNIA Assurances.

- Le CDVM a participé à l'organisation du deuxième Palmarès sur la communication financière des sociétés cotées.

- Le CDVM a participé, à l'invitation de la Banque internationale Arabe de Tunisie et de l'Institut de la Finance Internationale (Banque Mondiale), à des journées de réflexion sur l'intégration financière au Maghreb. Ces journées regroupent des experts du Maroc, de l'Algérie, de la Tunisie, de la Mauritanie et de la Libye.

- Le Ministre des Finances a accordé un agrément à une nouvelle société de bourse, Artbourse, après instruction du dossier et avis favorable du CDVM.

- Le CDVM a signé une convention de coopération et d'échange d'information avec son homologue tunisien, le Conseil du Marché Financier. Cette convention prévoit également des actions en vue de favoriser une intégration des marchés financiers maghrébins.

- Le Maroc s'est vu attribué pour la première fois la notation « Investissement Grade» par l'agence FITCH RATING, rejoignant ainsi le club très fermé des pays à signature reconnue dans le monde.

Mai

- Entrée en vigueur de la circulaire n°01-07, relative aux transferts des titres cotés d'actions ou parts d'OPCVM, et de la circulaire n°02-07 relative aux règles minimales d'organisation de l'activité de tenue de comptes titres.

- Réalisation par le CDVM d'une enquête de satisfaction des affiliés sur les filières gérées par Maroclear.

Juin

- L'Etat marocain a cédé 4% de sa participation dans le capital de Maroc Telecom, dans le cadre d'un placement réservé aux investisseurs institutionnels marocains et internationaux.

- Le CDVM intervient au sein d'une table ronde, organisée par l'AMIC (Association Marocaine des Investisseurs en Capital) à

Rabat. Cette table ronde portait sur l'évolution du cadre réglementaire marocain du Capital Risque pour renforcer sa compétitivité et son attrait.

- La SFI a organisé, en partenariat avec la Commission Nationale, les 7 et 8 juin 2007 à Casablanca un séminaire sur l'implémentation des codes de gouvernance d'entreprise dans la région MENA. Cet atelier, organisé suite aux deux précédents ateliers de la SFI tenus au Caire et à Amman sur les codes, a rassemblé des représentants de haut niveau des institutions clés en matière de gouvernance d'entreprise dans la région MENA (Egypte, Jordanie, Liban, EAU,…).

Juillet

- Le CDVM a organisé une journée de formation et de sensibilisation au profit des journalistes spécialisés dans la presse financière.

- Le Ministre des Finances annonce des mesures de libéralisation de la réglementation des changes, parmi lesquelles une mesure ouvrant la possibilité aux OPCVM d'investir jusqu'à 10% de leur actifs à l'étranger.

Août

- L'introduction en bourse de la CGI, filiale immobilière du groupe CDG, connaît un grand succès. Cette opération de plus de 3,5 milliards de DH est la seconde par sa taille sur le marché marocain, après Maroc Telecom.

- Le ministre des Finances a accordé un agrément à une nouvelle société de bourse, Integra Brokerage, après instruction du dossier d'agrément et l'avis favorable du CDVM. La société Integra Brokerage a été créée par des tunisiens déjà présents dans le secteur de l'intermédiation boursière à travers «Tunisie Valeurs» qui est l'une des sociétés de bourse indépendantes les plus actives en Tunisie.

Septembre

- Réalisation d'une mission d'inspection du CDVM auprès de Maroclear. Cette mission a révélé que Maroclear dispose, dans l'ensemble, d'une équipe expérimentée et polyvalente, d'un système d'information globalement sécurisé et d'une relation de proximité avec les affiliés. Cependant, certaines zones de risque ont été identifiées et pour lesquelles un plan d'action approprié a été discuté.

Octobre

- Introduction en bourse d'Atlanta, compagnie d'assurances détenue par la famille Bensalah. L'opération porte sur la cession d'actions détenues par la famille pour un montant global de 1 200 MDH. La structure de l'opération intègre une tranche spécifiquement réservée aux courtiers d'assurance, afin de les associer davantage au développement de l'entreprise.

- Vivendi a acquis auprès de la CDG 2% du capital de Maroc Telecom.

Novembre

- Le Groupe des Banques Populaires et le Groupe Société Générale ont signé un accord visant l'acquisition, par la Banque Centrale Populaire de la moitié des actions de La Marocaine Vie détenues par le Groupe Société Générale. La transaction qui porte sur 43,54% du capital de La Marocaine Vie sera effectuée au plus tard en avril 2008.

- Le CDVM retire le visa précédemment octroyé pour l'introduction en bourse de GSI. Ce retrait de visa fait suite à des données nouvelles, apparues postérieurement à l'octroi du visa, et qui faisaient

que l'information contenue dans la note d'information ne permettait plus aux investisseurs de prendre leur décision en connaissance de cause.

- Le CDVM intervient dans une rencontre à Alger sur le développement du capital investissement au Maghreb.

- Entrée en vigueur de la circulaire n° 03/07 relative a l'agrément des sociétés de gestion des organismes de placement en capital risque.

Décembre

- Addoha lève 2,14 milliards de DH par augmentation de capital, pour renforcer ses fonds propres et financer ses projets de développement. Cette augmentation de capital est la plus importante jamais réalisée sur le marché boursier marocain.

- Salafin, société de crédit à la consommation du groupe BMCE Bank, s'introduit en bourse et prévoit d'utiliser, pour la première fois, la technique de l'allocation qualitative pour les investisseurs étrangers. Cette technique permet d'allouer des titres en fonction de critères qualitatifs portant sur l'investisseur, et donc d'optimiser les résultats de l'allocation.

- Le CDVM a été accepté comme signataire de la Convention Multilatérale d'échange et de coopération (MMOU) de

l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs. Le Maroc est ainsi le 44ème pays dont l'OICV reconnaît que le niveau de développement réglementaire est suffisant pour être accepté comme co-signataire de cette convention (le troisième pays africain, après l'Afrique du Sud et le Nigéria).

- Publication au Bulletin Officiel de la refonte de trois arrêtés relatifs aux OPCVM (arrêté relatif à la classification des OPCVM, arrêté relatif aux règles de composition des actifs des OPCVM, arrêté relatif au plafond des emprunts d'espèces pouvant être effectués par un OPCVM). Cette nouvelle version des arrêtés permet la prise en compte des opérations de pension dans la composition des actifs et dans les règles prudentielles, et introduit la catégorie des OPCVM contractuels.

Les Missions du CDVM

Institué par le Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 tel que modifié et complété, 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 :

Salaheddine MEZOUAR	Ministre de l'Economie et des Finances

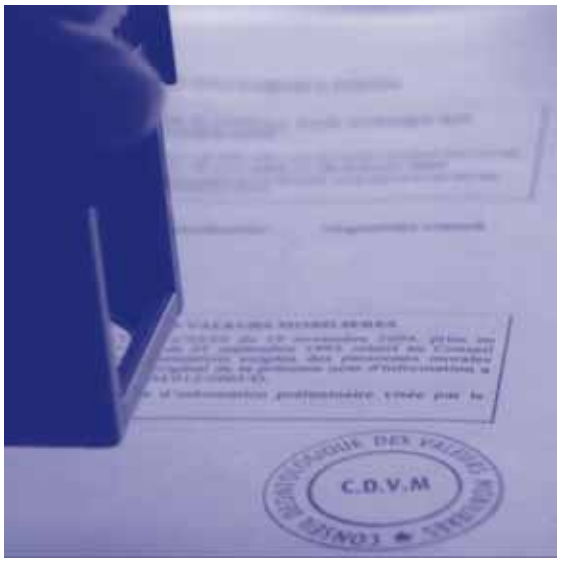
LES MEMBRES :

Moulay Driss IDRISSI 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 de l'Economie et des Finances
Abderrahim BOUAZZA	Directeur, Direction de la Supervision Bancaire, Bank Al-Maghrib
Abdelaziz TALBI	Directeur, Direction des Entreprises Publiques et de la Privatisation, Ministère de l'Economie et des Finances
Amyn ALAMI	Président CFG Group
Hassan CHAMI	Chef d'entreprises
Azzedine GUESSOUS	Président Directeur Général de Maghrébail
Rabha ZEIDGUY	Professeur universitaire

SECRETARIAT DU CONSEIL :

Dounia TAARJI	Directeur Général du CDVM

I SITUATION DU MARCHÉ EN 2007



I SITUATION DU MARCHÉ EN 2007

L'année 2007 confirme la tendance haussière enregistrée en 2006 qui se reflète clairement au niveau des principaux indicateurs boursiers. La performance des indices se maintient à des niveaux positifs pour la cinquième année consécutive et conforte ainsi l'évolution exceptionnelle de 2006. Le volume d'activité a doublé par rapport à 2006 en atteignant 359 milliards de dirhams, soit une hausse de 116%.

Par ailleurs, le rythme des introductions en bourse se maintient à des niveaux comparables à l'année dernière avec 10 nouveaux émetteurs qui ont rejoint la cote en 2007, lequels totalisent 62 milliards de capitalisation boursière au 31 décembre 2007.

1. Le Marché Boursier

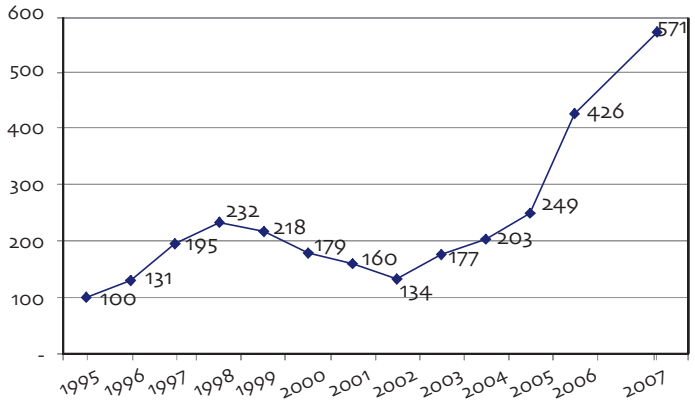
1.1. Indices et Volumes

Evolution des indices

Le MASI et le MADEX ont atteint, au 31 décembre 2007, 12 694 et 10 464 points respectivement, soit une performance annuelle de 33,92% et de 35,13%.
L'évolution mensuelle affiche une progression régulière sur toute l'année, excepté un léger recul constaté en mai et juin, avec un pic significatif en août où les deux indices ont affiché une progression mensuelle avoisinant 9%. Aussi, le MASI et le MADEX ont enregistré, le 5 septembre 2007, leur plus forte valeur historique en culminant respectivement à 13 506,29 et 11 154,65 points.
Les secteurs ayant enregistré les plus fortes progressions sont l'Assurance (94,64%) et les Equipements électriques (78,26%), mais leur impact sur l'indice général reste modeste. En revanche, avec une évolution moins prononcée, les secteurs Banques (53,13%), Immobilier (44,78%) et Bâtiments et matériaux de construction (43,40%) ont pesé plus fortement sur le MASI vu leur plus grand poids dans la capitalisation flottante qui est de 30,55%, 17,50% et 11,06% respectivement.

Le comportement des valeurs à forte capitalisation flottante s'inscrit dans le même sens. Les valeurs du MASI qui ont un poids supérieur à 5% (six au total) ont toutes connu une performance positive de leurs cours, avec notamment CGI (155,25%) et BMCE BANK (125,20%). En revanche, et contrairement à l'année précédente, l'impact des valeurs introduites en 2007 sur la performance du marché est resté marginal en raison de leur faible poids total dans le MASI, inférieur à 9%.

Evolution des cours (base 100=1995)



Source : Bourse de Casablanca

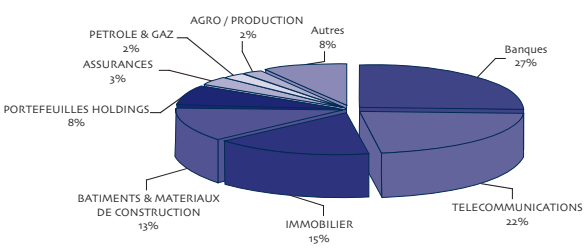
Evolution des indices boursiers par secteur au 31 décembre 2007

Secteur	Nombre Valeurs	Performance	Part volume Marché Central
Assurances	4	94,64%	5,21%
Equipements Electriques	1	78,26%	0,10%
Distributeurs	7	59,87%	1,20%
Banques	7	53,13%	35,04%
Immobilier	3	44,78%	23,86%
Batiments & Matériaux construction	6	43,40%	6,52%
Transport	2	33,49%	0,11%
Matériels, Logiciels & services informatiques	7	31,49%	2,61%
Sociétés de financement	8	30,53%	0,89%
Emballage	1	12,44%	0,00%
Services aux collectivités	1	-20,51%	0,30%
Autres	29	-	24,16%
	76		100%

Source : Bourse de Casablanca

La capitalisation boursière a atteint 586 milliards de dirhams, enregistrant une hausse de 40,5% par rapport à 2006. Cette évolution, certes plus modérée que celle connue en 2006 (65%), conforte le trend haussier observé depuis 2002, conséquence de la forte augmentation des cours des valeurs et du rythme soutenu des nouvelles introductions depuis 2006. En effet, depuis 2002 le MASI a enregistré une performance annuelle moyenne d'environ 34%. Par ailleurs, entre 2006 et 2007, la bourse a admis 20 nouvelles sociétés, ce qui représente un peu plus de 108 milliards de dirhams de capitalisation supplémentaire.
A noter aussi que le niveau de la capitalisation boursière a franchi en 2007, et pour la première fois, la barre historique des 600 milliards de dirhams.

Répartition de la capitalisation boursière par secteur d'activité en 2007



Source : Bourse de Casablanca

Evolution de l'activité de marché

L'année 2007 a enregistré un volume transactionnel global de 359 milliards de dirhams, soit une progression de 116% par rapport à 2006. Le marché secondaire a drainé un volume de 325 milliards de dirhams, soit une amélioration annuelle de 153%.

Au 31 décembre 2007 le nombre de transactions réalisées sur le marché central a atteint 467 761 transactions, en nette progression par rapport à 2006 (96,74%), avec une moyenne quotidienne de 1 864 transactions, soit 95% de plus qu'en 2006. La hausse du nombre de transactions se recoupe avec l'accroissement notable du nombre d'ordres transigés par le marché central en totalisant 925 729 ordres, soit une hausse de 96% par rapport à 2006. Cette évolution contraste avec la baisse de la quantité totale de titres négociés sur le marché central qui accuse un recul de -3,49%, en raison de la baisse de la quantité moyenne par ordre qui passe de 860 titres en 2006 à 418 titres en 2007 soit une diminution de 51%. Cette baisse s'explique en partie par la progression notable des ordres de petites tailles qui arrivent sur le marché secondaire suite à une faible allocation à l'occasion des souscriptions aux introductions en bourse.

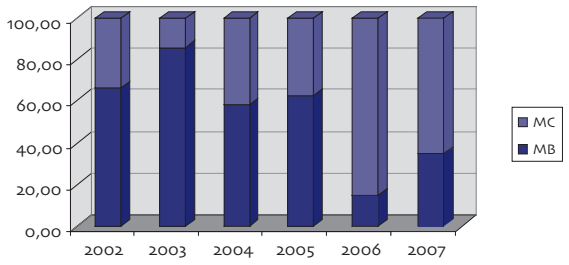
Evolution du volume des transactions 2002-2007

En millions DH	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Volume actions						
1-marché central	6 467	6 542	15 209	37 518	117 385	211 985
2-marché de blocs	12 786	38 147	19 319	60 920	18 967	109 442
Total A = (1+2)	**19 253**	**44 689**	**34 528**	**98 438**	**136 352**	**321 427**
3-introductions	0	0	19 334	799	7 205	13 650
4-apports de titres	0	0	0	43 694	10 347	12 462
5-offres publiques	1 167	600	10 762	1 190	18,15	1 592
6-transferts	0	0	59	64	201	151
7-augmentations de capital					3 708	449*
Total B = (3+4+5+6+7)	**1 167**	**600**	**10 821**	**45 747**	**21 479**	**28 304**
I- Total volume actions	**20 420**	**45 289**	**64 683**	**144 185**	**157 831**	**349 731**
II- Volume obligations	2 038	8 405	7 080	4 332	8 590	10 047
III- Total Général	**22 458**	**53 695**	**71 763**	**148 517**	**166 421**	**359 778**

Source : Bourse de Casablanca

(*) Ce chiffre n'intègre pas l'augmentation de capital en numéraire de la société ADDOHA visée par le CDVM le 27 novembre 2007 et enregistrée en bourse le 3 janvier 2008

Répartition du volume sur les actions entre marché central et marché de blocs en %



Source : Bourse de Casablanca

Le marché central a drainé les deux tiers du volume réalisé sur les actions. Par rapport à 2006, la répartition entre le marché central et le marché de blocs laisse une meilleure part au marché de blocs, situation qui s'explique par l'activité exceptionnelle enregistrée sur ce marché durant le mois de décembre (63% du volume annuel du marché de blocs réalisé en décembre). Cette activité inhabituelle résulte principalement de la multiplication des opérations "d'aller-retour" motivées par les réaménagements fiscaux qui entrent en application en 2008. Comparativement à 2006, le volume des transactions sur actions enregistré sur le marché de blocs a été multiplié par 5.

Le compartiment actions reste prédominant avec un 98,6% du volume réalisé sur le marché secondaire contre 1,4% attribués au compartiment obligataire de la cote.

1.2. Typologie des investisseurs

Répartition du volume des transactions

L'analyse de la répartition du volume des transactions enregistrées sur le marché central soulève les observations suivantes :

- L'essentiel du volume des transactions est réalisé par les marocains avec une part qui dépasse les 90% du total des transactions. Les investisseurs étrangers sont à l'origine de 9,7% du volume et accusent un recul par rapport à 2006 où leur part avait atteint 19% du volume total ;
- Les personnes physiques marocaines maintiennent leur forte présence sur le marché et leur part progresse en passant de 30,8% en 2006 à 34,2% en 2007. Ils représentent quasiment le même poids que les investisseurs personnes morales et institutionnels marocains réunis ;
- La part des OPCVM baisse légèrement en passant de 14,1% en 2006 à 11,8% en 2007 ;

- Bien qu'en légère progression, le réseau bancaire canalise à peine 7,5% du volume des transactions du marché secondaire et l'essentiel du flux transite directement par les sociétés de bourse.

Le comportement des investisseurs n'a pas fondamentalement changé et globalement la répartition des transactions garde la même configuration que l'année précédente. Il faut cependant remarquer la forte progression des opérations réalisées par les sociétés de bourse pour leur propre compte, dont le poids dans le volume total a presque triplé par rapport à l'année dernière en passant de 3,7% à 11%. Cette situation s'explique par les volumes exceptionnels réalisés par les sociétés de bourse dans le cadre des opérations « d'aller-retour » de fin d'année qui impliquent l'interposition des sociétés de bourse dans chaque transaction. La structure des échanges, répartie de manière égale entre les achats et les ventes, conforte cette analyse.

Statistiques sur l'investissement étranger à la Bourse de Casablanca

Le montant de l'investissement étranger en actions cotées est passé de 124 milliards de dirhams en 2006 à 149 milliards en 2007, soit une hausse de 20,2%. Cette hausse est due à la performance générale de la Bourse de Casablanca qui a connu une évolution positive de 33,9% en 2007.
La part de l'investissement étranger dans la capitalisation boursière s'élève à 25,4 % contre 29,8% en 2006 et 35,6% en 2005. Cette évolution n'est pas due à un désengagement mais s'explique par une performance du portefeuille en actions détenues par les étrangers, inférieure à la performance globale réalisée par la Bourse en 2007. A périmètre et à valorisation constants, la part des investisseurs étrangers demeure stable autour de 35% depuis 2005.
L'analyse par nationalité révèle que la part des personnes morales françaises domine à hauteur de 71,6% de l'investissement étranger en 2007, soit 18% de la capitalisation boursière. En deuxième position on retrouve les personnes morales espagnoles qui détiennent 8,7% du total de l'investissement étranger. Le nombre des investisseurs étrangers et MRE est passé de 2137 personnes en 2006 à 4824 en 2007, soit une augmentation de 126%. Les MRE viennent en tête avec 58% du nombre total suivi des investisseurs français avec 24%.

Ceci étant, l'essentiel de l'investissement étranger en actions cotées est réalisé sous forme de participations stratégiques. En effet, ces dernières, quasiment stables par rapport à 2006, représentent 92,9% de l'investissement étranger en 2007. Aussi, le flottant détenu par les étrangers et les MRE est de plus en plus faible dans la mesure où il ne représente que 1,8% de la capitalisation boursière à fin décembre 2007 contre 2% en 2006 et 4,6% en 2005.

Ventilation du volume de transactions par type d'investisseurs sur le marché central

		OPCVM	Personnes Morales marocaines	Personnes Physiques marocaines	Personnes Morales étrangères	Personnes Physiques étrangères	Contrepartie	Réseau bancaire	Total
2006	Volume total	14,13%	26,23%	30,82%	15,16%	3,93%	3,67%	6,06%	100%
	Dont achat	49,9%	58,8%	50%	37,8%	49,3%	50%	43,4%	50%
	Dont vente	50,1%	41,2%	50%	62,2%	50,7%	50%	56,6%	50%
2007	Volume total	11,83%	25,85%	34,19%	7,51%	2,17%	10,99%	7,46%	100%
	Dont achat	54,7%	52,8%	50,0%	43,8%	44,3%	50,0%	40,8%	50%
	Dont vente	45,3%	47,2%	50,0%	56,2%	55,7%	50,0%	59,2%	50%

Source : CDVM

2. L'Appel Public a l'Epargne

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, alternative 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 près de 90% de l'ensemble des encours de dettes émis auprès du public marocain.

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

En 2007, les fonds levés sur le marché primaire hors émissions du Trésor atteignent 26,5 milliards de dirhams, montant en nette amélioration par rapport à celui de l'année précédente. Cette amélioration provient essentiellement du recours massif des banques à l'émission sur le marché de certificats de dépôts pour leur financement à moyen long terme. Ces montants ont représenté 14,6 milliards de dirhams en 2007 contre 3,5 milliards de dirhams une année auparavant.

En 2007, les émissions de titres de capital ont également connu un fort dynamisme par rapport à l'année 2006, et ce principalement grâce aux sociétés immobilières consommatrices de capitaux. En effet, 2,4 milliards de dirhams ont été levés à travers l'émission par des sociétés qui se sont introduites en bourse en 2007 parmi lesquelles la CGI qui a levé 2,1 milliards de dirhams. Les autres augmentations de capital ont totalisé un montant de 2,3 milliards de dirhams, dont la société Douja Promotion Groupe Addoha qui a effectué une augmentation de capital en numéraire à hauteur de 2,1 milliards de dirhams.

Emissions sur le marché primaire (hors Bons du Trésor)

	2004	2005	2006	2007
Augmentations de capital en numéraire (1)	521	3 065	565	4 768
- Introductions en bourse	0	30	480	2 421
- Autres augmentations de capital	521	3 035	85	2 346
Emissions sur le marché à MT & LT (2)	7 148	5 203	8 830	19 814
Emprunts obligataires	5 602	3 195	4 130	4 770
Emissions de certificats de dépôt	275	537	3 508	14 635
Emissions de bons de sociétés de financement	1 307	1 471	1 192	409
Emissions sur le marché à CT (3)	4 384	3 963	1 305	1 904
Emissions de billets de trésorerie	4 384	3 963	1 305	1 904
Cumul des APE sur le marché primaire (4)=(1)+(2)+(3)	12 089	12 231	10 700	26 486

Source : CDVM

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'incitation fiscale, mise en place par la loi de finances 2001, qui consiste 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 et qui devait arriver à échéance le 31 décembre 2006 a été reconduite pour une durée de trois exercices supplémentaires. Cette reconduction a eu pour effet de soutenir la dynamique des introductions en bourse qui ont totalisé, pour la deuxième année consécutive, 10 opérations.

Les introductions en bourse par augmentation de capital ont totalisé un montant de 2,4 milliards de dirhams tandis que celles réalisées par cession d'actions ont porté sur un montant de 4,4 milliards de dirhams. En termes d'importance, les montants levés en 2007, ont dépassé ceux levés en 2006 et s'inscrivent en deuxième rang après ceux enregistrés en 2004 (qui incluent l'introduction en bourse de Maroc Telecom pour près de 9 milliards de DH).

Introduction en bourse : Evolution du nombre et des montants

Année	Opérations d'introduction en bourse		Type d'opérations			
			Augmentation de capital		Cession d'actions	
	Nombre	Montant	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
2002	0	0	0	0	0	0
2003	0	0	0	0	0	0
2004	2	9 667,1	0	0	2	9 667
2005	3	399,7	1	29,5	2	370,1
2006	10 (*)	3 602,8	7	479,7	5	3 123,1
2007	10 (**)	6 825,1	5	2 421,4	8	4 403,7

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

Parmi les 10 introductions en bourse réalisées en 2007, 3 portaient sur des montants importants dépassant le milliard de dirhams, 6 étaient de taille moyenne dont le montant était compris entre 100 et 300 millions de dirhams et une opération portait sur une taille moins importante dépassant à peine 15 millions de dirhams. Par ailleurs, on peut noter que l'émission de nouveaux titres a représenté 35% du volume placé en 2007 et les cessions de titres par les anciens actionnaires ont représenté 65%.

• *Les souscripteurs*

Les introductions en bourse ont continué en 2007 à attirer massivement les investisseurs. Cet engouement a eu pour conséquence des taux de satisfaction très faible, comme le montre le tableau suivant :

Résultats des souscriptions aux introductions en bourse réalisées en 2007

	Date d'introduction	Montant de l'opération en dirhams	Montant total des souscriptions en dirhams	Taux moyen de satisfaction global	Nombre total de souscripteurs
Matel PC Market	28/02/2007	138 599 780	9 474 325 520	1,46%	15 789
Promopharm	15/06/2007	237 639 600	14 269 160 400	1,67%	8 012
m2m Group	4/07/2007	141 862 725	13 085 661 720	1,08%	14 204
Timar	17/07/2007	15 750 000	40 754 700	38,65%	853
CGI	10/08/2007	3 504 883 200	496 499 160 956	0,71%	57 559
Atlanta	16/10/2007	1 206 864 000	124 995 214 017	0,97%	114 148
SNEP	07/11/2007	1 050 000 000	92 740 946 087	1,13%	122 169
Stokvis Nord Afrique	03/12/2007	108 502 770	6 610 082 110	1,64%	42 295
Salafin	17/12/2007	299 999 870	13 134 184 160	2,96%	34 331
Microdata	31/12/2007	120 960 000	1 610 605 440	7,51%	11 734
Total		**6 825 061 945**			**421 094**

Source : CDVM

Le nombre de souscripteurs aux différentes opérations dépendait bien entendu de la taille de l'opération et de celle du syndicat de placement mis en place pour assurer la collecte des souscriptions. Au cours de l'année 2007, les introductions en bourse ont continué à susciter l'intérêt des investisseurs personnes physiques et morales, cette situation s'est traduite par des taux de satisfaction relativement bas en particulier pour les personnes physiques, et même à des situations de demandes non servies lors de deux opérations.

• *Typologie des opérations*

Afin d'améliorer le taux de satisfaction des investisseurs, de nouvelles techniques d'allocation ont été utilisées. Ainsi, pour les investisseurs personnes physiques, la technique dite de « l'itération », basée sur le principe d'une attribution itérative, a été utilisée dans certaines opérations. Pour les investisseurs institutionnels, les conseillers pour l'opération Salafin ont expérimenté pour la première fois une technique d'allocation « qualitative », basée sur une appréciation qualitative des investisseurs.

• Matel PC Market

Le distributeur-grossiste de matériel informatique, issu de la fusion des deux sociétés Matel et PC Market a été introduit sur le 1er compartiment de la bourse en février 2007. Cette opération a porté sur un montant de 138 599 780 dirhams correspondant à une offre de 374 594 actions au prix de 370 dirhams dont 135 135 nouvelles actions émises et 239 459 actions cédées par les actionnaires initiaux de la société. Plus de 50% des actions cédées étaient détenues par Maghreb Private Equity Fund et Afric Invest, fonds d'investissements gérés par la société de gestion MarocInvest.

Tableau récapitulatif des introductions en bourse réalisées en 2007

Emetteur	Date de Visa	Mode	Nombre de titres offerts	En % du capital après IPO	Cours retenu en dirhams	Montant de l'opération en millions DH	Conseiller de l'opération
Matel PC Market	28 -février	Emission et Cession	374 594	33,00%	370	138,6	Upline Securities
Promopharm	15-juin	Cession	270 045	27,00%	880	237,6	BMCE capital Conseil
m2m Group	4-juil	Cession	129 555	20,00%	1 095	141,8	Attijari finance Corp et BMCE Capital Conseil
TIMAR	17-juil	Emission	45 000	23,08%	350	15,8	Finergy
CGI	10-août	Emission et Cession	3 681 600	20,00%	952	3 504,9	CDG Capital
ATLANTA	16-oct	Cession	1 005 720	17,00%	1 200	1 206,9	CDG Capital
SNEP	7-nov	Cession	840 000	35,00%	1 250	1 050,0	Attijari Finance Corp
Stokvis Nord Afrique	3-déc	Emission	183 903	20,00%	590	108,5	CDG Capital
Salafin	17-déc	Emission et Cession	447 761	18,87%	670	300,0	BMCE capital Conseil et CFG Finances
Microdata	31-déc	Cession	126 000	30,00%	960	120,1	Attijari Finance Corp
						6 825,1	

Source : CDVM

• Promopharm
Le laboratoire pharmaceutique marocain opérant dans la production, la commercialisation, la représentation, l'importation et l'exportation de toutes spécialités pharmaceutiques de tous produits para-pharmaceutiques, de dermo-pharmaceutiques et de cosmétologie était la deuxième entreprise à s'introduire au 1er compartiment de la bourse en 2007. Cet établissement pharmaceutique industriel réalise son chiffre d'affaires à travers la commercialisation de produits, essentiellement génériques, fabriqués sous licence ou en marque propre. Dans le cadre de cette introduction en bourse, les actionnaires initiaux de Promopharm ont proposé à la cession 270 045 actions à un prix compris entre 800 dirhams et 880 dirhams. A l'issue de la procédure d'allocation, le prix de cession retenu a été de 880 dirhams, et le montant total de cette opération a été de 237 639 600 dirhams.

• M2M Group
Le 7 juin, le CDVM a visé la note d'information relative à l'introduction au second compartiment de la bourse de M2M Group, ensemble de sociétés spécialisées dans l'édition de solutions logicielles, l'implémentation et la vente de prestations liées à la monétique. Le montant offert dans le cadre de cette opération était de 141 862 725 dirhams correspondant à 129 555 actions cédées à un prix de 1 095 dirhams. La cession a concerné une partie des actions détenues par les actionnaires fondateurs du groupe m2m ainsi qu'une partie des actions détenues par le fonds de capital développement Capital Morocco géré par Capital Invest, filiale du groupe BMCE.

• Timar
Timar, société spécialisée dans les activités de commissionnaire de transport international, la traction internationale, le transit et la logistique a rejoint le troisième compartiment de la bourse en juillet 2007. Cette opération d'un montant de 15 750 000 dirhams a consisté en une augmentation de capital par l'émission de 45 000 actions au prix de 350 dirhams chacune.

• CGI Compagnie Générale Immobilière
La CGI était, en août 2007, la deuxième entreprise opérant dans la promotion immobilière à s'introduire en bourse. Cette filiale à 100% de CDG Développement, elle-même filiale du groupe CDG, est positionnée sur le segment du logement moyen et haut standing. Pour accompagner et soutenir son plan de développement stratégique 2007-2010, la CGI a décidé de procéder à une introduction en bourse par émission de 2 208 000 actions et cession de 1 473 600 actions à un prix compris entre 832 dirhams et 952 dirhams. Le prix de l'action retenu pour l'introduction en bourse de CGI ayant été de 952 dirhams, le montant de l'opération a totalisé 3 504 883 200 dirhams.

• Atlanta
La compagnie d'assurance Atlanta, présente sur les deux branches vie et non vie, s'est introduite en bourse en octobre 2007. Cette introduction en bourse, programmée depuis l'entrée du groupe CDG dans le capital de la compagnie d'assurance en 2006, a été réalisée à travers la cession de 1 005 720 actions représentant 17% du capital par les actionnaires majoritaires (le groupe Holmarcom). Les actions objet de cette opération ont été proposées à un prix compris entre 1 050 dirhams et 1 200 dirhams. A l'issue de la procédure d'allocation, le prix retenu a correspondu au haut de la fourchette de prix soit 1 200 dirhams, fixant le montant total de l'opération à 1 206 864 000 dirhams.

• SNEP (Société Nationale d'Electrolyse et de Pétrochimie)
La filiale de la société Ynna Holding appartenant au groupe Chaabi, spécialisée dans la production de PVC, de compound PVC, de soude, de chlore, d'eau de javel et d'acide chlorhydrique s'est introduite au 1er compartiment de la bourse en novembre 2007. Cette opération a été réalisée par la cession de 840 000 actions appartenant à Ynna Holding à un prix compris entre 1 150 dirhams et 1 250 dirhams. Le prix retenu à l'issue de la procédure de détermination du prix étant de 1 250 dirhams, le montant total de l'opération a été de 1 050 000 000 dirhams.

• Stokvis Nord Afrique
Stokvis Nord Afrique, société spécialisée dans l'importation et la distribution de matériel technique et d'engins utilisés dans les secteurs des BTP, des mines et carrières et de l'agriculture ainsi que la commercialisation de matériel de manutention, de froid, de rayonnage et de nettoyage, s'est introduite au 2ème compartiment de la bourse. Pour faire face à la croissance de son activité et pour financer un besoin en fonds de roulement en augmentation continue, la société a opté pour une introduction en bourse par augmentation de capital d'un montant de 108 502 770, dirhams par l'émission de 183 903 actions au prix de 590 dirhams.

• SALAFIN
Le CDVM a également visé le 16 novembre 2006 la note d'information relative à l'introduction en bourse de Salafin, filiale du Groupe BMCE dédiée au crédit à la consommation. Cette opération a consisté en la cession par BMCE Bank, l'actionnaire majoritaire de Salafin, de 231 224 actions et en l'émission de 216 537 nouvelles actions à un prix compris entre 585 dirhams et 670 dirhams. A l'issue de la procédure d'allocation, le prix retenu pour l'introduction en bourse de Salafin était de 670 dirhams et le montant total offert dans le cadre de cette opération était de 299 999 870 dirhams.

• Microdata
La dernière société à s'introduire en bourse en 2007 est Microdata, fournisseur de solutions à base d'équipements informatiques et réseaux, de logiciels et de services associés, positionné sur une clientèle grands comptes. Cette introduction au 2ème compartiment de la bourse, par cession d'actions, a porté sur un montant de 120 960 000 dirhams correspondant à 126 000 actions cédées au prix de 960 dirhams chacune.

Les augmentations de capital

En plus des cinq sociétés qui se sont introduites en bourse par augmentation de capital, neuf autres entreprises ont réalisé des levées de capitaux propres sur le marché boursier en 2007. Sept d'entre elles l'ont réalisé dans le cadre de programmes d'actionnariat salarié et deux autres dans le cadre du financement de la croissance de leur activité.

• *Augmentation de capital des Eaux Minérales d'Oulmès*

Afin d'améliorer son ratio d'endettement et d'optimiser la gestion de son financement par l'ajustement de ses fonds propres par rapport à son endettement, la société des Eaux Minérales d'Oulmès a procédé en 2007 à une augmentation de capital. Cette augmentation de capital de 190 980 000 dirhams a été réalisée par l'émission de 330 000 actions au prix de 606 dirhams.

• *Augmentation de capital de Douja Promotion Groupe Addoha*

La deuxième société a avoir eu recours en 2007 au marché financier pour lever des fonds propres était la société Douja Promotion groupe Addoha. En effet, pour faire face aux besoins de financement nés de la conclusion de partenariats avec des opérateurs immobiliers nationaux et internationaux, la société a procédé au mois de décembre à l'émission de 675 000 actions nouvelles au prix de 3 180 dirhams. Le montant de 2 146.500.000 levé financera partiellement l'acquisition de réserves foncières nécessaires au développement de l'activité de Douja Promotion Groupe Addoha.

• *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, Société Générale France, Décathlon, Crédit Agricole, Vinci, AXA, Veolia Environnement et CEGELEC 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 62,9 millions de dirhams.

Augmentations de capital réalisées en 2007

Emetteur	Date de Visa	Nombre de titres offerts	Prix de l'offre	Montant de l'opération en millions DH	Conseiller de l'opération
Eaux minérales d'Oulmès	6-avr	330 000	606 DH	199,98	Upline Securities
Société Générale / SGMB	23-mai	12 000 (*)	108,90 Euros	15,00	SOGEBOURSE
Decathlon / Decapro	13-juill	8 300 (*)	5,38 Euros	0,50	CMS Bureau Francis LEFEBVRE
Crédit Agricole / CDM	23-oct	32 000 (*)	22,01 Euros	8,00	CDMC
VINCI / Sogea Maroc, Dumez, Actemium	5 octobre	11 000 (*)	45,10 Euros	5,66	CDMC
AXA France /Axa Assurance Maroc	5-octobre	10 000 (*)	24,89 Euros	2,75	BMCI Finance
Veolia Environnement	1er-nov	54 000 (*)	48,18 Euros	29,00	BMCI Finance
CEGELEC	30-oct	1 500 (*)	120,00 Euros	2,00	BMCI Finance
Douja Promotion Groupe Addoha	27-nov	306 750	3 180,00 DH	2 146,50	Attijari Finance Corp

(*) Le nombre de titres offerts dans le cadre de ces opérations correspond au montant maximum à souscrire par les salariés marocains tel qu'autorisé par l'Office des Changes

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 2007, le marché a enregistré 3 opérations, dont une offre publique d'achat, sur les actions composant le flottant en bourse de Taslif, lancée par le groupe Saham.

- *Offre publique d'achat Taslif*

L'offre publique d'achat visant les actions composant le flottant en bourse de Taslif a été lancée conjointement par Saham Assurance et sa filiale CNIA Assurance suite à leur acquisition de plus de 50% du capital et des droits de vote de Taslif. A l'issue de la durée de l'offre publique, aucun actionnaire minoritaire n'a présenté ses actions à l'offre.

- *Offres publiques de vente réservées aux salariés*

Dans le cadre d'une offre publique de vente, BNP Paribas a proposé, à la cession, 9 000 000 actions à 69,20 euros chacune au profit de l'ensemble des salariés de ses filiales dans le monde. Dans le cadre de cette opération, les salariés des filiales marocaines de BNP Paribas, ont été autorisés à souscrire un montant maximum de 28,8 millions DH correspondant à près de 37 000 actions.

Le groupe Attijariwafa Bank a également procédé en 2007 à une cession d'actions au profit de ses salariés. Cette opération s'inscrit dans le cadre d'un programme de cession d'actions aux salariés du Groupe Attijariwafa bank, visant à créer un plan d'actionnariat salarié à hauteur de 3% du capital de la banque dans un horizon de 5 à 10 ans, par le biais de plusieurs opérations de cessions. Elle a porté sur la cession d'un total de 289 494 actions selon deux formules au prix de 1 800 dirhams et 2 000 dirhams, soit un montant total de 540,4 millions de dirhams.

2.3. Les opérations sur titres de créance

Le financement par émission de titres de dette, alternative au financement bancaire, suscite de plus en plus l'intérêt des émetteurs qui présentent la meilleure signature. Le développement du marché de la dette privée s'est accompagné de l'apparition de nouveaux produits structurés venus élargir la gamme des placements proposés aux investisseurs en titres de dette.

Tableau récapitulatif des offres publiques réalisées en 2007

Emetteur des titres 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
Taslif	17-oct	OPA	94 469	23,10%	652 DH	61,6	Attijari Finance Corp
BNP Paribas	7-juin	OPV	37 000 (*)	0,97%	69,20 Euros	28,8	BMCI FInance
Attijariwafa Bank	12-nov	OPV	289 494	1,50%	[1 800 – 2 000] DH	540,4	Attijari Finance Corp

(*) Le nombre de titres offerts dans le cadre de cette opération correspond au montant maximum à souscrire par les salariés marocains tel qu'autorisé par l'Office des Changes

Source : CDVM

Emprunts obligataires levés en 2007

Emetteur	Date de Visa	Maturité	Taux nominal	Montant (MDH)	Conseiller Financier
Attijariwafa Bank	14-fév	7 ans	3,85 %	2 000	Attijari Finance Corp
Mediaco Maroc	13-mars	7 ans	4,76 %	70	BMCI Finance
SNI	10-juil	10 ans	4,70 %	1 200	Attijari Finance Corp
Attijariwafa Bank	12-nov	10 ans	5,10 %	1 000	Attijari Finance Corp
SOMACOVAM	14-déc	8 ans	Indexé	500	Attijari Finance Corp
				4 770	

Source : BAM

Les émissions obligataires

Au cours de l'année 2007, le groupe Attijariwafa Bank a été le principal émetteur sur le marché, à travers 3 opérations sur les 5 effectuées sur le marché :

• *Attijariwafa Bank*

Attijariwafa bank a réalisé deux émissions obligataires subordonnées. La première émission, réalisée en février, a porté sur un montant de 2 000 000 000 de dirhams d'une maturité de 7 ans au taux de 3,85%, la deuxième émission, réalisée en novembre, a porté quant a elle sur un montant de 1 000 000 000 de dirhams d'une maturité de 10 ans au taux de 5,10%. Le choix de ce mode de financement répond à l'impératif de financer le développement de la banque par endettement sans altérer ses fonds propres réglementaires. En effet, les fonds collectés par le biais des émissions obligataires subordonnées sont classés parmi les fonds propres de l'émetteur. L'objectif principal de ces deux émissions a été la poursuite de la mise en place de sa stratégie de développement sur les marchés extérieurs, notamment à travers le renforcement de sa présence au Maghreb et le développement des activités en Afrique Centrale et Occidentale.

• *SOMACOVAM*

Le groupe Attijariwafa Bank a également émis à travers sa filiale SOMACOVAM, en décembre 2007, un emprunt obligataire indexé à capital garanti d'un montant de 500 000 000 dirhams et d'une maturité de 8 ans. Il s'agit d'une première émission du genre sur le marché de la dette privée au Maroc. En effet, le groupe Attijariwafa Bank, à travers cet emprunt obligataire, propose aux investisseurs un produit de placement innovant qui permet à l'investisseur d'indexer sa performance à l'évolution d'un sous-jacent tout en protégeant la valeur initiale de son capital investi. Dans le cadre de cette opération, le sous-jacent correspond à un portefeuille diversifié de 20 actions internationales.

• *Médiaco Maroc*

Après avoir réalisé un premier appel public à l'épargne en 2006 à travers son introduction en bourse, Médiaco Maroc revient sur le marché financier pour lever des fonds sous forme de dette obligataire en mars 2007. Cet emprunt obligataire d'un montant de 70 000 000 de dirhams a été émis sur une durée de 7 ans au taux de 4,76% et devrait permettre à la société d'acquérir des engins techniques nécessaires au développement de son activité et habituellement financés en leasing par la société.

Tableau des souscriptions aux BSF, CD et BT au 31/12/2007

en millions DH	Bons de Sociétés de	Certificats de dépôts	Billets de Trésorerie	Total	En %
Assurances et retraites	25	766		791	4,7%
Banques et CDG	384	4 345	225	4 954	29,2%
OPCVM		8 820	1 679	10 499	61,9%
Entrp non financières		687		687	4,1%
Particuliers		16		16	0,1%
Total	**409**	**14 635**	**1 904**	**16 948**	**100,0%**

Source : BAM

• *SNI*

En juillet, la SNI a procédé à l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant de 1 200 000 000 dirhams. L'objet de cet emprunt d'une maturité de 10 ans et placé au taux de 3,80%, est d'assurer le financement des investissements du groupe dans le secteur des télécommunications entre autres à travers sa participation dans Wana.

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 attente.

Certificats de Dépôt et Bons de Sociétés de Financement

En application des dispositions actuelles, le CDVM s'est assuré en 2007 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 2007 ont porté sur un montant total de 14 635 millions DH pour les certificats de dépôt et un total de 409 millions DH pour les bons de sociétés de financement. Il convient de signaler que les sociétés de financement recourent de moins en moins à cet outil de financement. En effet, alors qu'elles étaient 5 (Eqdom, Maghrébail, Maroc Leasing, Salafin et Taslif) à émettre des BSF en 2006, elle n'étaient plus que deux (Eqdom et salafin) à émettre des BSF en 2007.

Mises à jour des dossiers relatifs aux Billets de trésorerie visés en 2007

Emetteur	Date de Visa	Conseiller	Plafond en millions DH	Montant Levé en millions DH
Nouveaux émetteurs				
Lesieur Cristal	16-fév	BMCI Finance	400,0	400,0
Nexans Maroc	15-juin	CDMC	150,0	150,0
Mises à jour occasionnelles pour augmentation de plafond				
Maghreb Steel	27-mars	BMCE Capital Conseil	800,0	702,5
ONA	1-oct	Attijari Finance Corp	3 000,0	500,0
Mises à jour annuelles				
SNI	31-août	Attijari Finance Corp	1 000,0	
CAC	16-oct	BMCE Capital Conseil	80,0	76,0
Maghreb Steel	19-oct	BMCE Capital Conseil	800,0	702,5

Source : CDVM

• *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.

• *Lesieur Cristal*

En février, le CDVM a visé un dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie de Lesieur Cristal. D'un plafond de 400 000 000 de dirhams, ce programme a pour objectif d'optimiser les coûts de financement en substituant les financements bancaires du besoin en fonds de roulement par des billets de trésorerie.

• *Nexans Maroc*

Nexans Maroc est la filiale du leader mondial de l'industrie du câble qui propose une large gamme de solutions de câbles et d'équipements électriques utilisés dans le transport et la distribution d'énergie, les télécommunications, l'automobile ainsi que dans le secteur ferroviaire. En juin, le CDVM a visé le dossier d'information relatif à l'émission de billets de trésorerie pour un plafond de 150 millions de dirhams. Ce programme devra permettre à Nexans Maroc d'optimiser les coûts de ses besoins en financement de la trésorerie à court terme.

• *Maghreb Steel*

Au cours de l'année 2007, le CDVM a visé deux mises à jour du dossier d'information de la société Maghreb Steel. La première mise à jour, visée en mars était relative à l'augmentation du plafond d'émission pour le porter de 400 000 000 de dirhams à 800 000 000 de dirhams. En octobre, le CDVM a visé une deuxième mise à jour annuelle du dossier d'information de la société Maghreb Steel relatif au programme d'émission de billets de trésorerie. Rappelons que cette société, détenue par la famille SEKKAT et opérant dans la production et le négoce de tôles vise, à travers ce programme d'émission, 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.

• *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 cette occasion, ONA a procédé à un relèvement du plafond de son programme pour le porter de 1,5 milliard de dirhams à 3 milliards de dirhams. Il convient de rappeler que ce programme mis en place en mars 2003 a pour objectif d'optimiser le coût de financement de la société et la gestion de trésorerie intra-groupe.

• *SNI*

En août 2007, 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.

• *Centrale Automobile Chérifienne (CAC)*

Au courant de l'année 2007, le CDVM a visé la mise à jour annuelle du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie de la Centrale Automobile Chérifienne. L'objectif de ce programme 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

3.1. Les OPCVM

Les OPCVM dans l'économie marocaine

- *Part de l'actif net des OPCVM dans l'Epargne Nationale*

L'année 2007 a connu deux tendances, une tendance haussière confirmant celle caractérisant l'année 2006, qui a cessé en fin du mois de juin 2007 pour laisser apparaître une tendance baissière. En effet, la part de l'actif net des OPCVM dans l'Epargne Nationale est passée de 22,4% en juin 2007 à moins de 20% en décembre de la même année.

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

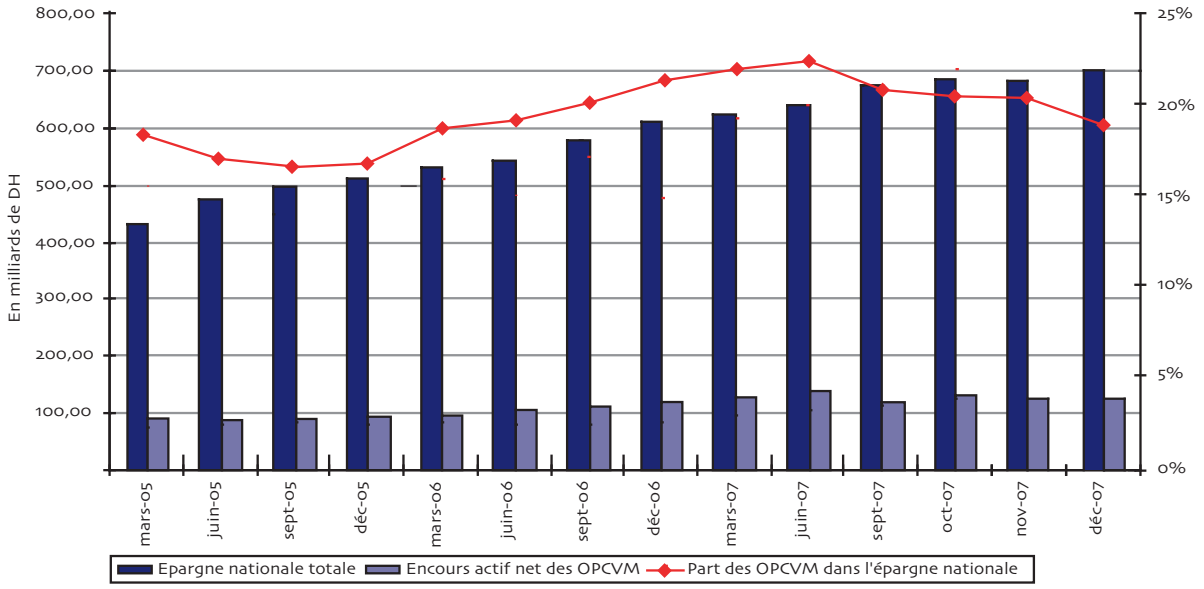
Part de l'actif net des OPCVM dans le PIB

	2005	2006	2007
PIB à prix courant* (base 1998)	522,65	575,27	601,60
Actif net des OPCVM*	86,5	129,08	132,14(1)
Part de l'actif net des OPCVM dans le PIB	16,55%	22,43%	21,97%

Montants en milliards de dirhams
(1) Actif net au 28/12/2007

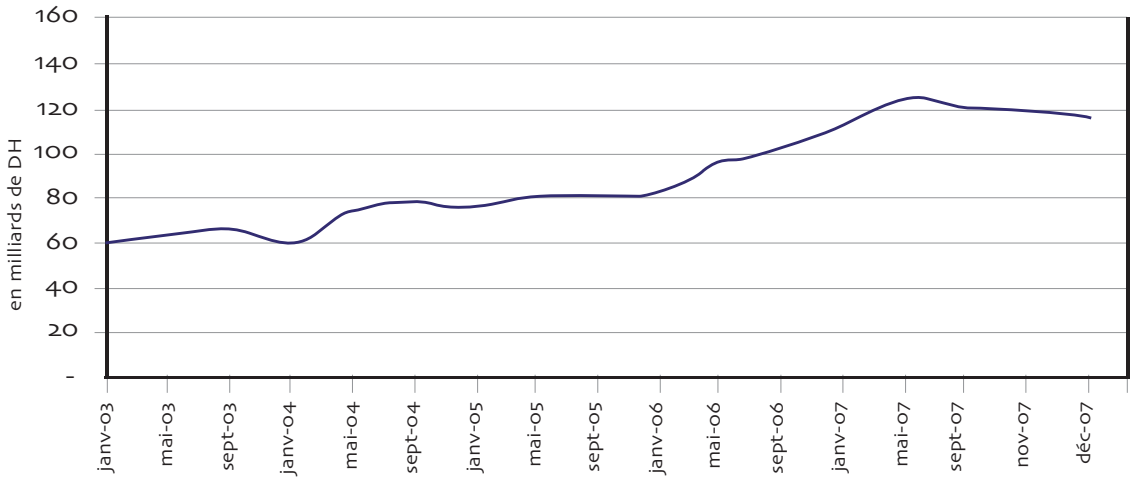
A l'instar de la première analyse, on remarque que la part de l'actif net des OPCVM dans le PIB a légèrement diminué en 2007 pour atteindre 21,97% contre 22,43 % pour l'année 2006. Cette baisse s'explique par le fait que l'actif net a évolué d'une manière moins importante que l'évolution du PIB à prix courant : tandis que l'actif net a évolué de seulement 2,36%, le PIB a enregistré quant à lui une hausse de 4,58% au cours de l'année 2007.

Evolution de la part de l'actif net des OPCVM dans l'Epargne Nationale globale



Source : BAM - CDVM

Evolution de l'actif net des OPCVM au cours des 5 dernières années



Source : CDVM

Evolution globale de l'actif net

L'actif net des OPCVM a régulièrement augmenté au cours de la période 2003-2007 en passant de 61 milliards DH en début de janvier 2003 à 132,14 milliards DH en décembre 2007, soit une augmentation de 116%. Ceci est dû à l'effet combiné des souscriptions nettes et de la baisse des taux d'intérêts sur les moyennes et longues maturités jusqu'en janvier 2007.

Ce mouvement haussier s'est accentué pour atteindre un pic de 144,1 milliards DH en juin 2007 pour ensuite laisser la place à un léger repli de l'actif net en début du mois de décembre retrouvant ainsi son niveau du début février 2007.

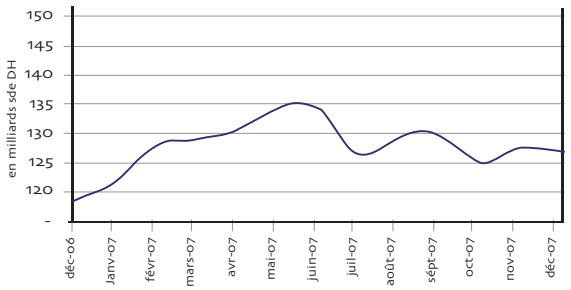
Le graphique, permet de mieux apprécier l'évolution de l'actif net au cours de l'année 2007 : deux tendances se dessinent, une tendance haussière confirmant celle déjà apparue en 2006 et qui a duré jusqu'à juin 2007 pour atteindre 144,1 milliards DH, ensuite une tendance baissière avec des fluctuations durant le deuxième semestre 2007.
L'augmentation de l'actif net au premier semestre 2007 s'explique par la création de 10 nouveaux fonds obligataires (OMLT) ainsi que par l'évolution remarquable de l'actif net des OPCVM actions et diversifiés suite à la création de 6 nouveaux fonds entre début janvier 2007 et la fin du mois de juin de la même année combinée à l'évolution haussière de l'indice boursier MASI. Par ailleurs, l'actif net des OPCVM Court terme a connu une baisse de 18% entre janvier et juin 2007 expliquée par une hausse des taux sur le segment court de la courbe en raison de sa forte corrélation aux taux directeurs de BAM.

Au cours du premier semestre, la bonne performance des OPCVM actions et diversifiés ainsi que des souscriptions en forte hausse ont empêché la hausse des taux de peser sur l'actif net. A contrario, la hausse des taux a tiré le marché vers le bas au deuxième semestre d'où une diminution de 8,31% de l'actif net passant de 144,1 milliards DH en juin 2007 à 132,14 milliards DH à fin décembre. Le niveau des taux a poussé les investisseurs à la prudence, freinant le niveau des souscriptions et accentuant par la même occasion les mouvements de rachats.

Les taux monétaires ont enregistré une hausse importante au second semestre 2007 dans un contexte marqué par le relèvement du taux de reprise de liquidité par Bank Al-Maghrib combiné à la baisse de liquidité du marché. Ainsi, l'actif net des OPCVM Monétaires a baissé de 30 milliards DH à fin mai 2007 à un peu plus de 25 milliards DH en début du mois de juillet 2007, marquant une diminution de 16,7%.

L'actif net a connu une autre chute entre la fin du mois de juillet et le début du mois de septembre suite à la baisse importante de l'actif des OPCVM OMLT. Ce dernier est passé de 78,7 milliards DH au 31 août à 69,37 milliards en date du 28 décembre s'expliquant essentiellement par l'effet de la hausse des taux sur le segment long de la courbe des taux, ainsi qu'aux mouvements de rachats motivés par la prudence des investisseurs.

Evolution de l'actif net des OPCVM au cours de 2007 en milliards de DH



La répartition des OPCVM par catégorie

Au cours de l'année 2007, le nombre des OPCVM opérationnels est passé de 200 à 238 OPCVM, suite à l'entrée en activité de

38 nouveaux fonds (9 OPCVM Actions, 6 Diversifiés, 3 Monétaires, 1 OCT et 19 OMLT). Ces 238 OPCVM se répartissent entre 45 SICAV et 193 FCP. En nombre, les OPCVM obligataires MLT (100 sur les 238) 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, à fin 2007, l'actif net des OPCVM obligataires a totalisé un encours de 74,9 milliards DH, soit 56,7% de l'actif net total.

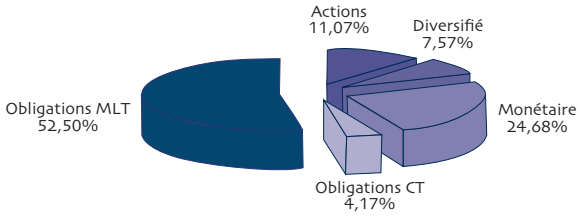
Répartition de l'actif net des OPCVM par catégorie en milliards DH

	Actif Net au 29/12/06	Actif Net au 28/12/07	Variation Annuelle
OPCVM Actions	9,25	14,63	58,22%
OPCVM Diversifié	6,45	10,01	55,26%
OPCVM Monétaire	26,05	32,61	25,18%
OPCVM OCT	7,59	5,52	-27,32%
OPCVM OMLT	79,75	69,37	-13,02%
Total	**129,09**	**132,14**	**2,36%**

Source : CDVM

L'actif net des OPCVM "Diversifiés" et "Actions" ne représente que 18,65% de l'actif net total, mais marque une croissance significative, s'expliquant en partie par la croissance des cours boursiers (croissance du MASI de 33,9%).

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



Souce : CDVM (au 28/12/2007)

L'encours de l'actif net global a connu une très faible croissance ne dépassant pas 2,36%. Cette évolution s'explique par la baisse significative de l'actif net des fonds obligataires CT et MLT, due à la hausse des taux d'intérêt obligataires enregistrée durant la même période. En revanche, les OPCVM "Actions" et "Diversifiés" ont enregistrée des hausses respectives de 58,22% et de 55,26%, profitant de l'évolution favorable des indices boursiers et des nouvelles opérations d'introduction en bourse.

La composition du portefeuille des OPCVM

• *Composition globale*

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

• *Les titres de créances*

L'encours global des titres de créances se situe à 86,8 milliards DH en 2007, en diminution de 11 % par rapport à l'année 2006. Cette situation s'explique par la hausse des niveaux des taux d'intérêts obligataires. Ces titres de créances sont essentiellement composés de Bons du Trésor, ce dernier étant l'émetteur le plus important sur le marché marocain. Au cours de l'année 2007, la contribution des OPCVM dans le financement de la dette intérieure a légèrement reculé. En effet, l'encours des Bons du Trésor détenus par les OPCVM représente 24% de l'encours global de la dette souveraine contre 27,4% en 2006 et 22,4% en 2005.

Structure des actifs sous gestion

	Au 29/12/2006		Au 28/12/2007	
Catégories de valeurs	**Encours [1]**	**En %**	**Encours [1]**	**En %**
Actions	**12 684 508**	**9,62%**	**20 053 665**	**14,45%**
Obligations privées	7 183 297	5,45%	8 252 654	5,95%
Obligations émises ou garanties par l'Etat	13 687 329	10,38%	11 581 929	8,35%
Titres de créances négociables	5 419 771	4,11%	4 738 355	3,42%
Bons de Trésor (BDT)	71 226 925	54,02%	62 271 720	44,90%
Total titres de créances	**97 517 322**	**73,96%**	**86 844 659**	**62,60%**
Pensions reçues et autres éléments d'Actif	21 655 650	16,42%	31 835 464	22,95%
Actif total	**131 857 480**	**100%**	**138 733 789**	**100%**
Dettes	2 770 289	2,10%	6 595 117	4,75%
Actif net[2]	**129 087 191**		**132 138 672**	

Source : CDVM
1 en milliers de dirhams
2 Actif net = Actif total - Dettes

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

Indicateurs	En 2005		En 2006		En 2007	
	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	56 473 125*	22,4%	71 226 925*	27,4%	62 271 720*	24%

**En milliers de DH*
Source : CDVM

Outre les Bons du Trésor, l'Etat intervient en tant qu'émetteur ou garant d'émissions effectuées par des Offices, des établissements publics, ou des sociétés publiques, et ce à hauteur de 11,6 milliards DH d'encours, soit 8,35 % du total actif.

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 8,25 milliards DH, soit 5,9% 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 2,6% en 2005 à 3% en 2006 puis à 3,45% à fin 2007. Cette part progresse en valeur absolue et en valeur relative, puisque les actions cotées détenues par les OPCVM ont totalisé en 2007 un encours de 20 milliards DH contre 12,7 milliards DH en 2006, en progression de 58%.

- *Les pensions reçues et autres éléments d'actif*

Essentiellement constituée de créances représentatives des opérations de pensions reçues, cette rubrique a augmenté de 47% en 2007 pour s'établir à 31,8 milliards DH soit près de 23% du portefeuille des OPCVM. Cette augmentation des encours desdites opérations s'explique par la volonté des gestionnaires de tirer profit des taux monétaires en hausse au cours de l'année 2007 et de conserver des liquidités importantes en portefeuille du fait d'une conjoncture incertaine.

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

Indicateurs	En 2005		En 2006		En 2007	
	Encours	Part dans la capitalisation boursière	Encours	Part dans la capitalisation boursière	Encours	Part dans la capitalisation boursière
Actions cotées détenues par les OPCVM	6 564 431*	2,6%	12 684 508*	3%	20 053 665*	3,45%

**En milliers de DH*
Source : CDVM

Les investisseurs dans les OPCVM

• Répartition de l'actif net par type d'investisseur

A l'issue de l'année 2007, les entreprises financières détiennent une partie prépondérante de l'actif net géré par les OPCVM (à hauteur de 62%), à travers les compagnies d'assurance et les organismes de retraite et les banques. Viennent ensuite les entreprises non financières (23%), les personnes physiques résidentes (14%) puis les personnes physiques et morales non résidentes (1%).

Les actifs détenus par les agents économiques ont suivi une tendance haussière de 3% au cours de l'année 2007. Cette hausse résulte de l'évolution positive des actifs détenus par les autres institutions financières (526%), par la CDG (52%), par les personnes physiques résidentes (21%) et par les compagnies d'assurance et les organismes de retraite (3%), compensée essentiellement par la baisse des actifs détenus par les OPCVM (-23%), principalement constitués d'investissements en fonds monétaires, et de ceux détenus par les sociétés de bourse (-22%) et les entreprises non financières (- 18%).

• Evolution du nombre d'investisseurs

Au cours de l'année 2007, le nombre de porteurs de parts a augmenté de 12% pour atteindre 28.150 porteurs de parts (contre 25.173 à fin 2006). Cette augmentation s'explique essentiellement par la hausse de 11,4% du nombre de personnes physiques résidentes (soit 2.421 personnes de plus par rapport à fin 2006) traduisant l'intérêt croissant des particuliers pour l'investissement en OPCVM.

Les deux autres catégories d'investisseurs ont également vu leurs effectifs augmenter. En effet, le nombre d'investisseurs non résidents (personnes physiques et morales) et le nombre de personnes morales résidentes ont connu des hausses respectives de 19,3% et 9,2%.

Répartition de l'actif net par type d'investisseurs

Catégorie	OPCVM Actions et Diversifiés	OPCVM Obligations	OPCVM Monétaires	TOTAL OPCVM			
	2 007	2 007	2 007	2 006	2 007	2007 en%	Var (%)
Entreprises financières dont :	**16 269**	**53 169**	**12 414**	**75 077**	**81 852**	**-**	**9%**
Banques et Stés de financement	2 306	11 575	464	17 080	14 345	11%	-16%
CDG	1 660	71	7	1 146	1 737	1%	52%
Compagnies d'assurances et Organismes de prévoyance et de retraite	11 820	33 064	7 242	50 546	52 126	39,5%	3%
OPCVM	320	850	778	2 531	1 949	1,5%	-23%
Sociétés de bourse	36	189	1 463	2 176	1 688	1%	-22%
Autres institutions financières	127	7 419	2 461	1 598	10 007	8%	52%
Entreprises non financières	**2 808**	**14 136**	**13 064**	**36 556**	**30 008**	**23%**	**-18%**
Personnes physiques résidentes	**4 801**	**7 916**	**6 186**	**15 636**	**18 903**	**14%**	**21%**
Personnes physiques et morales non résidentes	**425**	**635**	**205**	**1 381**	**1 266**	**1%**	**-8%**
TOTAL	**24 302**	**75 856**	**31 870**	**128 650**	**132 028**	**100%**	**3%**

Montants en millions de Dirhams *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		
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	Var (%)
Personnes physiques résidentes	4 170	5 121	673	1 180	16 438	17 401	21 281	23 702	11,4%
Personnes physiques et morales non résidentes	388	459	76	90	1 482	1 773	1 946	2 322	19,3%
Personnes morales résidentes	322	399	740	924	884	803	1 946	2 126	9,2%
Nombre total de porteurs de parts ou d'actions	**4 880**	**5 979**	**1 489**	**2 194**	**18 804**	**19 977**	**25 173**	**28 150**	**12%**

Source : CDVM

- *Evolution de l'investissement moyen en OPCVM*

L'actif net moyen détenu, toutes catégories confondues, par les personnes physiques résidentes, a légèrement augmenté par rapport à fin 2006 (+9%) pour atteindre 800 000 dirhams. Quant à l'actif net moyen par personne morale résidente, il a légèrement baissé pour s'établir à 52,6 millions de dirhams à fin 2007 contre 57 millions de dirhams à fin 2006.

Les fonds dédiés aux investisseurs institutionnels

- *Répartition des OPCVM 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 seul grand client ou d'une multitude de clients. Aussi, le CDVM intègre le suivi de cette spécificité dans son analyse :

Le nombre des OPCVM dits «dédiés» est passé de 80 à 101 fonds au cours de l'année 2007, soit une augmentation de 26%, tandis que 17 nouveaux fonds grand public sont entrés en activité amenant ainsi leur nombre à 137. Au cours de l'année 2007, sept fonds dédiés à la CNSS ont été créés.

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		
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	Var (%)
Actif net moyen par personne physique résidente	0,5	0,9	2,8	5,2	0,7	0,5	0,7	0,8	9%
Actif net moyen par personne morale résidente	46,5	47,8	32,6	27,6	83,7	83,8	57,4	52,6	-8%

Source : CDVM

Structure des OPCVM selon le type d'investisseurs visés

Forme	Actions	Diversifié	Monétaire	OCT	OMLT	Total	Structure
Fonds grand public	36	29	20	15	37	137	58%
Fonds dédiés	24	11	2	1	63	101	42%
Total	60	40	22	16	100	238	100%

Source : CDVM (au 28/12/2007)

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

Forme	Nombre de fonds en 2007	Actif Net total au 28/12/07[1]	Actif Net moyen au 28/12/07[1]
Fonds grand public	137	69,37	0,51
Fonds dédiés	101	62,77	0,62
Total	238	132,14	0,56

Source : CDVM

(1) en milliards DH

L'encours des fonds "grand public" s'établit à 68,2 milliards DH à fin 2007 contre 65,6 milliards DH pour les fonds dédiés.

En 2007, l'actif net moyen des fonds "dédiés" est de l'ordre de 0,62 milliard DH contre 0,51 milliard DH pour celui des fonds "grand public".

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

Les compagnies d'assurance 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.

Le nombre des OPCVM dédiés aux compagnies d'assurances et aux organismes de prévoyance et de retraite représente plus de 61% des fonds dédiés de la place. Au cours de l'année 2007, 11 nouveaux fonds sont entrés en activité portant le nombre total desdits OPCVM de 51 à 62 fonds.
A fin 2007, 46 fonds sont dédiés aux compagnies d'assurance et de réassurance contre 16 OPCVM dédiés aux organismes de prévoyance et de retraite. La plus grande partie de ces fonds relève des catégories OMLT (39 fonds) et Actions (19 fonds).
Le tableau, ci-dessous, affiche la répartition desdits fonds par catégorie d'OPCVM au cours des deux dernières années.

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

	OPCVM Actions		OPCVM Diversifiés		OPCVM Monétaire		OPCVM Obligations MTL		Total	
Fonds dédiés aux :	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Compagnies d'assurance	13	16	3	3	-	1	24	23	40	43
Compagnies de réassurance	1	1	-	-	-	-	1	2	2	3
Organismes de prévoyance et de retraite	2	2	-	-	-	-	7	14	9	16
Total	**16**	**19**	**3**	**3**	**-**	**1**	**32**	**39**	**51**	**62**

Source : CDVM

N.B. : aucun fonds Obligations CT n'est dédié aux compagnies d'assurance et de réassurance, et aux organismes de prévoyance et de retraite

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

	OPCVM Actions		OPCVM Diversifiés		OPCVM Monétaire		OPCVM Obligations MTL		Total		
Fonds dédiés aux :	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	Evo (%)
Compagnies d'assurance	3 170	5 431	2 934	2 824	-	1	18 863	16 941	24 966	25 198	1 %
Compagnies de réassurance	227	300	-	-	-	-	762	676	989	976	- 1,3 %
Organismes de prévoyance et de retraite	1 154	1 518	-	-	-	-	16 188	17 089	17 342	18 608	7,3%
Total	**4 551**	**7 250**	**2 934**	**2 824**	**-**	**1**	**35 813**	**34 706**	**43 298**	**44 781**	**3,42%**

En millions DH
Source : CDVM

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

Au cours de l'année 2007, l'actif net des OPCVM dédiés aux organismes de prévoyance et de retraite a augmenté de 7,3% tandis que l'actif net des OPCVM dédiés aux compagnies d'assurance s'est accru de 1% seulement. Il est à noter que l'actif net des fonds dédiés aux assurances et aux organismes de prévoyance et de retraite représente 71% de l'actif net des fonds dédiés de la place et 33,8% 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 MLT

- *Evolution de l'actif net global des OPCVM détenu par les compagnies d'assurance et les organismes de prévoyance et de retraite*

Entre 2001 et 2007, l'actif net détenu par les compagnies d'assurance et les organismes de prévoyance et de retraite s'est accru en moyenne de 23% par an pour atteindre 52,1 milliards DH en 2007.

Avec près de 40% de l'actif net total, les compagnies d'assurance et les organismes de prévoyance et de retraite sont en 2007 les principaux investisseurs en OPCVM.

3.2. Le secteur du capital risque

Evolution des fonds gérés

En 2007, 4 nouveaux fonds ont été crées, contre 5 en 2006. Le nombre total des fonds s'établit ainsi à 17, dont 10 sont généralistes et 7 spécialisés. Les secteurs de spécialisation concernent notamment les technologies de l'information, les sciences de l'ingénierie, les infrastructures et le tourisme.

Evolution des fonds gérés

Nom du fonds	Société de gestion	Année de création	Secteur cible	Phase actuelle de la vie du fonds	Taille globale prévue (M DH)
Capital Morocco	CAPITAL INVEST	2000	Généraliste	Désinvestissement	250
Capital North Africa Venture Fund	CAPITAL INVEST	2006	Généraliste	Investissement	400
Maghreb Private Equity Fund (MPEF)	MAROC INVEST	2000	Généraliste	Désinvestissement	230
AfricInvest Ltd	MAROC INVEST	2003	Généraliste	Investissement	374
Maghreb Private Equity Fund II (MPEF II)	MAROC INVEST	2006	Généraliste	Investissement	1 320
CFG Développement	CFG Marché	1999	Télécoms, NTIC, Distribution spécialisée, Tourisme	Désinvestissement	193
Accès Capital Atlantique Maroc SA	ACASA	2001	Généraliste	Désinvestissement	180
Cap Mezzanine	ACASA	2007	Généraliste	Investissement	500
Capital Carbone	ACASA	2007	Spécialisé	Investissement et/ ou achat de crédit carbone	300
Sindibad S.A.	ACASA	2002	Sciences de l'ingénierie, Sciences de la vie et TIC	Investissement	48
AM Invest Morocco	ATLAMED	2005	Généraliste	investissement	300
Agram Invest	Attijari Invest	2006	Agroalimentaire	investissement	200
Fonds Igrane	Attijari Invest	2006	Généraliste dédié à la région Souss Massa	Investissement	126
Morocco Infrastructure Fund	Attijari Invest	2006	Infrastructures	Investissement	805
H partners	Attijari Invest	2007	Tourisme et actifs à vocation touristique	Investissement	2 500
SGAM Al Kantara Morocco	SGAM	2007	Généraliste	Investissement	400
FM II	Moussahama	2008	Généraliste	Investissement	200

Source : CDVM

La taille moyenne des nouveaux fonds créés est passée à 925 millions de Dirhams, contre 570 millions de Dirhams en 2006, soit une augmentation de 62%. Cette croissance confirme la tendance de création de fonds d'une taille de plus en plus importante.

Concernant les phases d'évolution des fonds, le secteur du capital risque compte, à fin 2007, 13 fonds en période d'investissement et 4 fonds en période de désinvestissement.
La ventilation des fonds par âge fait ressortir, à fin 2007, que 10 fonds ont moins de 3 ans, 2 ont entre 4 et 6 ans et le reste entre 7 et 9 ans.

Levées de fonds et investissements

A fin 2007, les fonds levés par le secteur avoisinent 5 milliards de dirhams. Quant aux fonds investis, ils dépassent 1,8 milliard dirhams, soit 35% des fonds levés cumulés. Ce pourcentage confirme le fait que la majorité des fonds sont en période d'investissement, avec une moyenne de 106 millions investis par fonds.

Sorties

A fin 2007, la bonne conjoncture boursière semble avoir favorisé les sorties par introduction en bourse. Ainsi, sur les 7 sorties enregistrées par le secteur, 5 se sont déroulées par introduction en bourse. Les deux autres sorties se sont dénouées par cession à un actionnaire et par cession industrielle.

4. Les Professionnels du Marché Financier

4.1. Les sociétés de bourse

Le secteur de l'intermédiation boursière enregistre depuis quelques années un développement important. L'année 2007 confirme le bon positionnement des sociétés de bourse qui ont profité de la dynamique qu'a connu le marché boursier. Cette situation a poussé des investisseurs nationaux et étrangers à s'intéresser à la création de nouvelles sociétés de bourse. Aussi, le nombre de sociétés de bourse est passé de 14, en 2006, à 16 en 2007 dont 9 sont des filiales de banques. Toutefois, il est à relever d'une part, la faible diversification des sources de revenu des sociétés de bourse puisque l'activité d'intermédiation représente plus de 80% du chiffre d'affaires et d'autre part, la concentration des parts de marché puisque les 3 premières sociétés de bourse s'accaparent près de 60% du chiffre d'affaires total.

◗ *La vie juridique et sociale des sociétés de bourse*

• *Agrément pour deux nouvelles sociétés de bourse*

Après instruction des dossiers d'agrément et l'avis favorable du CDVM, les sociétés de bourse Artbourse et Integra Bourse ont reçu un agrément du Ministre des Finances et de la privatisation respectivement en avril et août 2007. Il est à relever que l'agrément obtenu par lesdites sociétés ne contient pas l'activité de garde des titres. La société Artbourse a été créée par un ancien dirigeant de Safabourse alors que les promoteurs d'Integra Bourse sont de nationalité tunisienne et opèrent déjà dans le secteur de l'intermédiation boursière en Tunisie.

• *L'actionnariat*

L'année 2007 a été marquée par des changements mineurs au niveau de l'actionnariat de quelques sociétés de bourse. Les cessions opérées n'entraînant pas de changement de contrôle, le renouvellement de l'agrément n'était pas nécessaire. Il s'agit des sociétés Alma Finance Group, Artbourse, et Integra Bourse.

• *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 plusieurs sociétés de bourse. Les changements les plus importants concernent la démission des dirigeants de Finergy et Safabourse, la transformation de la forme juridique de la société BMCE Capital bourse en société à directoire et à conseil de surveillance et le changement du président du conseil d'administration de Upline Securities et de Finergy.

• *Le capital social*

Durant l'année 2007, trois sociétés de bourse ont procédé à des augmentations de capital en numéraire dont le montant a atteint 20 millions de dirhams pour CFG Marchés et Upline Securities et 10 millions de dirhams pour BMCI Bourse. Aussi, le capital social de CFG Marchés a atteint 63,5 millions de dirhams, celui de Upline Securities 30 millions de dirhams et celui de BMCI Bourse 20 millions de dirhams. Il est à rappeler que cet apport d'argent frais permet aux sociétés de bourse d'avoir une plus grande marge de manœuvre par rapport aux ratios prudentiels.

Les indicateurs d'activité

L'année 2007 confirme l'évolution positive des dernières années enregistrée par les indicateurs financiers des sociétés de bourse. Cette situation s'explique principalement par la dynamique du marché en termes d'augmentation des volumes traités et des nouvelles introductions. Cependant, le secteur de l'intermédiation boursière est marqué par une forte concentration puisque les 3 premières sociétés de bourse s'accaparent plus de la moitié des parts de marché.

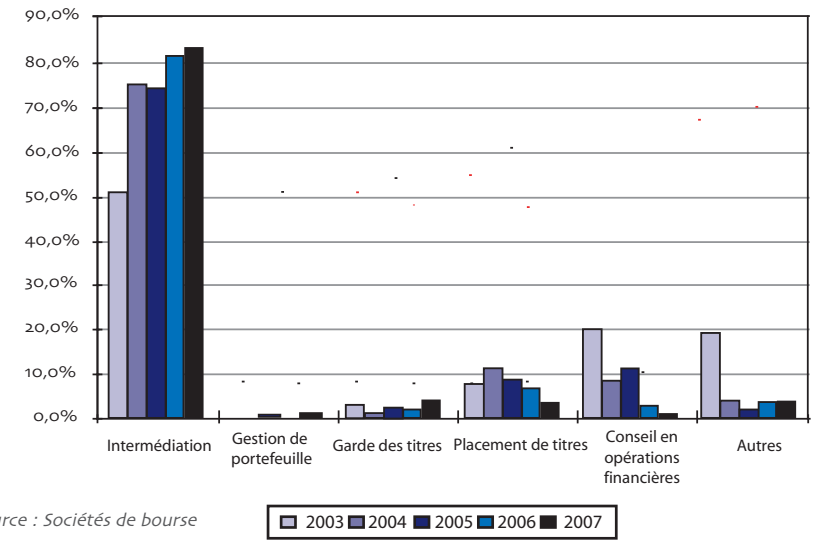
• *Le portefeuille client – activité d'intermédiation*

A fin 2007, les sociétés de bourse totalisent un portefeuille de clients actifs de l'ordre de 31000 contre 15000 pour l'année 2006. Il est à noter que les 3 premières sociétés de bourse canalisent prés de 63% du total des clients.

• *Le Chiffre d'affaires total*

Par rapport à l'année 2006, le chiffre d'affaires total réalisé par les sociétés de bourse a connu une croissance de près de 72% et s'établit, à fin 2007, à près de 718 millions de dirhams. Il est à relever d'une part, que les performances annuelles les plus importantes ont été réalisées par les sociétés Upline Securities (182%), BMCE

Evolution des parts des différentes activités dans le chiffre d'affaires (2003 - 2007)



Source : Sociétés de bourse

Capital Bourse (119%) et Eurobourse (+117%) et d'autre part, que les trois premières sociétés de bourse s'accaparent 55% du chiffre d'affaires global contre 61% en 2006.

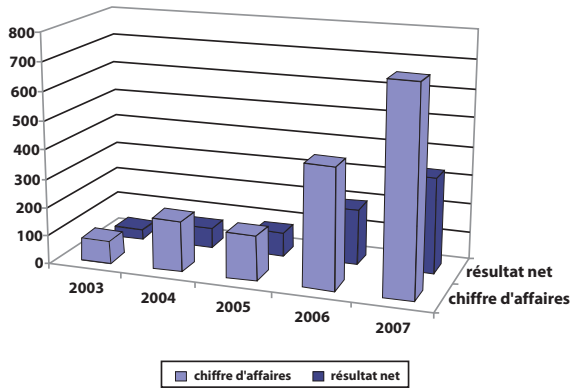
• *La ventilation du chiffre d'affaires par activité*

En 2007, l'activité d'intermédiation confirme sa prédominance dans la ventilation du chiffre d'affaires global. En effet, avec un montant de près de 604 millions de dirhams, l'activité d'intermédiation a atteint 84% du chiffre d'affaires.
Par ailleurs, il est à noter que si le chiffre d'affaires réalisé en 2007 au titre de l'activité d'intermédiation a doublé par rapport à 2006, le taux de commission moyen relatif à l'intermédiation a par contre connu une baisse en passant de 0,27% en 2006 à 0,24% en 2007.

• *Le résultat net*

A fin 2007, le résultat net réalisé par l'ensemble des sociétés de bourse a atteint près de 305 millions de dirhams, soit une hausse de l'ordre de 58% par rapport à l'année précédente. Si toutes les sociétés de

Evolution du chiffre d'affaires et du résultat net 2003-2007 (en millions de dhs)

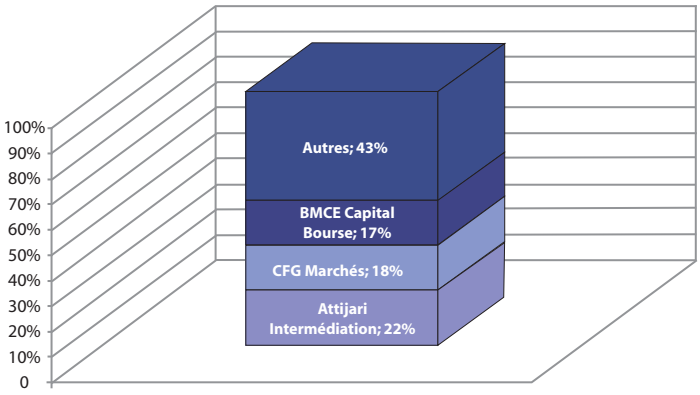


bourse ont réalisé des bénéfices [1], il est à noter que d'une part, 5 sociétés de bourse ont vu leur résultat net baisser par rapport à l'année précédente et d'autre part, que les trois premières sociétés de bourse totalisent 60% du résultat net global en 2007 contre 64% en 2006.

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

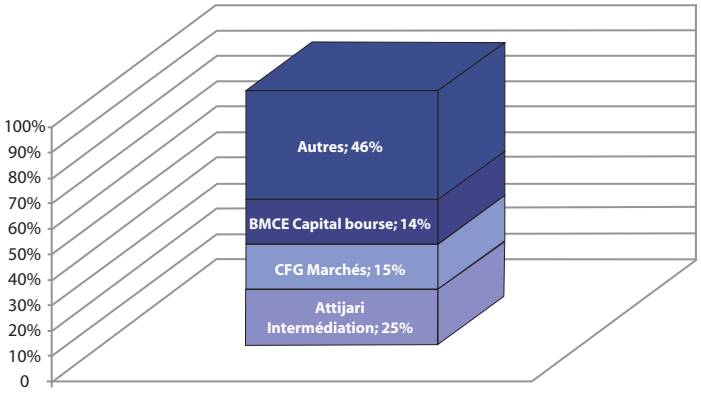
Si la part des 3 premières sociétés de bourse sur le marché central a diminué en 2007, pour se situer à 57% contre 64% en 2006, le phénomène de concentration au niveau des parts de marché demeure important.

Part de marché des sociétés de bourse dans le volume des transactions (en % marché central)



Source : Bourse de Casablanca

Part de marché des sociétés de bourse dans le volume des transactions (en % marché central et marché de blocs)



Source : Bourse de Casablanca

[1] *A l'exception de Alma Finance Group qui a réalisé une légère perte*

Le 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 les cas des sociétés de bourse mises en liquidation, les avoirs détenus étaient suffisants pour restituer l'ensemble des dépôts de la clientèle.

Les cotisations des sociétés audit fonds ont atteint au titre de l'année 2007 un montant de près de 5,7 millions de dirhams, soit une hausse de près de 120% par rapport à l'année 2006. Cette évolution est inhérente à l'appréciation de 35% de la valeur du stock de titres cotés conservés par les sociétés de bourse qui est passée entre 2006 et 2007 de 14,6 à 19,9 milliards de dirhams. Au 31 décembre 2007, le compte du fonds de garantie ouvert auprès de la Trésorerie Générale affiche un solde de près de 10 millions de dirhams [2].

4.2. Les teneurs de comptes

La vie juridique et sociale

L'année 2007 a été marquée par les trois principaux événements suivants :
- Janvier : Affiliation de BMCE Capital Bourse auprès de Maroclear ;
- Novembre : Reprise de l'activité de tenue de comptes titres de Citigroup ;
- Décembre : Transfert de l'activité de dépositaire d'OPCVM de la CDG vers CDG Capital.

Statistiques sur l'évolution de l'activité

Durant l'année 2007, les avoirs conservés par les dépositaires ont augmenté de 23% en passant de 830 646 MDH à 1020 235 MDH. Cette augmentation tend à accroître les profits générés par les dépositaires par le biais de l'activité de tenue de comptes titres, ce qui contribuera à la valoriser davantage.
Cette augmentation est due en grande partie à la bonne performance des dépositaires les plus importants, à savoir CDG Capital, Attijariwafa Bank et BMCE qui ont contribué à hauteur de 75,9% dans l'augmentation globale enregistrée.

En termes de part de marché, on distingue les principales banques, au nombre de 7, avec 94,01% du total des avoirs conservés. Attijariwafa Bank est learder du marché avec 40,52% des avoirs conservés, suivie par CDG Capital avec 22,13% et ce, grâce notamment aux mandats de gestion de l'activité confiés par la CDG et CAM. La BMCE est en troisième position avec 12,41%.

4.3. Les sociétés de gestion d'OPCVM

Organisation des sociétés de gestion

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.

[2] *Le solde n'intègre pas les cotisations au titre du second semestre 2007 qui ne sont perçues qu'en 2008*

EVOLUTION DES AVOIRS CONSERVES PAR LES DEPOSITAIRES
(En millions de dirhams)

Teneurs de comptes	Avoirs conservées		Evolution 2007		Parts de
	déc.-06	déc.-07	Montant	%	marché
Attijariwafa Bank	358 322	413 350	55 028	15%	40,52%
CDG Capital	166 785	225 775	58 990	35%	22,13%
BMCE	96 686	126 565	29 880	31%	12,41%
BCP	61 678	63 204	1 526	2%	6,20%
SGMB	43 287	52 303	9 016	21%	5,13%
BMCI	43 737	51 091	7 354	17%	5,01%
CDM	18 926	21 731	2 806	15%	2,13%
CIH	2 843	2 932	89	3%	0,29%
Mediafinance	1 425	1 460	35	2%	0,14%
Arab Bank	468	552	84	18%	0,05%
Citibank Maghreb	308	126	- 182	- 59%	0,01%
CFM	76	44	- 32	-42%	0,00%
Total des avoirs gérés par les banques (1)	**794 540**	**959 135**	**164 595**	**21%**	**94,01%**
BMCE Capital Bourse	-	5 933	5 933	-	0,58%
CFG Marchés	3 123	4 384	1 262	40%	0,43%
Upline Securities	2 134	3 225	1 091	51%	0,32%
Safabourse	2 804	2 914	110	4%	0,29%
MSIN	1 838	2 105	267	15%	0,21%
Al Wassit	746	643	- 103	-14%	0,06%
CDMC	446	625	179	40%	0,06%
Finergy	136	276	139	102%	0,03%
Eurobourse	150	222	72	48%	0,02%
Total des avoirs gérés par les SDB dépositaires (2)	**11 377**	**20 328**	**8 951**	**79%**	**1,99%**
Nexans	449	795	346	77%	0,08%
Legler	55	115	60	109%	0,01%
Balima	41	100	59	142%	0,01%
Total des avoirs gérés par les émetteurs (3)	**546**	**1 011**	**465**	**85%**	**0,10%**
Bank Al-Maghrib	20 274	35 856	15 582	77%	3,51%
Euroclear France	3 909	3 903	- 6	0%	0,38%
Trésorerie Générale du Royaume	-	2	2	>100%	0,00%
Total des avoirs gérés par d'autres organismes (4)	**24 183**	**39 761**	**15 578**	**64%**	**3,90%**
TOTAL GENERAL DES AVOIRS A = (1+2+3+4)	**830 646**	**1 020 235**	**189 589**	**23%**	**100,00%**
Avoirs gérés en milliards de dirhams (A)	830,6	1020,2			
Solde des avoirs logés dans des comptes techniques en milliards de dirhams (B)	-14,6	1,4			
TOTAL DES ENCOURS C = (A+B)	**816**	**1021,6**			

Source : Maroclear

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 (incluant CDG), trois sont filiales de banques d'affaires indépendantes et deux sociétés sont majoritairement détenues par des personnes physiques.

En termes d'effectifs, les sociétés de gestion totalisent un effectif global de 155 personnes dont 43 sont dédiées à la gestion, 7 à l'analyse et la recherche, 44 aux fonctions administratives, 24 aux fonctions commerciales et 37 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.

Indicateurs d'activité

En date du 28 décembre 2007, l'actif sous gestion des OPCVM a progressé de plus de 2% depuis le début de l'année, pour s'établir à près de 132,2 milliards de DH. Cette évolution a profité à cinq sociétés de gestion soit CD2G, CFG Gestion, Capital Gestion, Al Istitmar Chaabi et Atlas Capital Management.

La structure globale du marché n'a pas subi de changement majeur. Les trois premières sociétés de gestion dominent toujours le

marché marocain de la gestion collective, gérant ainsi plus de 63% des actifs (68% en 2006). Par ailleurs, les sociétés de gestion filiales de banques (incluant CDG) détiennent 82% du marché (88% en 2006).

Les plus fortes hausses ont concerné les sociétés de gestion Atlas Capital Management et Capital Gestion. Ainsi, l'actif net de Atlas Capital Management est passé de 4 millions de DH à fin 2006 à 330 millions de DH à fin 2007, suite à la souscription d'un investisseur institutionnel. De son côté, l'actif géré par Capital Gestion a plus que doublé grâce à une politique commerciale dynamique.

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 32% de l'actif net de la place contre 38% à fin 2006.

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

Gestionnaire	Actif net géré fin déc 06 (MDH)	Actif net géré fin déc 07 (MDH)	Part de marché en %	Variation en %
Wafa Gestion	49 284	42 629	32%	-13%
CD2G	21 586	25 702	19%	19%
BMCE Capital Gestion	16 866	15 582	12%	-8%
BMCI Gestion	11 100	10 988	8%	-1%
CFG Gestion	8 183	9 931	8%	21%
Capital Gestion	2 848	9 020	7%	217%
Gestar	9 538	8 050	6%	-16%
Al Istitmar Chaabi	4 724	5 116	4%	8%
Upline Capital Management	3 510	3 338	3%	-5%
Marogest	1 445	1 452	1%	0,5%
Atlas Capital Management	4	330	N.S.	NS
Total	**129 087**	**132 138**	**100%**	**2%**

Source : CDVM

Indicateurs financiers

Au terme de l'année 2007, le chiffre d'affaires consolidé des sociétés de gestion de la place s'est élevé à 735,3 millions de dirhams, soit une hausse de 14%.

Néanmoins, Wafa Gestion et CD2G, qui totalisent 45% de part de marché à eux deux, ont enregistré un chiffre d'affaires en régression par rapport à l'exercice précédent de, respectivement, 6% et 4%.

En 2007, les trois plus importantes sociétés de gestion, à savoir Wafa Gestion, CD2G et BMCE Capital Gestion, ne représentent plus que 57% du chiffre d'affaires consolidé des sociétés de gestion de la place au lieu de 66% en 2006.

Cette situation s'explique notamment par l'augmentation significative du chiffre d'affaires de CFG Gestion, Capital Gestion et Upline Capital Management de respectivement 69%, 81% et 71%.

Evolution du chiffre d'affaires des sociétés de gestion (2005-2007)

	2005		2006		2007	
	En millions DH	Variation en %	En millions DH	Variation en %	En millions DH	Variation en %
Wafa Gestion	168,7	96,20%	225,35	33,60%	212,94	-5,50%
CD2G	63,64	16,30%	122,74	92,90%	118,26	-3,65%
BMCE Capital Gestion	59,15	-7,10%	75,36	27,40%	89,13	18,28%
CFG Gestion	27,92	19,60%	48,13	72,40%	81,35	69,03%
BMCI Gestion	43,27	4,10%	53,32	23,20%	62,09	16,45%
Gestar	35,23	26,50%	44,88	27,40%	53,73	19,72%
Capital Gestion	6,12	4,90%	22,99	275,50%	41,54	80,69%
Al Istitmar Chaabi	23	20,20%	31,49	36,90%	39,41	25,16%
Upline Capital Management	5,99	8,40%	11,83	97,40%	20,23	71,03%
Marogest	4,75	37,20%	7,26	52,70%	9,67	33,13%
Atlas Capital Management	0,01	-98,40%	0,06	415,40%	6,96	11502,71%
TOTAL	**437,79**	**31,9%**	**643,4**	**47,0%**	**735,33**	**14,3%**

Source : CDVM

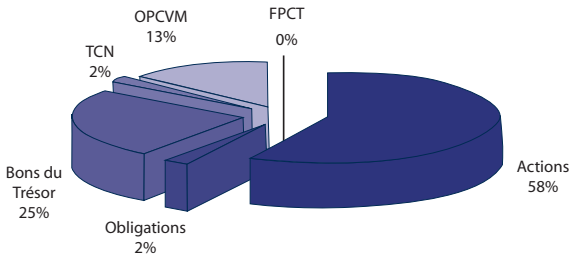
Aux termes de l'année 2007, le résultat net consolidé des sociétés de gestion de la place a atteint 258,41 millions de DH. Ce résultat est en hausse de 15,21% après avoir enregistré une croissance de 79,29% en 2006 et 29,25% en 2005. Wafa Gestion et CD2G ont dégagé les plus importants résultats nets, respectivement 65,59 millions DH et 61,17 millions DH sur l'ensemble de l'année 2007.

4.4. Le Dépositaire Central

Evolution des encours

L'encours total des valeurs admises auprès de Maroclear a franchi, à fin décembre 2007, le seuil de 1.000 milliards de dirhams (1 021 milliards de dirhams), soit une augmentation de 25% par rapport à 2006 et de 65% par rapport à 2005. Il est réparti comme suit :
L'évolution à la hausse de l'encours global est imputable principalement au compartiment Bourse qui a fait un bond de plus de 41%, suivi des OPCVM dont l'encours a progressé de 24%.

Ventillation de l'encours des valeurs admises au Dépositaire central à fin décembre 2007



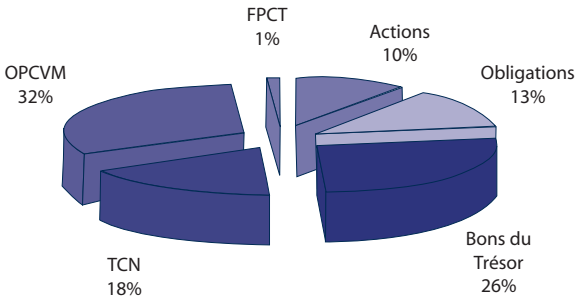
Compte tenu de l'évolution remarquable de la capitalisation boursière, la structure de l'encours des valeurs admises auprès du Dépositaire central s'est radicalement modifiée, dans la mesure où les actions cotées représentaient désormais 58% de l'encours global, au détriment des Bons du Trésor qui représentaient, à fin décembre 2007, un peu plus de 25% de l'encours.

Encours des valeurs admises au Dépositaire central (2005-2007)
(en milliards de DH)

	2005		2006		2007	
	Nombre valeurs conservées	Encours	Nombre valeurs conservées	Encours	Nombre valeurs conservées	Encours
Actions	58	252,3	68	417,1	73	588,5
Obligations	117	19,1	100	19,9	94	20,3
Bons du Trésor	236	251,5	230	260,0	191	259,6
TCN	158	9,8	129	10,3	130	18,3
OPCVM	180	83,8	202	107,2	231	133,4
FPCT	8	1,5	8	1,5	8	1,5
Total	**757**	**618,0**	**737**	**816,0**	**727**	**1 021,6**

Source : Maroclear

Ventillation du nombre de valeurs admises au Dépositaire central à fin décembre 2007



En termes de nombre de valeurs, Maroclear gère 727 valeurs différentes. Ce nombre a baissé de 30 lignes en deux ans, essentiellement en raison de la diminution du nombre de Bons du Trésor qui a baissé de 45 lignes. Quant aux TCN et obligations, leur nombre affiche également une réduction, mais dans des proportions moindres, soit respectivement 28 et 23 lignes de moins. A l'inverse, le nombre d'actions a cru de 15 valeurs et celui des OPCVM de 51.

Evolution de l'activité

• *Evolution des flux dénoués par le Dépositaire central*

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 des 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 211% entre 2005 et 2007. En montant, la moyenne quotidienne des capitaux dénoués à fin décembre 2007 a dépassé les 35 milliards de dirhams.

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 (30%) qu'en nombre d'opérations (24%). 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 (5.343 mouvements par jour, contre 1.544 deux ans auparavant) qu'en volumétrie quotidienne qui a été multipliée par cinq en deux années.

Moyenne quotidienne des flux dénoués auprès du Dépositaire central (2005-2007)

	2005		2006		2007	
	Nombre de Mouvements	Montant (millions DH)	Nombre de Mouvements	Montant (millions DH)	Nombre de Mouvements	Montant (millions DH)
Filière de gré à gré	113	13 710	116	12 467	141	17 925
Filière Bourse	1 544	414	2 337	966	5 343	2 213
Filière Franco	201	5 664	211	4 432	308	15 050
Total	**1 858**	**19 788**	**2 663**	**17 864**	**5 792**	**35 189**

Source : Maroclear

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 752 opérations sur titres au cours de l'année 2007, dont plus de 90% (soit 689 opérations) sont relatives à des paiements d'intérêts et des remboursements de capital, principalement sur les Bons du Trésor. Viennent ensuite les opérations de distribution de dividendes réalisées par une soixantaine de sociétés pour un montant global dépassant les 25 milliards de dirhams.

4.5. 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 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 financiers, le tableau ci-après rappelle les intervenants qui ont conseillé les émetteurs pour les introductions en bourse réalisées entre 2004 et 2007 :

Conseillers financiers actifs sur les opérations d'introductions en bourse (2004-2007)

Conseiller	Introductions en bourse réalisées			
	2004	2005	2006	2007
Attijari Finance Corp	IAM		Addoha Fénié Brossette	m2m Group SNEP Microdata
BMCE Capital Conseil			Distrisoft	Promopharm m2m Group Salafin
BMCI Finance				
CDG Capital			Colorado HPS	CGI Atlanta Stokvis N.A
CFG Finance		Sothéma Lydec	Risma	Salafin
Finergy			Médiaco SRM Cartier Essaada	Timar
Upline Securities	BCP		HPS Involys	Matel PC-Market

Source : CDVM

II LE CONTRÔLE DU MARCHÉ

II LE CONTRÔLE DU MARCHÉ

1. Le Contrôle des Intervenants

1.1. Les sociétés de bourse

L'activité de suivi

L'activité de suivi 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 2007 a été marquée principalement par le renforcement des effectifs des sociétés de bourse mais aussi 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.

- *Les moyens humains et matériels*

Durant l'année 2007, la majorité des sociétés de bourse a procédé au renforcement des moyens pour exercer leurs activités dans des conditions plus sécurisées. Cette politique a concerné l'augmentation des effectifs employés mais également l'amélioration des systèmes d'information traitant les opérations. Aussi, un fort mouvement de recrutement a concerné la quasi-totalité des sociétés de bourse portant ainsi l'effectif moyen de 13,6 employés en 2006 à 15,1 en 2007. En outre, le système de routage électronique des ordres en provenance du réseau est devenu une pratique quasi généralisée. Enfin, il est à noter que désormais 3 sociétés de bourse disposent de sites de bourse en ligne.

- *Le délai de transmission des états et informations*

Les indicateurs de retard dans la transmission des documents au CDVM n'ont pas été améliorés par les sociétés de bourse en 2007. En effet, le taux de retard moyen [1] enregistré est de 35% comme en 2006. Les indicateurs individuels laissent apparaître un taux de retard inférieur ou égal à 10% pour BMCI Bourse et Attijari Intermédiation alors que Sogébourse et Upline Securities affichent un taux supérieur à 70%. Il est à noter que les documents qui accusent les retards les plus importants sont les états financiers trimestriels et les questionnaires semestriels de contrôle.

Ventilation du taux de retard par société de bourse

	TR<25%	25%<TR<50%	50%<TR
Nombre de sociétés de bourse	5	6	4

[1] *Taux de retard moyen = nombre de documents ayant enregistré un retard / nombre total de documents reçu*

• *Le respect des règles prudentielles*

L'augmentation des engagements des sociétés de bourse corollaire de l'augmentation du volume enregistrée en 2007 crée une pression sur les ratios prudentiels. C'est ainsi que l'année 2007 a connu 123 dépassements des ratios prudentiels soit une hausse de 167% par rapport à 2006. Parmi ces dépassements 58 ont été autorisés par le CDVM en vertu de dérogations ponctuelles. Il est à relever que les sociétés de bourse Upline Securities et Safabourse sont à l'origine de près de 70% des dépassements non autorisés. Cette situation s'explique essentiellement par des insuffisances dans le suivi des risques au sein desdites sociétés ainsi que par une faiblesse du dispositif de contrôle interne.

Suite aux dépassements répétitifs non autorisés réalisés par Upline Securities, le CDVM lui a adressé une mise en garde.

• *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. En 2007, plusieurs sociétés de bourse ont amélioré le dispositif de contrôle interne en instaurant une fonction permanente de contrôle, en mettant à jour leurs procédures et en suivant les recommandations du CDVM suite aux missions d'inspection qui ont été menées. L'année 2007 a été, en outre, marquée par le recrutement par les sociétés de bourse de nouveaux contrôleurs internes ce qui a poussé le CDVM à organiser une séance de formation au profit de cinq d'entre eux.

Nombre de dépassements aux règles prudentielles applicables aux sociétés de bourse

	Dépassements autorisés		Dépassements non autorisés		Total	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Règle des fonds propres minimaux	0	0	0	0	0	0
Règle de l'emploi des soldes créditeurs de la clientèle	0	0	3	15	3	15
Règle de division des risques	6	27	16	14	22	43
Règle de couverture des risques	6	31	15	36	21	67
Total	**12**	**58**	**34**	**65**	**46**	**123**

Le nombre de dépassements correspond au nombre de jours de bourse durant lesquelles des sociétés de bourse ont réalisé un dépassement

Source : CDVM

L'activité d'inspection

Le CDVM a effectué, en 2007, des missions de contrôle auprès de 11 sociétés de bourse (Alma Finance Group, Attijari Intermédiation, BMCE Capital Bourse, BMCI Bourse, CFG Marchés, Eurobourse, Finergy, ICF Al Wassit, Safabourse, Upline Securities, Wafa Bourse).

• *Les missions d'inspection générales*

Attijari Intermédiation : La mission a fait ressortir que la société dispose globalement des moyens nécessaires à l'exercice de son activité. Toutefois, elle a commis de nombreuses infractions et irrégularités et s'expose à des risques financiers, opérationnels et déontologiques. En effet, les principales conclusions de la mission font ressortir un non respect des modalités de traitement des ordres de bourse, une défaillance au niveau du dispositif de contrôle interne, une relation commerciale avec la clientèle non systématiquement formalisée et une absence de murailles de Chine entre les différentes fonctions qui met la société en situation de conflits d'intérêts. Ces irrégularités s'ajoutent au non respect des règles prudentielles applicables aux sociétés de bourse. Dans ce sens, et vu les manquements aux obligations d'horodatage et d'enregistrement des ordres de bourse téléphoniques, de l'information de la clientèle et de la formalisation de la relation commerciale avec la clientèle, la société a fait l'objet d'un avertissement, et s'est engagée à mettre en oeuvre un plan d'action pour remédier aux dysfonctionnements relevés.

Finergy : La mission a permis de relever que la société ne dispose pas des moyens humains, organisationnels, matériels et techniques nécessaires à la conduite de son activité. De ce fait, elle s'expose à des risques financiers, opérationnels et déontologiques. En effet, les principales conclusions de la mission font ressortir le non respect des règles prudentielles, l'absence de dirigeant, l'inadéquation du local de la société, l'insuffisance des moyens humains, la défaillance du dispositif de contrôle interne, le non-respect de règles relatives à la matérialisation et l'enregistrement téléphonique des ordres de bourse, le non respect des modalités de souscription aux opérations de placement et enfin le non respect de certaines règles de bonne conduite par quelques membres du personnel. Les infractions relevées sont passibles d'un avertissement ou d'un blâme voire exposent la société à un retrait d'agrément. Un rapport d'inspection sera adressé à la société.

• *Les missions d'inspection thématiques*

Incident technique du système de cotation de la Bourse de Casablanca : A la suite de l'incident technique du système de cotation de la Bourse de Casablanca survenu fin 2006, le CDVM a entrepris une tournée auprès de 7 sociétés de bourse (BMCE Capital Bourse, Attijari Intermédiation, CFG Marchés, Finergy, ICF Al Wassit, Safabourse et Upline Securities) en vue d'évaluer l'impact dudit incident sur les sociétés de bourse notamment sur les ordres des clients et de recenser les recommandations desdites sociétés en cas de survenance de pareil événement. Les différents entretiens réalisés avec les dirigeants des sociétés de bourse ont fait ressortir quelques difficultés quant au traitement et au suivi des ordres de bourse de certains clients qui se sont traduites par un préjudice financier supporté par les sociétés de bourse. Aussi, les sociétés de bourse ont mis l'accent sur la nécessité de mise en place par la Bourse de Casablanca d'une procédure de gestion de crise.

Déroulement de l'opération d'introduction en bourse de la société CGI: Après l'introduction de la société CGI, le CDVM a procédé à une mission d'inspection auprès de 5 sociétés de bourse (Attijari Intermédiation, BMCE Capital Bourse, CFG Marchés, Safabourse et Upline Securities) en vue de s'assurer du respect des dispositions de la circulaire n°06/06 relative au placement et de la note d'information relative à l'opération d'introduction. En outre, la mission a eu pour objectif de vérifier la régularité de certaines opérations réalisées sur le marché secondaire.

Les résultats de la mission montrent que des sociétés de bourse ont commis plusieurs infractions dont principalement un traitement inégalitaire entre clients au niveau des conditions de souscription (versement du dépôt espèces minimum prévu par la note d'information), et une utilisation abusive des avoirs espèces de la clientèle. Un rapport d'inspection a été adressé aux 5 sociétés de bourse.

Attijari Intermédiation, **BMCE Capital Bourse** : La mission a fait ressortir un non respect de dispositions réglementaires ou de circulaires relatives notamment à la formalisation de la relation avec quelques souscripteurs notamment étrangers et à la connaissance de la capacité financière de certains clients.

CFG Marchés : La mission n'a fait ressortir aucune infraction aux dispositions légales et réglementaires.

Safabourse : La mission a fait ressortir un non respect de dispositions légales et réglementaires ou de circulaires relatives notamment à la connaissance des souscripteurs, aux modalités de souscription, à la période de souscription, aux règles prudentielles, à la globalisation des ordres et aux opérations de contrepartie.

Upline Securities : La mission a fait ressortir un non respect de dispositions légales et réglementaires ou de circulaires relatives notamment à la connaissance des souscripteurs, aux modalités de souscription, aux règles prudentielles, au traitement inégalitaire entre clients et à la primauté de l'intérêt des clients.

Déroulement de l'opération d'introduction en bourse de la société Atlanta : Avant la remise par la Bourse de Casablanca des résultats définitifs de l'allocation concernant l'opération Atlanta, le CDVM a procédé au contrôle de certains dossiers clients classifiés en tant qu'investisseurs institutionnels ainsi qu'à la vérification de la règle de plafonnement des souscriptions prévue par la circulaire n°06/06. Après dépouillement de près de 250 dossiers appartenant à 4 sociétés de bourse (Attijari Intermédiation, BMCE Capital Bourse, Safabourse et BMCI Bourse), le CDVM a rejeté près de 70 souscriptions.

Mise en œuvre de l'agrément de Wafa Bourse : Pour s'assurer de la mise en place des moyens et du démarrage effectif de la société suite à l'obtention d'un nouvel agrément début 2007, il a été procédé à une mission d'inspection. Ladite mission a permis de constater que Wafa Bourse a engagé les investissements nécessaires pour exercer l'activité de bourse en ligne notamment au niveau du matériel informatique et du système d'information. Toutefois, le planning mis en place par la société en vue de démarrer son activité durant le 1er trimestre 2007 n'a pas été respecté. Wafa Bourse a finalement démarré son activité durant le 3ème trimestre 2007.

Mise en œuvre de l'agrément de Alma Finance Group : Suite à l'obtention de l'agrément par la société fin 2006, le CDVM a effectué une mission de contrôle en vue de s'assurer de la mise en place des moyens et du démarrage effectif de la société. Ladite mission a permis de constater que Alma Finance Group s'est dotée des moyens humains, matériels et organisationnels.

Contrôle des locaux de BMCI Bourse : Suite à la demande de BMCI Bourse concernant une modification affectant le lieu effectif de l'activité, le CDVM a effectué une mission d'inspection des nouveaux locaux. Ladite mission d'inspection a permis de conclure que l'organisation proposée par la société est adaptée à son activité et prévoit les séparations physiques nécessaires en vue de minimiser les conflits d'intérêts.

Utilisation des stations de négociation de la société gestionnaire : Suite au comportement de certains négociateurs qui, pour des raisons de course à la priorité, ont introduit plusieurs fois les mêmes ordres d'achat dans le système de cotation de la Bourse, le CDVM a mené des contrôles et a convoqué les négociateurs de Finergy, Safabourse et Upline Securities. Les négociateurs ont reçu un avertissement verbal et un courrier de sensibilisation sur l'utilisation des stations de négociation a été adressé à toutes les sociétés de bourse. Suite à une récidive du négociateur de la société CDMC, le CDVM a adressé à ladite société une mise en garde.

1.2 Les teneurs de comptes

Depuis l'entrée en vigueur en 2004 des amendements prévoyant le contrôle des dépositaires par le CDVM, le CDVM a mis en place les outils nécessaires pour accomplir ses missions. Après le démarrage, en décembre 2005, d'un cycle d'inspection régulier, l'année 2007 a été marquée par la mise en œuvre effective d'un processus de suivi rapproché. Ce processus est basé sur le contrôle à distance à partir des documents et informations transmis par les dépositaires en vertu des dispositions de la circulaire n° 07/06.

Mise en œuvre d'un dispositif de suivi des teneurs de comptes basé sur l'appréciation continue des risques inhérents à l'activité

Le processus de suivi qui couvre l'ensemble des teneurs de comptes dont le nombre est de 22, est composé de plusieurs étapes :

- Réception et contrôle d'exhaustivité des reportings périodiques et relances éventuelles ;
- Traitements informatiques ;
- Contrôle du respect des règles ;
- Elaboration de tableaux de bord trimestriels et Analyse des risques
- Elaboration des plans d'action ciblés en fonction des risques identifiés
- Réalisation des plans d'actions.

Ces plans d'actions peuvent revêtir plusieurs formes :

- Actions individuelles : courriers, missions d'inspection générale ;

- Actions de place directe ou à travers la coopération avec le GPBM : campagnes de sensibilisation, guides, circulaires, missions d'inspection thématique.

Poursuite du cycle d'inspections régulières

Nouvelles missions d'inspection

L'année 2007 a été caractérisée par le maintien du cycle des inspections routinières qui ont permis de ramener la couverture des dépositaires par les missions d'inspection de 5 dépositaires fin 2006 à 8 fin 2007, représentant néanmoins 75% en termes de volume des actifs conservés.

Ce taux de couverture a pu être atteint essentiellement grâce à la réalisation de missions d'inspections auprès de CDG CAPITAL et d'Attijariwafa Bank, qui sont les deux plus importants dépositaires de la place avec respectivement 23,03% et 42,16% des avoirs conservés. La troisième mission d'inspection a concerné l'activité de tenue de comptes de la société de bourse CFG Marchés.

• CDG CAPITAL : février 2007

Cette mission a révélé une adéquation des moyens organisationnels, humains et techniques de CDG Capital avec le niveau d'activité déployé. A ce titre, plusieurs points forts ont été relevés, notamment une structure organisationnelle favorisant la séparation des tâches incompatibles, un système d'information intégré et sécurisé, un manuel de procédures détaillé couvrant l'ensemble de l'activité, et un dispositif de contrôle renforcé.

Néanmoins, quelques zones de risque et irrégularités ont pu être identifiées, dont essentiellement :

- Le contrat d'assistance signé avec la CDG pour la gestion de son activité de tenue de comptes titres n'a pas été préalablement approuvé par le Dépositaire central ;
- Le dispositif de contrôle de premier niveau n'est pas généralisé au contrôle des OPCVM et au traitement des opérations pour le compte de Crédit Agricole du Maroc ;
- Le contrôle des OPCVM se fait en grande partie manuellement ce qui constitue un risque potentiel quant à l'efficacité dudit contrôle ;
- Les comptes titres ne sont pas tous couverts par des conventions signées avec les clients.

Un plan d'action a été fixé avec ce teneur de comptes. Le CDVM veillera à sa mise en œuvre effective.

• CFG MARCHES: juillet 2007

Les conclusions de cette mission ont fait ressortir que les moyens humains et techniques mis en place par CFG Marchés sont en adéquation avec le niveau d'activité déployé. A ce titre, plusieurs points forts ont été relevés, notamment un système d'information intégré, un personnel qualifié et un dispositif de sécurité des données renforcé.

Néanmoins, quelques zones de risque et irrégularités ont pu être identifiées, dont essentiellement :

- Un formalisme à renforcer au niveau de l'organisation (non suffisamment documentée) et des procédures (ne couvrent pas l'ensemble des traitements);
- Des traitements et des contrôles non matérialisés ;
- La séparation entre les tâches d'exécution des traitements et leur validation n'est pas appliquée ;
- Des modalités d'ouverture de comptes et d'information de la clientèle non conformes aux dispositions réglementaires ;
- Le dispositif de contrôle interne est insuffisant au regard des dispositions réglementaires.

Un plan d'action sera fixé avec ce teneur de comptes afin de remédier auxdites insuffisances et irrégularités.

• ATTIJARIWAFA BANK : novembre et décembre 2007

Globalement, il a été constaté lors de cette mission que les moyens mis en place par Attijariwafa Bank ne sont pas en adéquation avec le niveau et la diversité de l'activité déployée, dans la mesure où ces moyens ne permettent pas d'assurer l'activité de tenue de comptes titres dans des conditions sécurisées.

Parmi les insuffisances relevées, certaines augmentent l'exposition de ce dépositaire au risque opérationnel, à savoir :

- la prépondérance des traitements manuels en raison d'un système d'information peu intégré ;
- le caractère incomplet des procédures ;
- la faiblesse des contrôles de 1er niveau (séparation des tâches de saisie et de validation) et de deuxième niveau ;

En outre, des irrégularités ont pu être relevées dont essentiellement la non-conformité des conditions d'ouverture de comptes et un système de comptabilité matière non opérationnel.

Un plan d'action sera fixé au 1er semestre 2008 avec ce teneur de comptes afin de remédier aux insuffisances et irrégularités relevées.

Missions de post- inspection

Le CDVM a conduit également 3 missions de post-inspection dans le but de s'assurer de la mise en œuvre par les dépositaires inspectés des mesures correctives convenues pour remédier aux insuffisances et irrégularités relevées au cours des précédentes missions d'inspections. Ces missions ont concerné la BMCI, le CDM et CAM.

• BMCI : février 2007

Cette mission a permis de constater que le plan des mesures correctives, retenues à l'issu de la mission d'inspection effectuée auprès de la BMCI en 2006, a été réalisé. Ce plan se composait comme suit :

Sur le plan des moyens humains :

- Plan de formation
- Formalisation d'un système de remplacement.

Sur le plan des procédures : mise à jour de la procédure de traitement des transferts de titres dès l'entrée en vigueur de la circulaire du CDVM y relative et élaboration avant fin février 2007 d'une procédure relative à l'information des clients en cas d'opération sur titres.

Sur le plan de la gestion de la relation avec la clientèle : suivi de la généralisation de la signature des conventions d'ouverture de comptes titres.

• CREDIT DU MAROC

Lors de cette mission, il a été constaté la concrétisation ou le lancement par le Crédit du Maroc de certaines mesures correctives. Toutefois, la mission a révélé que certaines mesures correctives dont la réalisation était prévue au plus tard pour la fin du mois de juin 2007, n'avaient pas encore été mises en place. Un courrier de relance a été adressé au Crédit du Maroc en décembre 2007 afin d'activer la mise en œuvre effective du plan d'action.

• CREDIT AGRICOLE DU MAROC

Au cours de la mission post-inspection, le CDVM a relevé avec satisfaction les différentes mesures correctives que le Crédit Agricole du Maroc a pu concrétiser, notamment l'externalisation de l'activité de conservation auprès de CDG Capital et la création d'une entité « Activité Titres » spécifique à la tenue de comptes titres et ce, au sein de la Direction Activité de Marchés relevant du nouveau pôle « Banque de Financement et d'Investissement ».

Néanmoins, d'autres mesures correctives prévues pour la fin du mois de juin 2007, n'avaient pas encore été réalisées. Aussi, un courrier de relance a été adressé au Crédit Agricole du Maroc en décembre 2007 afin d'activer la réalisation des mesures correctives non encore mises en place.

Traitement d'une première demande d'agrément d'un teneur de comptes

En date du 20 septembre 2007, la société de bourse « Artbourse » a adressé au CDVM une demande d'extension de son activité à la tenue de comptes titres.

Dans le cadre de l'instruction de cette demande, le CDVM a effectué, en date du 15 novembre 2007, une mission de contrôle afin de s'assurer que ladite société dispose des conditions minimales d'organisation de l'activité de tenue de comptes titres telles que fixées par les dispositions de la circulaire n° 02/07. Lors de cette mission, CDVM a relevé certaines insuffisances et a assisté les responsables de la société pour y remédier.

Avis relatifs aux établissements dépositaires lors de l'agrément de nouveaux OPCVM

L'entrée en vigueur en septembre 2006 de la circulaire n° 07/06, relative aux documents et informations que les teneurs de comptes doivent transmettre au CDVM, a permis à ce dernier de disposer des informations nécessaires pour évaluer les moyens mis en place par les établissements dépositaires d'OPCVM pour assurer leurs missions.

Cette évaluation entre dans le cadre des instructions des demandes d'agrément des OPCVM. A ce titre, il a été traité et émis 5 avis relatifs aux établissements dépositaires par le service en charge.

1.3. Le Contrôle des sociétés de gestion d'OPCVM

La mission de contrôle des sociétés de gestion et de leur activité se décompose en un suivi sur la base des documents adressés à intervalles réguliers par les sociétés, et des inspections sur place auprès des entités contrôlées. Ainsi, pour encadrer la mission de contrôle, un guide de suivi et un guide d'inspection des sociétés de gestion et de leur activité ont été élaborés.

◗ *Le suivi*

• *Elaboration du guide de suivi*

La démarche retenue dans le guide de suivi a pour objectif d'assurer un suivi permanent des sociétés de gestion. Ledit suivi consiste en une série de vérifications qui ont pour objectif l'identification des éventuelles zones de risques et l'appréciation de la maîtrise des risques inhérents aux sociétés de gestion.

Le guide de suivi est, ainsi, le principal outil de travail permettant au CDVM d'adopter une approche structurée et uniformisée pour le traitement des documents transmis par les sociétés de gestion dans le cadre de l'application des circulaires du CDVM n°09/06 et n°03/06, relatives respectivement aux obligations d'information des sociétés de gestion et à la fonction du contrôleur interne au sein des sociétés de gestion d'OPCVM.

Le suivi et le contrôle des sociétés de gestion en 2007, ont été accomplis conformément au guide de suivi établi. Dans l'ensemble, les sociétés de gestion commencent à respecter davantage les dispositions des différentes circulaires en termes d'organisation, de contrôle interne et de transmission de l'information au CDVM.

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

Suite aux missions d'inspection réalisées auprès de Al Istitmar Chaabi et Upline Capital Management, le CDVM avait exigé des deux sociétés de gestion de procéder à la modification de leurs statuts, et plus précisément leur objet social et ce, pour se conformer aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

A fin 2007, Upline Capital Management a procédé à la modification de son objet social, tandis que pour Al Istitmar Chaabi ladite modification est toujours en cours. En effet, l'assemblée générale extraordinaire devant entériner ledit changement ne se tiendra que courant 2008.

• *Les avis*

A chaque agrément d'un OPCVM, le service en charge des sociétés de gestion émet son avis sur la capacité de la société de gestion à assurer la gestion de ce fonds. L'avis est émis suite à l'analyse des moyens humains, techniques et organisationnels dont dispose la société.
En 2007, 29 avis ont été traités portant sur 37 OPCVM. La totalité des avis était favorable.

• *Rapports des contrôleurs internes*

Les contrôleurs internes de toutes les sociétés de gestion ont transmis pour la plupart leurs rapports trimestriels dans les temps. A l'exception d'Upline Capital Management qui peine toujours à les transmettre dans les délais. La société Upline Capital Management a été saisie à cet effet, et s'est engagée à transmettre lesdits rapports dans les délais légaux et réglementaires.

Dans l'ensemble, les remarques communiquées en 2006 et 2007 par le CDVM à toutes les sociétés de gestion suite aux réunions de sensibilisation, ont été prises en compte. Cependant, certaines anomalies persistent, telles que la non réalisation par le contrôleur interne de certains contrôles, ou l'absence des résultats des contrôles, et des délais de régularisation des dépassements constatés.

- *Obligations d'information*

Les premiers mois de l'entrée en vigueur de la circulaire du CDVM n°09/06 relative aux obligations d'information des sociétés de gestion, ont été marqués par des retards de transmission de la part des sociétés de la place, dus principalement à des déficiences au niveau de leurs systèmes d'information. Toutefois, actuellement, la majorité des sociétés de gestion respecte les délais de transmission des états au CDVM.

Les inspections

- *Refonte du guide d'inspection*

En 2007, le CDVM a procédé à la mise en place de nouvelles procédures et à la refonte du guide d'inspection des sociétés de gestion et de leur activité.

De ce fait et dans un souci d'harmonisation de la démarche suivie par le CDVM lors du contrôle sur place, le guide d'inspection a été revu en adoptant une approche structurée et uniformisée dans la conduite des missions de contrôle des sociétés de gestion. Ainsi, au niveau dudit guide il a été précisé et détaillé les principes des différents types de contrôles à opérer pour s'assurer que les sociétés de gestion présentent les garanties suffisantes quant à leurs moyens humains, organisationnels, techniques et financiers et apprécier la maîtrise des risques inhérents à l'activité des sociétés de gestion.

- *Missions d'inspection*

Le CDVM a achevé en 2007 la mission d'inspection entamée à la fin du mois de décembre 2006 auprès de Al Istitmar Chaabi et a réalisé une autre auprès de Upline Capital Management.
Les missions d'inspections avaient pour objet d'examiner l'ensemble des activités de ces sociétés de gestion ainsi que les ressources humaines, organisationnelles, techniques et financières dont elles disposent.
Dans l'ensemble, les inspections effectuées auprès de Al Istitmar Chaabi et Upline Capital Management ont fait ressortir que les deux sociétés de gestion disposent des moyens humains, techniques et organisationnels leur permettant d'exercer leur activité de gestion dans un cadre suffisamment sécurisé et dans le respect des dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Toutefois, certaines anomalies ont été relevées. Ainsi, pour Al Istitmar Chaabi, il a été détecté certaines déficiences au niveau des procédures, du système d'information, de la gestion des risques et de la relation de la société avec les organismes apparentés notamment celle avec l'intermédiaire boursier IFC Al Wassit.

Quant à Upline Capital Management, la mission d'inspection a fait ressortir quelques défaillances au niveau de l'organisation, des procédures, de la déontologie, et de la gestion des risques.

Par ailleurs, suite aux anomalies relevées, des plans d'actions, décidés en concertation avec les dirigeants des deux sociétés de gestion, ont été mis en place. Lesdits plans reprennent des séries de mesures, avec leur délais de réalisations, que les deux sociétés doivent entreprendre pour remédier aux différentes anomalies et insuffisances relevées par le CDVM.

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.

Agréments

Au cours de l'année 2007, le CDVM a instruit quatre demandes d'agrément présentées par des sociétés de gestion existantes. Parmi ces demandes, trois ont reçu un avis favorable et ont été transmises au Ministre chargé des Finances pour examen et une est en cours d'instruction.

Les demandes ayant reçu l'avis favorable du CDVM concernent les sociétés Accès Capital Atlantique SA, Maroc Invest et Upline IT management. Cet avis favorable

repose sur les conclusions tirées à l'issue du processus d'agrément et qui indiquent que les sociétés en question remplissent les conditions exigées par la loi n° 41-05.

L'un des faits marquants est que l'objet social porté sur les statuts joints aux différentes demandes d'agrément n'était pas conforme aux dispositions de l'article 25 de la loi précitée, qui stipule que la société requérante doit « avoir pour objet exclusif la promotion et la gestion d'un ou plusieurs OPCR ainsi que les opérations s'y rapportant».

Les sociétés requérantes ont été saisies à ce sujet et il a été convenu de procéder à la modification de l'objet social après obtention de l'agrément, considérant que les sociétés en question ne peuvent avoir pour objet social une activité soumise à agrément qu'après obtention dudit agrément.

Aussi, le CDVM a estimé que l'engagement de changer les statuts pour être conforme à la loi peut être retenu comme suffisant à ce stade, le changement effectif des statuts devant donc être retenu comme une condition d'exercice post-agrément.

Le dossier en cours d'instruction concerne la société Capital Invest. Après un premier examen des documents transmis, des demandes de complément d'informations ont été adressées à la société en question afin de permettre la poursuite du traitement du dossier.

Inspections

Dans le cadre de l'instruction des demandes d'agrément, trois sociétés ont fait l'objet d'inspection. A cet effet, un guide d'inspection a été élaboré afin de fixer la démarche à suivre pour le déroulement de ces missions dans de meilleures conditions.

La démarche retenue consiste ainsi en :
- Une réunion avec le management, au cours de laquelle sont présentés les objectifs de la mission, son étendue et sa démarche.
- Des entretiens avec le personnel de la société, portant sur les tâches assignées, ainsi que les documents et procédures utilisés.
- L'examen de l'organisation mise en place, des moyens humains et techniques disponibles, ainsi que le suivi du déroulement complet de certains dossiers d'investissement.
- Des contrôles de différentes natures sont opérés visant à apprécier l'adéquation des moyens mis en place et à vérifier la fiabilité des informations transmises dans le dossier.
- Une réunion de clôture, au cours de laquelle les résultats de la mission sont présentés et discutés avec la société, afin de convenir, le cas échéant, d'un plan d'actions correctives des irrégularités et des zones de risque relevées.

A l'issue de chaque mission, lorsque des actions correctives sont considérées nécessaires, selon leur nature et leur importance, il est décidé soit de suspendre l'instruction du dossier jusqu'à ce que les actions soient réalisées, soit de poursuive l'instruction du dossier, sous réserve de l'engagement de la société requérante de mettre en place les mesures retenues dans le plan d'action selon le calendrier arrêté.

A l'issue de ces missions, plusieurs zones de risque ont été identifiées et discutées avec les responsables des entités inspectées, afin de prendre les actions correctives nécessaires. Les risques identifiés découlent notamment de l'inobservation du principe de séparation des tâches, l'absence de règles formalisant certains processus, comme l'examen des propositions d'investissement par le comité d'investissement, l'insuffisance des mesures garantissant l'indépendance des auditeurs externes des entreprises cibles, etc.

2 . LE CONTROLE DE LA BOURSE DE CASABLANCA ET DE MAROCLEAR

2.1. La Bourse de Casablanca

Conformément aux dispositions légales qui le régissent, le CDVM exerce une mission de contrôle de la Bourse de Casablanca. Celle-ci prend deux formes essentielles : un contrôle technique, dont l'objectif est de vérifier en permanence l'adéquation et la qualité des infrastructures de marché mises en place par la bourse au regard des exigences réglementaires et des standards de qualité et de sécurité en la matière ; un contrôle du respect, par la société gestionnaire, des dispositions légales et réglementaires auxquelles elle est soumise.

Pour atteindre ces objectifs, la mission de contrôle du CDVM s'active à travers trois types d'intervention : la confection des outils permettant d'organiser et de structurer la supervision ; les missions de contrôle sur place et à distance et une démarche de proximité qui permet de nourrir une réflexion concertée sur les projets de développement de la place.

Cartographie des risques

Le CDVM s'est penché sur un travail analytique qui a abouti à l'établissement d'une cartographie des risques de l'activité de la société gestionnaire. Elle sert de référentiel qui permet de structurer le cadre et les modalités d'intervention du CDVM dans l'exercice de sa mission de supervision.

A partir de la déclinaison des domaines d'activité de la société gestionnaire en processus opérationnels, une typologie des risques a été identifiée dans l'optique de l'accomplissement par la bourse de sa mission et de ses objectifs opérationnels, eu égard aux dispositions légales et réglementaires, mais aussi en prévision de l'impact que pourrait avoir une défaillance sur les utilisateurs des services de la bourse ainsi que sur les investisseurs.
Ainsi, il a été possible de fixer une typologie des risques : risque de non respect de la réglementation ; risque de défaillance opérationnelle ; risque de défaillance matérielle et risque déontologique. En fonction de la criticité de chaque type de risque, ont été définis les moyens d'action qui lui sont appropriés : contrôle sur site ; contrôle à distance ; encadrement réglementaire et actions de sensibilisation.

Guide d'inspection

Afin d'organiser les missions d'inspection de la Bourse de Casablanca, le CDVM a mis en place un guide d'inspection. C'est un outil de travail qui permet au CDVM de structurer la mission en lui indiquant toutes les étapes à suivre à savoir, la préparation de la mission; le contenu des vérifications et des questionnements que le CDVM doit effectuer et précise comment doit être élaboré le rapport final.
Aussi, le guide explore le contenu explicatif du « pourquoi » de la mission et explique les objectifs recherchés à travers les contrôles prévus, pour ensuite, développer le contenu illustratif du « comment » mener la mission, à travers les outils de questionnement et de traçabilité des contrôles effectués.

Projet de circulaire

Un projet de circulaire a été élaboré dans le but de formaliser les informations que la Bourse de Casablanca doit fournir au CDVM dans le cadre de sa mission de suivi à distance. Cette action s'inscrit dans l'application des dispositions de l'article 33 ter du Dahir portant loi n°1-93-211,modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs.

Le projet de circulaire fixe la liste des documents et renseignements que la société gestionnaire est tenue de transmettre au CDVM selon un modèle et des délais de transmission déterminés. Ces documents et renseignements sont nécessaires au CDVM pour l'accomplissement de sa mission de contrôle du respect par la société gestionnaire de ses règles de fonctionnement.

Une fois le processus de consultation et de validation achevé, l'objectif est de mettre en application la circulaire au cours de l'année 2008.

Mission d'inspection

Suite à un incident technique survenu le 19 décembre 2006 à la Bourse de Casablanca, le CDVM a organisé une mission d'inspection auprès de la bourse de Casablanca afin d'évaluer les origines et les impacts de l'incident, ainsi que les procédures internes de gestion des situations de crise mises en place par la bourse. Préalablement, le CDVM avait effectué une tournée auprès de sept sociétés de bourse afin de mesurer précisément l'impact dudit incident sur les utilisateurs.
A l'issue de cette mission, le CDVM a formulé une série de recommandations dans le cadre de la gestion d'une situation de crise par la bourse, transcrits dans un rapport d'inspection.

Les principales recommandations formulées par le CDVM concernent l'activation et la mise en production d'un plan de gestion des situations de crise et la mise en application d'un Plan de Continuité des activités.

2.2. Maroclear

Elaboration d'un cahier des charges du système d'information

Dans le cadre du traitement automatisé de l'information reçue de Maroclear, un cahier des charges, en cours de validation, a été rédigé. Il constitue une expression des besoins du CDVM, en termes de traitements et de contrôles à effectuer sur les informations que Maroclear est tenu de lui transmettre. Il définit également les fonctionnalités que devra contenir le système d'information cible, tout en précisant pour chaque fonctionnalité, l'objet, les flux entrants, les traitements à réaliser, les flux sortants, ainsi que les états à extraire.

Ainsi, le système d'information cible devra permettre au CDVM un suivi du contrôle sur pièces (contrôle des réceptions de documents de Maroclear, contrôle des délais de transmission, contrôle de forme et de cohérence des informations reçues, intégration automatique des informations dans une base de données, calcul des

indicateurs de suivi de l'activité), un suivi du contrôle sur place (préparation de la mission d'inspection, enregistrement des résultats du déroulement de la mission, définition et suivi d'un plan d'action), la génération d'une cartographie des risques de l'activité, la gestion du courrier entrant et sortant, un suivi des réunions internes et/ou externes et le calcul de la commission Maroclear.

Rédaction des guides de suivi et d'inspection du Dépositaire central

Le CDVM a procédé à la rédaction d'un guide de suivi sur pièces et la mise à jour du guide d'inspection de Maroclear et ce, conformément à une démarche globale de certification ISO des activités du CDVM.

La démarche adoptée dans la rédaction du guide de suivi de Maroclear consiste à clarifier le processus de contrôle sur pièces, depuis la réception des documents jusqu'à l'établissement d'un rapport trimestriel d'activité en passant par le recensement de l'ensemble des types de contrôles effectués, le traitement de l'information et l'analyse des risques afférents à l'activité. Par ailleurs, le guide d'inspection est décliné en plusieurs étapes depuis la phase de préparation de la mission jusqu'à l'établissement et le suivi d'un plan d'action.

Mission d'inspection de Maroclear

Le CDVM a réalisé, en septembre 2007, une mission d'inspection auprès de Maroclear, qui a révélé que cette entité dispose, dans l'ensemble, d'une équipe expérimentée et

polyvalente, d'un système d'information globalement sécurisé et d'une relation de proximité avec les affiliés.

Cependant, certaines zones de risque ont été identifiées et auxquelles il faudrait pallier par des mesures appropriées. Dans cette perspective, le CDVM a recommandé en particulier la mise en place d'un dispositif d'audit interne et d'un code déontologique, l'actualisation des procédures de gestion, et surtout le renforcement des moyens humains pour faire face à la mise en œuvre du nouveau système d'information et à la montée en charge de certaines activités opérationnelles.

Un rapport de mission a été transmis à Maroclear, en octobre 2007. Par la suite, un plan d'action a été arrêté par Maroclear, courant novembre 2007, et qui comprend l'ensemble des mesures prises ou qu'il compte entreprendre pour couvrir les zones de risques relevées.

3. Le Contrôle des OPCVM

3.1. L'agrément des OPCVM et les visas des notes d'information

Au cours de l'année 2007, le CDVM a reçu 133 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 125 OPCVM dont 31 concernent la création de nouveaux fonds, soit un taux d'octroi d'agrément de 94% de l'ensemble des dossiers ayant été déposés au CDVM.

Par ailleurs, le CDVM a enregistré 136 demandes de visa de note d'information ou de mise à jour de celle-ci par les OPCVM. A cet égard, 118 notes d'information ont été visées par le CDVM dont 38 concernent des fonds qui ont été nouvellement commercialisés. Ce nombre représente 87% de la totalité des demandes déposées.

Les demandes d'agrément et de visa de note d'information qui n'ont pas encore abouti sont celles présentant un caractère incomplet et devraient être complétées au cours de l'année 2008.

3.2. Le 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 ce sens, le CDVM a assuré de plus en plus un suivi des dépassements à travers la transmission de courriers électroniques et des entretiens téléphoniques selon les risques engendrés. Après sensibilisation, ces dépassements ont fait l'objet de régularisations rapides.

Dans leur grande majorité, les dépassements relevés ont concerné les ratios de liquidité et d'emprunt d'espèces des OPCVM OMLT. 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 encadré l'utilisation des opérations de pensions par les OPCVM en les incluant dans la composition des actifs et passifs des OPCVM et en fixant les limites de leur utilisation à travers la refonte de certains arrêtés ministériels. Suite à cette refonte, le CDVM a entamé des séances de sensibilisation avec plusieurs sociétés de gestion afin d'expliquer au mieux les nouvelles dispositions réglementaires des trois arrêtés entrés en vigueur.

Répartition des dépassements par catégorie d'OPCVM au cours de l'année 2007

	Ratio de Liquidité	Ratio d'emprunt d'espèces
OPCVM Actions	3,69%	32,47%
OPCVM diversifié	12,91%	19,40%
OPCVM Monétaire	20,13%	5,56%
OPCVM OCT	17,48%	7,37%
OPCVM OMLT	45,80%	35,19%
Total	100%	100%

Source : CDVM

• *Inventaires trimestriels*

Au cours de l'année 2007, certains OPCVM n'ont pas respecté le délai de transmission des inventaires d'actifs trimestriels, ce qui a nécessité plusieurs relances.

Ce retard est dû essentiellement au fait que ce ne sont plus les sociétés de gestion qui transmettent les inventaires d'actifs des OPCVM mais les teneurs de comptes, et ce, depuis l'adoption de la circulaire n°07/06 relative aux documents et renseignements que les teneurs de comptes doivent transmettre au CDVM.

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.

• *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 principalement relevé l'oubli de certaines informations ainsi que leur caractère incomplet.

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 formulées à ce sujet lors des précédents contrôles.

3.3. Le système d'information OPCVM

Le CDVM entreprend depuis 2006 la mise en place d'un système d'information (SI) pour le contrôle des OPCVM. Cette application a pour but d'automatiser au maximum les contrôles et les traitements nécessaires au niveau des OPCVM, notamment :

- L'activité d'agrément et de visa des OPCVM (instruction de demandes d'agrément, renouvellement d'agrément, visa de note d'information ou mise à jour de note d'information…) ;
- Le contrôle des OPCVM (respect des délais de publication des obligations d'information, respect des règles prudentielles, respect des délais de transmission au CDVM...).
- Le suivi des OPCVM (statistiques hebdomadaires et statistiques mensuelles…)

Les différents cahiers de charges et jeux de tests élaborés par le CDVM ont constitué une importante étape dans la mise en place du SI OPCVM. Par la suite, le suivi continu des différentes étapes de son développement et de sa mise en production s'avère nécessaire, afin de faire aboutir cet outil indispensable au contrôle de l'industrie des OPCVM.

De ce fait, de nouvelles étapes de tests et de pré production sont prévues pour l'année 2008, et une mise à jour des cahiers de charges est fort probable à la lumière des derniers développements réglementaires.

4. Le Contrôle des Transactions Boursières

4.1. La surveillance

Afin de veiller à l'intégrité et à la transparence du marché, le CDVM assure le contrôle quotidien des transactions boursières pour pouvoir détecter et analyser tout comportement suspect, permettant l'identification d'un éventuel délit boursier, ou tout autre comportement susceptible de nuire au bon fonctionnement du marché.

◗ *Les outils de surveillance*

• *La surveillance en temps réel*

Le contrôle quotidien 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 cotées. 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 douteuses 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 sociétés de bourse 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.

Une réflexion a été menée en 2007 sur l'évolution des systèmes de surveillance existants après la migration au nouveau système de cotation utilisé par la bourse de Casablanca (prévue pour le premier trimestre 2008).

• *La surveillance en différé*

Après la séance boursière, 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 ce système, une valeur fasse l'objet d'une attention particulière. C'est le cas notamment dans les cas de rumeurs persistantes sur le marché et les évènements 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 une certaine période et un suivi approfondi

des transactions est opéré. En particulier, le CDVM examine l'identité des donneurs d'ordres qui réalisent 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 enquêtes et sanctions pour approfondissement.

Les motifs de mise sous surveillance

	Année 2006	%	Année 2007	%
Comportement suspect relevé	12	35,30%	20	45,5%
Accompagnement Opération Financière	12	35,30%	11	25%
Réaction à un évènement de presse	4	11,70%	7	15,9%
Réaction à une rumeur	1	3%	2	4,5%
Réaction à un évènement sur le marché	2	5,9%	2	4,5%
Publication annuelle	1	3%	1	2,3%
Réaction à une information privilégiée	1	3%	1	2,3%
Publication semestrielle	1	3%	0	0%
Total	34	100%	44	100%

Source : CDVM

Délits boursiers suspectés

Au cours de l'année 2007, le CDVM a procédé au suivi rapproché de 44 valeurs. Les transactions mises sous surveillance rapprochée l'ont été pour trois raisons principales : suite à la détection de comportements suspects (45,5%) par la surveillance en ligne, ou pour accompagner certaines opérations financières (25%) et enfin, en réaction à un article de presse (15,9%).

Suite à l'analyse des transactions relevées, les dossiers sont soit classés, soit transmis pour approfondissement au service enquêtes et sanctions. Au 31 décembre 2007, une partie des dossiers étaient encore en cours de suivi et d'analyse.

Il est à noter que le nombre de dossiers transmis au service enquêtes et sanctions a augmenté par rapport à l'année 2006 (11 contre 9 en 2006), ainsi que le nombre des dossiers encore en cours (15 à fin décembre 2007 contre 8 à fin décembre 2006).

Issue des délits suspectés par la surveillance

Délits suspectés	2006				2007			
	Nombre	Nombre			Nombre	Nombre		
		Transmis aux enquêtes	Classé	En cours		Transmis aux enquêtes	Classé	En cours
Délit d'initié	11	3	7	1	19	5	4	10
Manipulation de cours	23	6	10	7	26	6	15	5
Total	34	9	17	8	45	11	19	15
En %	100%	26%	50%	24%	100%	25%	43%	32%

Source : CDVM

4.2. Les enquêtes

Au cours de l'année 2007, le CDVM a traité dix sept dossiers (11 nouveaux dossiers et 6 antérieurs à 2007) contre douze l'année précédente, comme il ressort du tableau ci-dessous.

Sources des dossiers enquêtes

Origine du dossier	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Service surveillance	4	6	8	9	9	17
Service Enquête	-	-	2	3	2	-
Presse	3	-	-	-	-	-
Autres services du CDVM	-	1	-	-	-	-
Plaintes	-	-	1	-	-	-
Requêtes d'autres autorités	-	-	-	1	1	-
Total	**7**	**7**	**11**	**13**	**12**	**17**

Source : CDVM

Le service surveillance 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 dix dossiers sur un total de seize sont liés à des manipulations de cours. Le reste est lié à des utilisations éventuelles d'informations privilégiées (délit d'initié).

Démarche d'investigation

L'instruction des dossiers d'enquête durant l'année 2007 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.

Types de délits et d'infractions traités

Délit recherché	2003	2004	2005	2006	2007
Manipulation de cours	1	2	4	8	10
Délit d'initié	6	8	8	3	7
Autres infractions	-	1	1	1	-
Total	**7**	**11**	**13**	**12**	**17**

Source : CDVM

Bilan des enquêtes menées en 2007

Le bilan des enquêtes pour l'année 2007, fait ressortir dix sept cas traités, dont seize sont encore en cours de traitement. Il faut noter que durant l'exercice 2007, deux dossiers ont été présentés pour examen au Conseil d'administration du CDVM.
Le premier dossier a été retourné au service enquêtes et sanctions pour fournir davantage d'éléments confirmant la suspicion de délit d'initié, en vue d'une éventuelle transmission à la justice.
Le second dossier présentait suffisamment d'éléments matériels, aussi le Conseil d'administration a décidé de le présenter à la justice pour qu'elle mène son instruction. Il s'agissait d'une suspicion de manipulation de cours.

Avec la transmission du premier dossier d'enquête au tribunal, le CDVM démarre ainsi une collaboration avec la justice sur les délits boursiers.

5. LE CONTROLE DE L'INFORMATION FINANCIERE

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 (des états financiers annuels et semestriels) et des publications ponctuelles (d'événements importants, etc).

5.1. Les publications périodiques des états financiers

Le CDVM procède, à l'issue des publications périodiques des états financiers, d'une part à un contrôle quantitatif vérifiant le respect par les émetteurs de l'exhaustivité et de la ponctualité de l'information conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur et, d'autre part, à un contrôle analytique visant à détecter les anomalies ayant une incidence sur la fiabilité et la pertinence de l'information communiquée au marché.
Le CDVM assure le suivi des régularisations effectuées par les émetteurs et veille à ce que

les problèmes relevés au cours des contrôles soient résolus rapidement et convenablement.

Exhaustivité et ponctualité des publications financières

La ponctualité des publications financières a été globalement respectée par les émetteurs, à l'exception de certains émetteurs étrangers ayant enregistré des dépassements de délais.
Concernant le contenu de ces publications, certains groupes nouvellement assujettis à l'obligation de consolidation de leurs comptes (du fait de leur appartenance au 1er compartiment de la bourse) ont exprimé le besoin d'un délai supplémentaire pour faire évoluer leur organisation comptable et financière.

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 2006*

A l'issue des publications financières au titre du second semestre 2006, 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 2007. Les émetteurs étrangers précités ont régularisé leur situation suite à la relance faite par le CDVM.

Concernant le contenu de ces publications, tous les émetteurs se sont conformés aux dispositions légales et réglementaires en vigueur, à l'exception de Air Liquide (France), BNP Paribas (France) et l'ONCF dont les publications ont été incomplètes. Ces derniers ont procédé, par la suite, à des publications complémentaires.

Par ailleurs, il est à noter que certains émetteurs ont procédé directement à la publication des états financiers annuels en respectant le délai légal de publication au titre du second semestre. Cette option est prévue par le dernier amendement (proposé par le CDVM) du Dahir portant loi relatif au CDVM et à l'information exigée des émetteurs, tel que adopté par le Parlement en décembre 2006 et publié au bulletin officiel du 3 mai 2007.

• *Publications financières au titre de l'année 2006*

S'agissant des publications annuelles au titre de l'année 2006, les sociétés CDM Leasing, Salaf, et Salafin ont procédé à des publications incomplètes. Suite aux relances faites par le CDVM, ces sociétés ont procédé à des publications complémentaires.

En ce qui concerne les comptes consolidés, l'ONCF n'a pas procédé à la publication de ses comptes. Il a exprimé le besoin d'un délai supplémentaire pour faire évoluer son système comptable. Cet émetteur a régularisé sa situation à l'occasion des publications au titre du 1er semestre 2007.

• *Publications financières au titre du premier semestre 2007*

Au terme du premier semestre 2007, certains émetteurs ont dépassé le délai de publication légal des états semestriels. Il s'agit des sociétés Air liquide (France), Axa (France), DISP (France), M2M (société introduite en juillet 2007), Total (France) et Vinci (France). Suite à la relance faite par le CDVM, ces émetteurs ont procédé à la publication des états sus mentionnés, à l'exception de Vinci.

Par rapport au contenu de ces publications, tous les émetteurs se sont conformés aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.
En ce qui concerne la publication des comptes consolidés, à l'exception de Sothema qui a changé de compartiment en juillet 2007, tous les autres émetteurs du 1er compartiment qui sont au nombre de 35, ont procédé à la publication de leurs comptes consolidés. Un nombre de 13 émetteurs a adopté les normes comptables internationales (IAS/IFRS).

Le contrôle analytique des publications financières

A l'issue des publications financières des émetteurs, le CDVM procède également à leur analyse qualitative 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 2007, ont porté principalement sur :

- l'analyse de la clarté et de la pertinence des réserves émises par les contrôleurs des comptes ou 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 ou dans le cadre d'une communication ponctuelle.

A l'issue de ce diagnostic, le CDVM a communiqué les anomalies observées aux émetteurs et à leurs contrôleurs des comptes et a tenu, à cette occasion, des réunions avec certains émetteurs en la présence de leurs contrôleurs des comptes. Il s'agit des émetteurs suivants CMG, Lydec, CTM, HPS, Involys, La Marocaine Vie, Papelera de Tetuan, Samir, Settavex, Cimar, ANP et Diac Salaf.

5.2. Les publications ponctuelles

La publication de l'information importante

Les émetteurs sont tenus également d'informer le public, par voie de communiqué de presse, sur tout fait important susceptible d'avoir une incidence significative sur les cours en Bourse de leurs titres ou sur le patrimoine des détenteurs de titres et ce, afin d'éviter que cette information ne soit utilisée de façon abusive par certains.

Le réflexe de communiquer spontanément vis-à-vis du marché se développe davantage et on peut noter une évolution encourageante du nombre de communiqués publiés.

En effet, le nombre de communiqués de presse publiés relatifs à une information importante par le même nombre d'émetteurs au 31 décembre 2007 s'est établi à 91 contre 82 communiqués en 2006 et 59 en 2005.

Ce nombre ne concerne que les communiqués publiés relatifs aux distributions de dividendes, les signatures de contrats de partenariat, les opérations financières conclues et les projets d'investissement, et n'inclut pas les communiqués qui accompagnent les publications financières régulières ou relatifs aux Assemblées générales.

L'analyse a révélé une amélioration qualitative de l'information contenue dans les communiqués de presse grâce, notamment, aux actions de sensibilisation menées par le CDVM et au contrôle par ce

dernier de l'information contenue dans les projets de communiqués qui lui sont transmis par les sociétés concernées, préalablement à leur diffusion.

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. Il s'agit dans la majorité des cas, des informations relatives à des partenariats stratégiques, à une recomposition significative de l'actionnariat ou à des opérations sur le capital.

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

	2004	2005	2006	2007
Nombre de suspensions de cours dans l'attente d'une information importante	4	8	5	10

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 2007 est repris en annexe.
Il est à noter que toutes les déclarations de franchissement de seuils en 2007 ont été transmises au CDVM dans le respect des délais légaux.

Les programmes de rachat

Au 31 décembre 2007, 10 sociétés cotées (contre 6 en 2006) avaient un programme de rachat de leurs propres actions en cours d'exécution.
Hormis les sociétés Unimer et CDM qui interviennent généralement au travers de leurs filiales, les autres sociétés interviennent directement sur leurs titres. Le nombre des opérations de rachat (réalisées principalement sur le marché central) reste relativement stable durant toute l'année et 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 premier programme de rachat en mai 2003. Par contre, BMCE demeure la société la plus active en termes de transactions effectuées sur son titre.
Aucun retard n'a été enregistré quant au délai de transmission au CDVM des déclarations mensuelles de rachat par les sociétés concernées.

5.3. Le contrôle de la déontologie

Le CDVM reçoit pour appréciation les codes déontologiques établis par les sociétés cotées. Le contrôle effectué consiste principalement à s'assurer que toutes les mesures préventives adoptées par les sociétés cotées sont adéquates et s'inscrivent dans la logique des dispositions légales et réglementaires en la matière.
Hormis certaines sociétés nouvellement introduites en bourse au courant de l'année 2007, ayant besoin d'un délai supplémentaire pour la mise en place des mesures organisationnelles en matière de déontologie, toutes les autres sociétés cotées ont élaboré et transmis au CDVM les codes déontologiques applicables à leur personnel. Celles-ci ont également désigné des déontologues chargés principalement de faire respecter les règles contenues dans lesdits codes.

Les sociétés nouvellement introduites en bourse et n'ayant pas transmis leur code au CDVM au cours de l'exercice 2007 sont les sociétés HPS, Involys, PC Market, Matel, M2M, Timar, Atlanta, SNEP, Stockvis et Salafin.

L'examen du contenu des codes transmis au CDVM a fait ressortir que certaines règles appliquées ne sont pas compatibles avec les principes retenus dans la circulaire du CDVM n° 01/05. En effet, certains codes prévoient des périodes de gel des transactions des personnes initiées, indépendamment de la date effective de prise en connaissance de l'information importante. D'autres ne précisent pas la période durant laquelle les personnes initiées doivent s'abstenir d'intervenir sur le titre.

Par ailleurs, certaines sociétés cotées n'ont pas transmis le rapport sur leur activité déontologique au titre de l'exercice 2006 malgré plusieurs relances de la part du CDVM. Il s'agit des sociétés suivantes : Auto Nejma, Aluminium du Maroc, Brasseries du Maroc, Branoma, Balima, CTM, Cimar, Fertima, Holcim, IB Maroc, IAM, Lafarge, LGMC, Samir, SCE, Sonasid, Sothema, Sofac, SRM, Maghrebail, Wafa Assurance, Unimer, Taslif, Rebab, Papelera de Tetuan et Zellidja.

L'examen des rapports annuels transmis au CDVM par les sociétés cotées sur leur activité déontologique au titre de l'exercice 2006, a révélé qu'aucun incident n'a été signalé ou enregistré. Cependant, certains déontologues ont indiqué les difficultés qu'ils ont rencontré pour la mise en place des principes de déontologie tels que prévus par la circulaire précitée. En particulier, ils ont soulevé les problèmes suivants :

- certains initiés ne respectent pas certaines mesures préventives et organisationnelles prévues dans le code déontologique ;
- certains déontologues ne sont pas informés de manière systématique des transactions boursières effectuées par les personnes initiées de leurs sociétés ;
- la règle de consignation des transactions est rarement respectée ;
- la mise en harmonie des règles déontologiques au sein du groupe est parfois rendue difficile en raison de divergences entre les règles applicables à la société et celles de la société mère.

Par ailleurs, le contenu des rapports transmis est souvent très laconique, et les déontologues soulignent des difficultés pratiques dans la mise en œuvre de leur mission. Le CDVM a pris acte de ces problèmes et a entamé une série de réunions de sensibilisation et d'accompagnement au profit des sociétés cotées pour la mise en œuvre effective des dispositions de la circulaire précitée. Ces actions de sensibilisation seront également poursuivies au courant de l'année 2008.

6. Le Traitement des Plaintes

Au cours de 2007, le nombre de plaintes traitées par le CDVM s'est élevé à 41 plaintes contre 22 en 2006. L'augmentation du nombre de plaintes s'explique d'une part par une activité soutenue du marché boursier et par un recours de plus en plus marqué des investisseurs au CDVM pour des requêtes relatives à des litiges les opposant aux intervenants du marché ou des clarifications concernant leurs opérations.

Le délai moyen de traitement des plaintes en 2007 s'est établi à 7,5 semaines contre 5 semaines en 2006. Cette augmentation du délai est due au nombre de plaintes qui a presque doublé en 2007 et à la complexité des requêtes déposées.

Pour l'instruction de ces plaintes, le CDVM effectue la démarche suivante :
- Analyse de la plainte ;
- Intervention auprès de l'intervenant du marché en relation avec le client pour demander des explications ou la régularisation du préjudice subi ;
- L'envoi d'un courrier au plaignant l'informant des résultats de l'instruction.

Pour les plaintes traitées en 2007, 35% ont fait l'objet de demandes formulées par le CDVM auprès des sociétés de bourse et des banques pour corriger les préjudices subis par les clients.
15% ont fait l'objet d'une invitation par le CDVM à trouver des solutions à l'amiable au profit des épargnants.

Pour les autres plaintes, il s'agissait principalement de problèmes découlant de l'incompréhension de certains mécanismes. Aussi, le CDVM a expliqué aux épargnants à travers les courriers adressés leurs droits et obligations au regard des problématiques présentées.

Typologie des plaignants

40 des plaignants ayant transmis leurs plaintes en 2007 sont des personnes physiques. Une seule personne morale uniquement a saisi le CDVM pour un problème l'opposant à sa société de bourse.

Entités visées par les plaintes

66% des plaintes traitées en 2007 concernent les banques, 17% portent sur les sociétés de bourse. Le reste porte principalement sur des demandes d'information au sujet des modalités des opérations financières.

Sujets des plaintes

Les plaintes parvenues au CDVM en 2007 portent sur les aspects suivants :

- Exécution des ordres de bourse : 15 plaintes
- Souscriptions aux introductions en bourse: 12 plaintes ;
- Retard dans les virements des actions et droits rattachés : 5 plaintes ;
- Demande d'information sur les modalités des opérations financières : 5 plaintes ;
- Prélèvements indus de frais : 4 plaintes.

Il apparaît que les plaintes, émanant particulièrement de personnes physiques, ont principalement trait au non respect des instructions par les dépositaires, et s'expliquent par un manque de diligences lors de la collecte d'ordres par des réseaux bancaires. Les réseaux bancaires ne sont pas suffisamment formés pour assurer cet aspect de leur activité.

III LE DEVELOPPEMENT DU MARCHÉ

III LE DÉVELOPPEMENT DU MARCHÉ

1. Une démarche marquée par la concertation avec les professionnels

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. L'objectif est 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, et des rencontres dans le cadre de la commission de coordination avec Bank al Maghrib et la DAPS (Direction du Ministère des Finances en charge du contrôle des Assurances).
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 oeuvre 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 ayant donné suite à la consultation, 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 2007 le CDVM a présenté au Ministère des Finances des propositions d'amendements du Règlement Général de la Bourse de Casablanca et d'arrêtés relatifs aux OPCVM.
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.

1.1. Réunions avec l'ASFIM

Le CDVM se réunit trimestriellement avec les dirigeants de l'ASFIM (Association des Sociétés et Fonds d'Investissement Marocains), qui regroupe les sociétés de gestion d'OPCVM, afin de discuter de problématiques communes et de définir des actions à mener ensemble. Parmi les sujets traités en 2007 figurent notamment les suivants :

- Problématiques comptables : refonte du plan comptable, date de valeur de comptabilisation des opérations, comptabilisation des opérations hors bilan, des opérations de portage ;
- Respect des politiques d'investissement ;
- Règles prudentielles : précisions sur les calculs, actualisation des règles ;
- Valorisation de la dette privée (prime de risque , courbe zéro coupon etc…) ;
- Principes relatifs aux communications publicitaires sur les OPCVM ;

- Traitement des fonds dédiés ;
- Traitement des dossiers d'agrément ;
- Refonte des arrêtés relatifs à la composition des actifs d'un OPCVM, fixant le plafond des emprunts d'espèces pouvant être effectués par un OPCVM, relatif à la classification des OPCVM ;
- Mise en œuvre du reporting vers le CDVM: respect des délais et des formats, problèmes techniques de transmission électronique.

1.2. Réunions avec l'APSB

De même, le CDVM se réunit trimestriellement avec les dirigeants de l'APSB (Association Professionnelle des Sociétés de bourse), afin de discuter de problématiques communes et de définir des actions à mener ensemble.
Les principaux sujets discutés à l'occasion de ces réunions ont été les suivants :

- L'habilitation des métiers de la Bourse ;
- L'utilisation des stations de négociation de la Bourse de Casablanca ;
- Le suivi des suspens ;
- Le plan comptable des sociétés de bourse ;
- La loi contre le blanchiment de capitaux.

1.3. Coopération avec le GPBM

L'objectif de la coopération entre le CDVM et la commission « Valeurs Mobilières » du GPBM est d'identifier et mener la réflexion sur des projets structurants pour l'activité de tenue de comptes afin de la hisser vers les meilleurs standards internationaux.
En effet, lors des rencontres périodiques organisées dans le cadre de ladite coopération, les professionnels des titres communiquent sur les problématiques et les contraintes auxquelles ils sont confrontés dans l'exercice de leur activité. Cela constitue pour le CDVM une source d'information importante quant aux préoccupations et aux attentes des professionnels et lui facilite l'identification et la proposition de projets adéquats qui peuvent prendre plusieurs formes, notamment :

- des circulaires fixant les règles de pratique professionnelle ;
- des campagnes de sensibilisation ;
- des guides pédagogiques ;
- des plans de formations ;
- des plans d'actions pour résoudre des problématiques particulières ;
- des enquêtes et des statistiques, …etc

1.4. Réunions CDVM-Maroclear

Les réunions trimestrielles entre le CDVM et Maroclear, initiées en 2006, ont été tenues de manière régulière au cours de 2007. Il est à rappeler que ces réunions permettent 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 2007 lors de ces réunions trimestrielles, on peut citer à titre non limitatif :

- Les recommandations du CDVM en matière de réduction des suspens de place;
- La mise en place d'un plan d'action suite à l'enquête du CDVM sur le fonctionnement des filières de Maroclear ;
- L'optimisation des délais de traitement des paiements de dividendes ;
- La ségrégation des avoirs des affiliés ;
- La mise en conformité de l'activité de tenue de comptes d'une société de bourse (BMCE Capital Bourse) avec les dispositions légales et réglementaires en vigueur ;
- L'implémentation d'un nouveau système d'information de Maroclear ;
- Les missions de contrôle des affiliés menées par Maroclear.

1.5. Réunions avec les Commissaires aux comptes

Au courant de l'année 2007, le CDVM a poursuivi ses réunions avec l'Ordre des Experts Comptables (OEC), selon une fréquence trimestrielle. Le but de ces réunions était d'examiner les aspects présentant un intérêt commun pour les deux parties et visant à améliorer la qualité de l'information diffusée par les émetteurs.
Ainsi, les thèmes discutés et les chantiers entrepris en 2007 ont porté principalement sur :

- l'application des normes comptables internationales (IAS/IFRS) par les émetteurs ;
- le problème du contrôle fiscal et son impact sur l'information financière ;
- les diligences à effectuer par les commissaires aux comptes à l'occasion des opérations financières.

1.6. Comité conjoint Bourse - CDVM

Le comité Bourse – CDVM se réunit une fois par mois afin de permettre aux deux institutions de réfléchir et d'identifier les actions de développement du marché et d'assurer le suivi de leur mise en place. Ainsi, en 2007 le comité a tenu une dizaine de réunions de travail et s'est penché sur plusieurs sujets concernant les règles de marché, la réglementation et le développement des moyens techniques du marché. Ce comité a traité notamment des sujets suivants :

- Procédure de reclassement des émetteurs ;
- Révision des modalités d'enregistrement des transactions de blocs ;
- Amendement du règlement général ;
- Processus de rachat suite à un suspens ;
- Nouveau système de cotation.

1.7. Commission de coordination avec Bank Al-Maghrib et la DAPS

En application de la loi bancaire n°34-03 entrée en vigueur en 2006, une commission de coordination des organes de supervision du secteur financier a été mise en place, regroupant Bank Al-Maghrib (BAM), la Direction des Assurances et de la Prévoyance Sociale (DAPS), et le CDVM, sous la présidence du gouverneur de Bank Al-Maghrib.

La commission a établi son règlement intérieur, qui prévoit notamment les modalités d'échange d'information entre les membres de la commission, de consultation et de concertation sur des sujets d'intérêt commun.

Une première réunion de la commission s'est tenue le 15 janvier 2007, et une seconde le 17 juillet 2007. Les thèmes abordés lors de ces réunions ont notamment porté sur :

- les procédures de fonctionnement de la commission ;
- les politiques de supervision de chaque autorité ;
- le développement des marchés et de l'épargne à long terme ;
- les relations avec la clientèle ;
- les actions de coordination entre les autorités de supervision ;
- la lutte contre le blanchiment des capitaux ;
- la bancassurance ;
- les investissements dans les actifs financiers et immobiliers.

1.8 Réunions avec l'AMIC

Le CDVM se réunit trimestriellement avec l'AMIC (Association Marocaine des Investisseurs en Capital) afin de discuter de problématiques liées au secteur du capital risque, définir les actions à mener ensemble et assurer un suivi régulier de leur réalisation. Parmi les sujets traités en 2007 figurent notamment les suivants :

- Le cadre réglementaire régissant le secteur ;
- Le plan comptable des organismes de placement en capital risque (OPCR) ;
- Le régime fiscal des OPCR ;
- L'agrément des sociétés de gestion d'OPCR et la constitution des OPCR ;
- Les règles à respecter en matière d'endettement des OPCR ;
- La commission due par les OPCR au profit du CDVM ;
- Les statistiques du secteur.

2. Pour un Meilleur Fonctionnement du Marché

2.1. Enquête de satisfaction des affiliés sur les filières gérées par Maroclear

Dans le cadre du souci permanent d'amélioration du fonctionnement de notre marché financier, le CDVM a entamé, courant mai 2007, une démarche visant à apprécier le fonctionnement actuel des filières de Maroclear et de leurs règles, à travers un questionnaire diffusé auprès des affiliés de Maroclear.

Les objectifs de la démarche sont les suivants :

- Identifier les éventuels problèmes ou dysfonctionnements rencontrés par les utilisateurs de la plateforme de Maroclear;
- Proposer, le cas échéant, des pistes d'amélioration des règles de fonctionnement des filières de Maroclear ;
- Anticiper les besoins du marché financier afin de mieux s'y préparer.

Il a été demandé aux teneurs de comptes approchés (17 établissements bancaires et 9 sociétés de bourse) de répondre de façon objective et factuelle, en s'appuyant sur leur expérience et en apportant toutes les propositions constructives à même de contribuer à l'amélioration des règles de fonctionnement du marché.

Les réponses au questionnaire ont été, par la suite, consolidées dans un rapport d'enquête exhaustif de manière à pouvoir dégager un bilan global du fonctionnement des filières de Maroclear et de proposer des pistes d'amélioration éventuelles.

Les enseignements du questionnaire ont été partagés avec Maroclear et un plan d'action a été rédigé en conséquence, avec comme objectif d'intégrer certains résultats dans l'analyse conduisant au cahier des charges de Maroclear pour le nouveau système d'information qu'il compte mettre en place.

2.2. Plan d'action suite à l'augmentation des suspens de place

Face à l'augmentation des suspens de place et bien que la situation ne soit pas alarmante, le CDVM a jugé utile d'établir un état des lieux en associant l'ensemble des acteurs du marché. A cet effet, une réunion a été tenue au CDVM, en janvier 2007, avec la participation de la Bourse de Casablanca, Maroclear ainsi que les sociétés de bourse et établissements dépositaires les plus concernés. Cette réunion a permis d'établir un diagnostic et d'identifier un certain nombre d'actions afin de corriger ou limiter les suspens :

- Action de Maroclear : Il a été recommandé à Maroclear de procéder à une transmission des instructions reçues d'Euroclear, relatives à la valeur IAM, aux teneurs de comptes concernés. S'agissant des modalités de la transmission, il a été proposé qu'une copie de chaque instruction soit adressée, par fax, dès réception et après y avoir apposé le cachet de Maroclear, lequel cachet n'engagerait en rien Maroclear quant au transfert effectif des titres par Euroclear ;

- Action des établissements dépositaires : Ces derniers ont été invités à entrer en contact

avec les « Global Custodians » pour intégrer dans les conventions qui les lient une disposition permettant d'accepter les instructions de règlement livraison dont les montants sont légèrement différents des montants effectifs des transactions. Il est bien entendu que plus ce seuil de tolérance fixé par la convention sera élevé, plus le nombre de suspens s'en trouvera réduit ;

- Action spécifique des sociétés de bourse lors des OPV : Les sociétés de bourse ont été invitées à relancer systématiquement leurs clients, qu'ils soient nationaux ou étrangers, notamment lors des OPV, afin qu'ils adressent leurs instructions de règlement livraison dans les délais et ce, dès l'allocation des titres ;

- Action de coordination des établissements dépositaires avec les sociétés de bourse : Ces intervenants ont été invités à coordonner davantage leurs efforts en matière de sensibilisation et de relance des brokers étrangers et des « Global Custodians », afin que les instructions de règlement livraison parviennent dans les délais réglementaires.

Le CDVM a demandé aux associations professionnelles concernées (GPBM et APSB) de veiller à la bonne diffusion de la démarche auprès de l'ensemble de leurs membres pour la mise en œuvre de ces résolutions dans les meilleurs délais.

◗ *Traitement des anciens suspens sur les dividendes*

Le processus des règlements bilatéraux des suspens dividendes qui était suspendu pendant une année a été remis à l'ordre du jour lors des réunions périodiques entre le CDVM et la commission «Valeurs Mobilières» du GPBM dans le but de le relancer pour un apurement définitif. Les conclusions de la commission ont été remises au conseil du GPBM, qui a décidé d'apurer définitivement les suspens titres et dividendes à travers leur passation en pertes et profits et ce, eu égard aux faits :

- Que les intérêts des clients ont tous été préservés ;
- Qu'il y a une compensation entre les suspens au débit et ceux au crédit et ce, pour la majorité des banques.

2.3. Circulaire n°01-07 relative aux transferts de titres

Le CDVM a adopté en 2007 la circulaire n°01-07 relative aux transferts de titres cotés et des parts ou actions d'OPCVM. Cette circulaire fixe les règles de pratique professionnelle relatives aux différents types de transferts de titres cotés et d'actions ou parts d'OPCVM pour lesquels les teneurs de comptes sont sollicités. Les principaux objectifs de cette nouvelle circulaire sont les suivants :

- Fixer les modalités pratiques d'application des dispositions législatives et réglementaires relatives aux transferts de titres ;
- Harmoniser les traitements chez les teneurs de comptes ;
- Préserver les intérêts des épargnants.

2.4 Révision des modalités d'enregistrement des transactions de blocs

Le CDVM et la Bourse de Casablanca ont conjointement initié une réflexion sur les modalités de traitement des opérations de blocs. Deux problématiques sous-jacentes ont été identifiées :

La première concerne les critères d'élargissement des fourchettes de prix éligibles s'agissant d'opérations de grande taille. Le critère des 5% du capital social et son application uniforme quelle que soit la taille de l'émetteur s'est avéré inapproprié. Une première réponse a été proposée et intégrée dans le règlement général de la bourse qui a connu à cet effet un amendement de l'article concerné.

La seconde problématique a trait à la taille minimum de blocs pour les valeurs nouvellement introduites. Lors de l'introduction de CGI il est apparu que le fonctionnement du marché aurait été amélioré si un certain nombre de transactions réalisées sur le marché de bloc avaient été orientées vers le marché central, et que la formation du cours en aurait été améliorée. Des mesures ont été identifiées, discutées entre la Bourse et le CDVM, et intégrées dans le projet d'amendement du règlement général de la Bourse. Dans l'immédiat, la bourse a augmenté la taille minimale de bloc s'appliquant aux valeurs nouvellement cotées (de 1000 à 5000 titres).

2.5. Amendement du règlement général de la Bourse de Casablanca

Le projet de lancement par la Bourse de Casablanca d'une nouvelle plateforme d'administration et de gestion de la cotation implique l'arrivée de nouvelles fonctionnalités et le changement de certaines règles de marché. Une équipe formée conjointement par la Bourse et le CDVM s'est penchée sur la question pour déterminer les impacts sur le règlement général. Par la même occasion, une approche plus globale a été menée et qui a consisté à faire évoluer les textes, soit dans le sens de l'éclaircissement d'articles existants, soit pour les améliorer afin de mieux répondre aux besoins du marché.

Un projet de règlement général de la bourse a été élaboré dans ce sens et adressé au Ministre de l'économie et des finances pour son approbation.

2.6. Processus de rachat suite à un suspens

La Bourse de Casablanca a initié au cours de l'année 2007 une opération de rachat de titres pour résoudre un suspens de livraison, dans le cadre de son système de garantie de bonne fin. C'est la première fois depuis le lancement du système, en mars 2002, qu'un défaut arrive à la phase de rachat par la bourse. En raison des répercussions de l'incident et du caractère inhabituel de la procédure, le comité a considéré nécessaire l'examen du processus sur toute la chaîne (Société de bourse – Bourse – Dépositaire Central) et son appréciation au regard des objectifs de sécurité et d'efficacité que doit remplir un système de garantie de bonne fin.
Cet exercice a permis de lancer une réflexion plus générale sur le dispositif de règlement livraison, géré par le Dépositaire central, et le système de garantie de bonne fin, administré par la Bourse de Casablanca. Les premières conclusions ont permis d'alimenter les velléités d'un projet de réforme du système de place dans son ensemble.

Plus spécifiquement, des actions d'amélioration du système actuel ont été identifiées avec la bourse et intégrées par elle dans les procédures en vigueur.

2.7. La mise en place d'un nouveau plan comptable pour les sociétés de bourse

En application des dispositions de l'article 51 bis du dahir portant loi n°1-93-211 relatif à la Bourse des valeurs tel que modifié et complété, et à la demande du CDVM, le Conseil National de la Comptabilité (CNC) a constitué une commission technique spécialisée, présidée par le CDVM, chargée d'élaborer un plan comptable spécifique aux sociétés de bourse.
Le projet en question a été finalisé en 2007 et a été adopté par l'assemblée plénière du CNC, en date du 10 juin 2007, pour une entrée en vigueur à partir du 1er janvier 2008. Ce plan comptable permet de répondre aux besoins spécifiques des sociétés de bourse et d'homogénéiser les pratiques comptables au niveau de la Place. Lors des réunions trimestrielles avec l'APSB, le CDVM a sensibilisé les sociétés de bourse sur la nécessité de prévoir les actions nécessaires en vue de l'utilisation de ce nouveau plan comptable dans les meilleures conditions notamment en termes de confection de la matrice de passage entre les exercices 2007 et 2008 et d'organisation de formations au profit des membres du personnel.

3. Pour une Meilleure Sécurité des Epargnants

3.1. Formalisation de la relation entre le client et son dépositaire titres

Suite à un constat général du faible taux de formalisation de la relation avec la clientèle (disposition prévue par la circulaire n°02/02, confirmée par une disposition de la loi bancaire du 14 février 2006), le CDVM et la commission des valeurs mobilières du GPBM ont convenu :
- d'un plan d'action pour généraliser la signature de la convention titres ;
- l'élaboration par le CDVM d'un projet de circulaire relative aux conditions d'ouverture des comptes titres.

◗ *Généralisation de la signature de la convention d'ouverture de comptes titres*

Le plan d'action convenu vise à :

- Rendre la signature des conventions titres obligatoire au niveau des procédures d'ouverture de comptes en sensibilisant les agences sur son importance. Cette obligation étant valable tant pour les nouveaux clients que pour les anciens clients qui doivent être relancés ;
- Renforcer le contrôle de la signature de ladite convention au niveau des agences lors des missions d'inspection internes ;
- Conditionner les souscriptions aux OPV par la signature des conventions titres tout en la prévoyant dans les notes d'information ;
- Associer le CDVM dans le projet développé par la commission juridique du GPBM pour l'élaboration du modèle de convention d'ouverture de comptes espèces afin d'y intégrer la dimension titres ;
- Rédiger un communiqué de presse sur l'obligation de signature d'une convention titres avec une date butoir ;
- Bloquer au niveau des systèmes d'information des banques la réalisation de toute opération par un client qui ne serait pas signataire de ladite convention.

◗ *Elaboration d'un projet de circulaire relative aux conditions d'ouverture des comptes titres*

Ce projet de circulaire est en cours de rédaction au sein du CDVM, il sera ultérieurement soumis en consultation aux membres de la commission des valeurs mobilières du GPBM. Ce projet englobera les aspects suivants :

- la constitution du dossier client ;
- la connaissance du client ;
- la typologie des comptes titres ;
- la convention d'ouverture de comptes titres.

3.2. Suivi de la ségrégation des avoirs des affiliés

Maroclear a procédé, en date du 6 février 2007, à la diffusion d'un avis pour amener les teneurs de comptes à se conformer aux dispositions de l'article 26 de la loi sur le Dépositaire central, lequel les obligent à observer une stricte ségrégation de leurs avoirs propres par rapport à ceux qu'ils conservent pour le compte de leur clientèle.

Le CDVM, en collaboration avec Maroclear, s'est assuré de la mise en œuvre effective de cette mesure par les teneurs de comptes.

3.3. Evaluation des délais de traitement des paiements de dividendes

Le CDVM a réalisé, en mars 2007, une étude d'évaluation des délais de traitement des opérations sur titres portant plus particulièrement sur le paiement de dividendes et ce, à compter de l'annonce par l'émetteur du détachement de dividendes jusqu'au paiement final des coupons aux ayants droit. L'objectif étant de dégager un plan d'action en vue de l'optimisation des délais concernant chacune des différentes phases de ce processus.

Ainsi, le CDVM a approché Maroclear et neuf centralisateurs de la place pour qu'ils mettent à sa disposition les informations appropriées pour mener une telle étude. Les résultats dégagés de l'analyse statistique du CDVM, qui ont été notamment partagés avec Maroclear, ont permis :

- L'évaluation pratique des délais actuels de mise en paiement de dividendes au niveau de la place ;
- La sensibilisation des acteurs impliqués dans le processus de distribution de dividendes à la nécessité de l'optimisation des différents délais qui jalonnent le processus ;
- La proposition de réajustement de ces différents délais, notamment dans le cadre de la consultation en cours, au niveau de la place, du projet de circulaire du CDVM relative au traitement des opérations sur titres.

3.4. Lutte contre le blanchiment des capitaux

Suite à l'entrée en vigueur de la loi n°43-05 relative à la lutte contre le blanchiment de capitaux, et dans l'attente des textes d'application nécessaires pour définir de nouvelles procédures de traitement, le CDVM a d'ores et déjà engagé une action de sensibilisation vis-à-vis des sociétés de bourse. En plus de l'examen des dispositions prévues par la loi, le CDVM a insisté sur l'approche préventive qui doit être mise en place par les sociétés de bourse notamment par rapport à la formalisation de la relation avec la clientèle et au dispositif de contrôle interne.

4. POUR UNE TRANSPARENCE ACCRUE

4.1. Amélioration de la communication financière des émetteurs

Dans le cadre des actions d'accompagnement entreprises au profit des émetteurs, le CDVM a organisé une série de réunions de sensibilisation au profit de certaines sociétés introduites en bourse durant les années 2006 et 2007 (CGI, M2M, Promopharm, Médiaco, Timar, Distrisoft, HPS, Fénié brossette, SRM, Addoha et Colorado) ainsi qu'au profit d'un émetteur étranger faisant appel public à l'épargne au Maroc (Decathlon). Ces actions de sensibilisation qui ont pour principal objectif d'améliorer le niveau de transparence de notre marché, seront poursuivies durant l'année 2008.

4.2. Déontologie en matière d'information au sein des sociétés cotées

Dans le cadre de l'application des dispositions de sa circulaire n°01/05 relative aux règles déontologiques devant encadrer l'information au sein des sociétés cotées, le CDVM a tenu, au courant de l'année 2007, des réunions de sensibilisation et d'explication des dispositions de la circulaire précitée au profit de certaines sociétés introduites en bourse durant les années 2006 et 2007 (CGI, M2M, Promopharm, Médiaco, Timar, Distrisoft, HPS, Fénié brossette, SRM, Addoha et Colorado). Ces actions de sensibilisation qui ont pour principal but de prévenir les délits d'initiés ainsi que les délits d'informations fausses ou trompeuses au sein des sociétés cotées, seront poursuivies durant l'année 2008.

4.3. Adoption des principes de bonne gouvernance

Au courant de l'année 2007, le CDVM a participé activement dans le cadre de la Commission Nationale chargée de l'élaboration du code de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise. Cette commission nationale, co-présidée par la CGEM et le ministère des affaires générales, comptait, outre le CDVM, la Bourse de Casablanca, la DEPP, Bank Al-Maghrib, l'Ordre des Experts comptables, et de nombreuses autres institutions, et elle bénéficiait de l'assistance d'experts internationaux.

Un projet de code de bonne gouvernance a été élaboré par la commission. Il s'inspire des modèles internationaux mais garde une approche assez générale. Il est prévu que, pour les populations d'entreprises spécifiques, une déclinaison appropriée sera établie par l'autorité compétente. Ainsi, il est prévu que la DEPP s'inspire de ce code pour rédiger celui relatif aux entreprises publiques, Bank Al-Maghrib pour celui des banques, et le CDVM pour celui des entreprises cotées.

L'application de ce code par les émetteurs permettra, en particulier, de renforcer davantage le niveau de la transparence du marché financier.

Par ailleurs, le CDVM a participé au séminaire organisé par la SFI, en partenariat avec la Commission Nationale, les 7 et 8 juin 2007 à Casablanca sur l'implémentation des codes de gouvernance d'entreprise dans la région MENA. Cet atelier, organisé suite aux deux précédents ateliers de la SFI tenus au Caire et à Amman sur les codes, a rassemblé des représentants de haut niveau des institutions clés en matière de gouvernance d'entreprise dans la région MENA (Egypte, Jordanie, Liban, EAU,…). Le CDVM est intervenu lors de ce séminaire sur les modalités envisagées par le régulateur pour l'adoption, l'utilisation et l'incitation à l'application du code national de gouvernance.

4.4. 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. Dans ce cadre, le CDVM a participé activement à l'organisation en avril 2007 du deuxième Palmarès sur la communication financière des sociétés cotées. Cet événement avait pour principal objectif de primer les sociétés ayant accompli un effort particulier en matière de communication financière durant l'exercice 2006.

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 attribué une note aux sociétés sur la base de l'ensemble des critères précités et selon une échelle préalablement définie par la SMAF.

Les sociétés primées sont au nombre de trois. Il s'agit des sociétés BMCE Bank, Wafa Assurance et Maghreb Oxygène.

4.5. Actions vis-à-vis des journalistes

Le CDVM a organisé une journée de formation et de sensibilisation au profit des journalistes spécialisés dans la presse financière. Le but était principalement de leur permettre une meilleure maîtrise du cadre légal et réglementaire qui régit l'information relative aux émetteurs. L'occasion était aussi de les sensibiliser sur l'impact de l'information qu'ils diffusent sur le marché et sur le respect des règles régissant le traitement et la communication de l'information sur les émetteurs.

5. POUR UN MARCHE PLUS SOPHISTIQUE

5.1. Plateforme de cotation

Depuis sa mise en place en mars 1997, le système de cotation électronique de la bourse n'a pas connu d'évolution majeure. Sous l'impulsion des besoins des opérateurs et en raison de l'essoufflement des capacités du système actuel, devant l'accroissement considérable des ordres et des volumes traités par le marché, la Bourse de Casablanca avait démarré un projet d'acquisition d'une nouvelle plateforme de cotation. Les phases de concrétisation du projet ont été menées en 2007 et le CDVM a suivi de près le processus. Il a également examiné avec la bourse les nouvelles fonctionnalités apportées par le nouveau système et les différentes implications qu'elles engendrent. Le déploiement complet du système est prévu pour le début de l'année 2008.

5.2. Circulaire relative au placement des OPCVM à l'étranger

En juillet 2007, M. Oualalou, Ministre des finances, a annoncé huit nouvelles mesures de libéralisation des changes, dont la possibilité donnée aux OPCVM d'investir jusqu'à 10% de leurs portefeuilles dans des instruments financiers des différentes places financières internationales. Ces mesures ont été formalisées par la circulaire n°1721 de l'Office des changes relative aux intermédiaires agréés. Afin d'encadrer cette nouvelle pratique, le CDVM a élaboré un projet de circulaire précisant la nature des placements autorisés pour les OPCVM, ainsi que les modalités, conditions et règles y afférentes. Ce projet a été soumis en consultation aux professionnels concernés.

5.3. Encadrement de l'utilisation des opérations de pensions

Le CDVM a proposé une refonte des arrêtés relatifs aux règles de composition des actifs, à la classification des OPCVM, et au plafond des emprunts d'espèces, afin de les mettre à jour en y intégrant l'impact du développement des opérations de pension. C'est ainsi que la refonte proposée réglemente l'utilisation des opérations de pensions par les OPCVM, les inclue dans la composition des actifs et passifs des OPCVM et traite des limites de leur utilisation.

Suite aux propositions du CDVM, et après discussion avec la profession et avec le Ministère des Finances, 3 nouveaux arrêtés du Ministre des Finances ont été modifiés :

- L'arrêté du Ministre des Finances et de la Privatisation n° 1669-07, du 24 août 2007, fixant le plafond des emprunts espèces pouvant être effectués par un OPCVM ;
- L'arrêté du Ministre des Finances et de la Privatisation n° 1670-07, du 24 août 2007, relatif à la classification des OPCVM ;
- L'arrêté du Ministre des Finances et de la Privatisation n° 1671-07, du 24 août 2007, relatif aux règles de composition des actifs des OPCVM.

5.4. Encadrement des fonds contractuels

A l'occasion de la refonte de l'arrêté ministériel relatif à la classification des OPCVM, le CDVM a proposé l'ajout d'une nouvelle catégorie à la classification actuelle des OPCVM, celle des «OPCVM contractuels».
Ainsi, les «OPCVM contractuels» sont des OPCVM dont l'engagement de l'établissement de gestion du fonds portera contractuellement sur un résultat concret exprimé en termes de performance et/ou de garantie.
En contrepartie de cette garantie, l'établissement de gestion du fonds pourra exiger du souscripteur, des engagements portant sur le montant investi et /ou la durée de détention des titres de l'OPCVM par ce dernier. Cette nouvelle possibilité devrait donner davantage de flexibilité aux gestionnaires pour proposer des produits plus personnalisés aux besoins de leur clientèle, et ainsi favoriser le développement d'une nouvelle gamme d'OPCVM.

6. POUR DES INTERVENANTS ENCORE PLUS PROFESSIONNELS

6.1. Présentation aux réseaux bancaires de la circulaire relative au placement

Le CDVM a organisé dans la salle de conférence de la Bourse de Casablanca en février et en mars 2007 quatre séances de formation portant sur le placement dans le cadre des OPV. Le nombre de participants visé par cette formation était de 240 personnes, et la répartition entre les banques a été confiée au GPBM en concertation avec ses membres.

Les profils ciblés par cette formation étaient en premier lieu les chargés de relation avec la clientèle. Toutefois, en fonction de leur taille, les banques pouvaient également désigner des formateurs travaillant dans les services centraux ou dans l'animation de réseaux et ce, dans l'objectif de les former pour qu'il assurent à leur tour des formations aux profils initialement ciblés.

6.2. Conditions minimales d'organisation de l'activité de tenue de comptes titres

Le CDVM a élaboré une nouvelle circulaire, entrée en vigueur en septembre 2007, qui fixe les règles minimales d'organisation devant être réunies pour l'exercice de l'activité de tenue de comptes titres par les intermédiaires financiers habilités.

Ces règles permettront de hisser les teneurs de comptes marocains aux standards internationaux en ce qui concerne la sécurité des avoirs conservés, ce qui est à même de renforcer la confiance des investisseurs.
Les principaux objectifs de cette nouvelle circulaire sont les suivants :

. Définir un référentiel pour l'exercice de l'activité de tenue de comptes

La circulaire précise les conditions minimales à réunir pour exercer l'activité de tenue de comptes et ce, en termes de moyens organisationnels, humains et techniques ainsi qu'en termes de contrôle interne et de déontologie.

Ce référentiel pourra notamment être utilisé pour apprécier si un teneur de compte dispose effectivement des « moyens humains, matériels et organisationnels requis pour l'exercice de ses fonctions » tels que posés en condition pour l'habilitation auprès de Maroclear par l'article 24 de la loi relative au Dépositaire Central.

. Sécuriser l'organisation de l'activité

Les règles d'organisation minimales fixées par cette circulaire ont pour objet de sécuriser les avoirs de la clientèle au niveau des conditions de leur conservation et du traitement des opérations y afférentes.
Parmi les mesures de sécurité prévues dans cette circulaire, on peut citer en particulier :
- la définition des rôles de chaque entité avec instauration des principes de séparation des tâches et de formalisation des procédures ;
- le renforcement de la traçabilité des opérations ;
- l'utilisation d'un système d'information fiable et sécurisé devant permettre de réduire au maximum les interventions manuelles ;
- l'instauration des back-up pour la sauvegarde des données informatiques et la continuité de l'activité ;
- la mise en place d'un dispositif de contrôle à plusieurs niveaux.

6.3. Projet de circulaire relatif au traitement des opérations sur titres

Le CDVM a élaboré et soumis à la consultation auprès des professionnels un projet de circulaire relatif au traitement des opérations sur titres. Ce projet de circulaire vise à encadrer les OST relatives aux actions cotées et ce, tout en :

- améliorant les pratiques actuelles ;
- harmonisant les flux d'échanges

(Documents, informations, titres et espèces) entre tous les opérateurs impliqués ;
- donnant de la visibilité quant aux planning de réalisation ;
- sécurisant leur traitement par la mise en place de points de contrôle ;
- renforçant la protection des intérêts des investisseurs.

Ce projet a été finalisé après une large consultation auprès de l'ensemble des opérateurs concernés, y compris les émetteurs. Il sera soumis aux administrateurs du CDVM pour examen en 2008.

6.4. L'habilitation des métiers de la bourse

Dans le cadre d'une démarche commune avec l'APSB et en vue de renforcer les moyens humains des sociétés de bourse, le programme d'habilitation et de formation du personnel des sociétés de bourse, lancé fin 2006, s'est poursuivi en 2007. La 1ère édition a connu l'habilitation de 5 candidats sur une promotion de 12 personnes. Une 2ème édition a été lancée, fin 2007, avec la participation de 28 candidats.

6.5. Encadrement de l'activité du capital risque

L'année 2007 s'est inscrite dans une logique de réflexion sur des textes réglementaires ayant pour but, d'une part, l'amélioration de l'arsenal réglementaire relatif à l'activité de capital risque et d'autre part, la mise en place de l'organisation et des outils permettant d'assurer avec efficacité, l'activité de contrôle des sociétés de gestion qui incombe au CDVM.

Organisation professionnelle pour le capital risque

En application des dispositions de l'article 50 de la loi n° 41-05 relative aux OPCR, le CDVM a examiné en 2007 les statuts de l'Association Marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC). Cet examen a couvert la conformité des statuts en question au regard des dispositions légales et réglementaires applicables, la comparaison aux statuts d'autres associations professionnelles similaires, ainsi que l'intégration de l'expertise accumulée à travers l'interaction du CDVM avec les associations professionnelles du secteur.
A l'issue de cet examen, une note reprenant la démarche suivie, les dispositions modifiées, ainsi que la version mise à jour des statuts, a été soumise au ministère chargé des finances pour examen et approbation.

Premières circulaires relatives au capital risque

Le CDVM a finalisé, au cours de l'année 2007, la circulaire relative à l'agrément des sociétés de gestion d'OPCR et a initié un projet sur l'encadrement du processus de constitution d'OPCR. Ces travaux ont pour but de fluidifier le processus d'agrément et d'avis à travers la formalisation et la standardisation des démarches à adopter.

La circulaire relative à l'agrément des sociétés de gestion précise les modalités de l'octroi de l'agrément aux sociétés de gestion d'OPCR. Elle propose également un dossier-type d'agrément regroupant l'ensemble des documents et informations requis. Elle a été élaborée en capitalisant sur l'expertise accumulée en matière d'agrément et en s'inspirant des pratiques et normes internationales. Comme le prévoient les dispositions légales, cette circulaire a été soumise aux professionnels concernés, préalablement à son adoption. L'entrée en vigueur de cette circulaire est suspendue à la publication d'un décret du Premier Ministre qui confie au Ministre chargé des Finances la supervision de cette activité (et donc la décision d'octroi de l'agrément à la société de gestion).

Dans le cadre de la démarche globale de certification du CDVM, cette circulaire a été complétée par une procédure, ayant pour finalité la définition des étapes à suivre en matière d'instruction des dossiers et des diligences à effectuer.

Par la suite, le CDVM a initié la même démarche sur la constitution des OPCR. A cet effet, une première version d'un projet de circulaire sur ce sujet a été finalisée en interne et sera complétée au cours de l'année prochaine.

7. POUR INSCRIRE NOTRE DEVELOPPEMENT DANS UNE PERSPECTIVE INTERNATIONALE

7.1. Signature du "Multilateral Memorandum Of Understanding" de l'OICV

Le CDVM a été accepté en tant que membre signataire du Multilateral Memorandum of Understanding, (MMOU), de l'OICV (Organisation Internationale des Commissions de Valeurs), instituant un accord multilatéral d'échange d'information et de coopération entre les commissions de valeurs membres de cet accord et membres de l'OICV. La signature de cette convention est une condition assignée à l'ensemble des membres de l'OICV à l'horizon 2010, pour qu'ils puissent rester membres de l'OICV. Rappelons que le principal objectif de l'OICV est d'établir des standards internationaux permettant de renforcer l'efficacité et la transparence des marchés de valeurs mobilières, de protéger les investisseurs et de faciliter la coopération entre les régulateurs afin de lutter contre le crime financier.

Le processus de signature intègre une présentation détaillée de l'environnement réglementaire, et sa révision par un groupe d'experts de l'OICV. L'objet de cet examen de l'ensemble des dispositions de la réglementation du pays candidat, est de déterminer si ces dispositions respectent les principes relatifs à la coopération internationale en matière de régulation. A ce jour 44 pays sur 120 sont signataires, et le Maroc est le troisième pays africain (après l'Afrique du Sud et le Nigéria) à être accepté comme signataire. A noter que 16 pays sont en « liste B » en attendant d'effectuer les réformes nécessaires pour être acceptés. Parmi les pays de la liste B figurent en particulier la Suisse, l'Autriche, la Thailande, la Tunisie et la Chine.

7.2. Signature d'une convention avec l'autorité tunisienne

Le CDVM a signé le 11 avril 2007 une convention portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations avec son homologue tunisien, le Conseil du Marché Financier (CMF). Cette convention prévoit également une coopération étroite entre les deux autorités en vue de favoriser une future intégration financière régionale maghrébine.

Cette convention a été signée à l'occasion de la réunion annuelle de l'OICV-IOSCO à Bombay en Inde.

7.3. Participation à l'évaluation du marché boursier marocain

Le CDVM a contribué activement à la mission FSAP menée, en novembre 2007, conjointement par le FMI et la Banque mondiale afin d'évaluer la stabilité du système financier marocain. Cette mission FSAP faisait notamment le point sur les évolutions enregistrées par notre marché et notre réglementation depuis l'évaluation qu'ils avaient effectué en 2002. Dans le cadre de leur analyse, les experts du FMI et de la Banque Mondiale se sont largement basés sur les conclusions de la mission d'évaluation menée par les experts de l'OICV en 2006.

IV L'ORGANISATION ET LE FONCTIONNEMENT DU CDVM

IV L'ORGANISATION ET LE FONCTIONNEMENT DU CDVM

1. L'ORGANISATION INTERNE DU CDVM

1.1. GESTION DES RESSOURCES HUMAINES

L'année 2007 a été une année déterminante pour les ressources humaines du CDVM. Un nouveau statut, un nouveau système de rémunération, une refonte des procédures et un travail de fond sur les outils RH ont marqué l'année.

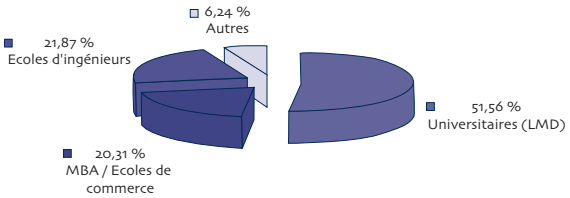
Organigramme et répartition des effectifs

L'effectif du CDVM comptait 64 personnes au 31 décembre 2007, contre 57 au 31 décembre 2006. La répartition des employés se fait de la manière suivante :

- 58% d'analystes et chargés de suivi,
- 34% de Directeurs et Chefs de Services,
- 8% de chargés d'accueil et d'employés de bureau.

Le CDVM dispose d'un capital humain de formations riches et diversifiées. La composition par type de formation se présente comme suit :

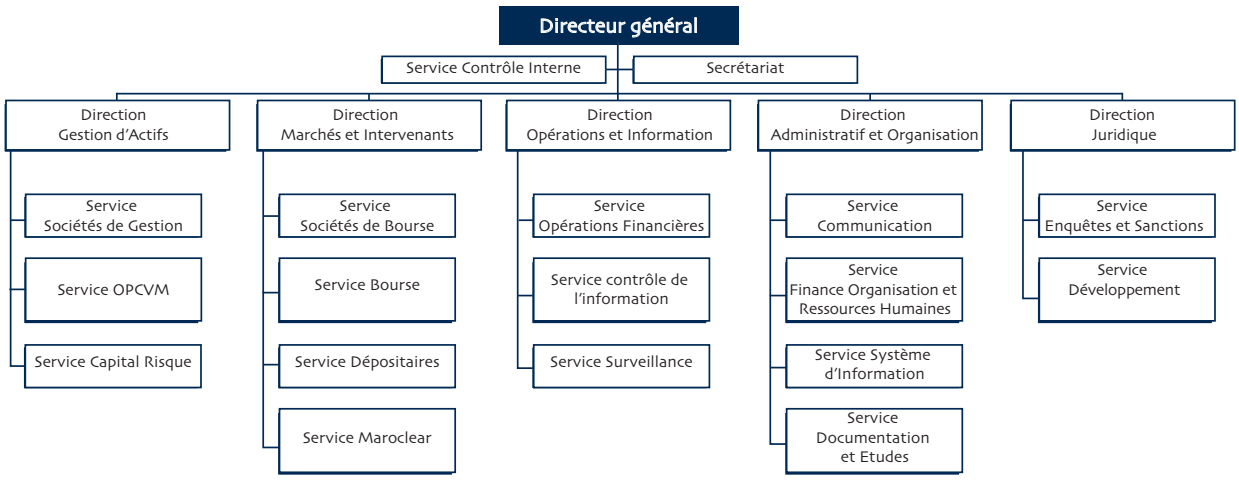
Répartition des effectifs par diplôme



En 2007, l'effectif du CDVM a connu une croissance de 11% et ce, malgré un taux de départ relativement élevé. L'année a été marquée par des efforts en gestion des ressources humaines axés sur la fidélisation et renforcement de l'effectif existant en adoptant un nouveau système de rémunération plus attractif et un nouveau statut du personnel plus clair et plus adapté.

L'organigramme du CDVM se présente comme suit au 31 décembre 2007. Il est à noter que les départements ont été rebaptisés « direction » pour mieux refléter le fonctionnement et les prérogatives effectives.

Organigramme du CDVM



Passage au nouveau statut du personnel et au nouveau système de rémunération

L'année 2007 a été marquée par l'adoption du nouveau statut du personnel et du nouveau système de rémunération. Entré en vigueur le 1er janvier 2007, ce nouveau dispositif a apporté une nouvelle dimension à la gestion des ressources humaines du CDVM.

Le passage au nouveau système a nécessité une mise à jour globale des procédures de gestion des ressources humaines du CDVM afin de les adapter au mieux aux exigences du nouveau statut du personnel, des outils de gestion de la paie ont également été mis à jour pour refléter les changements dans le système de rémunération, et enfin un effort important a été déployé en communication interne pour renforcer l'adhésion au nouveau système et garantir sa compréhension et l'atteinte des objectifs escomptés. Ainsi, 2007 a été une année d'adaptation et de construction pour les ressources humaines du CDVM.

Le nouveau système de rémunération a instauré une nouvelle vision de la rétribution des efforts au sein du CDVM. Ainsi, la contribution de l'effectif du CDVM est rétribuée selon 3 axes :

- La rémunération pour chaque poste déterminé, indépendamment de la personne qui l'occupe, en fonction de la contribution du poste à la réalisation de la mission du CDVM,
- 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 terme de postes s'effectue au regard des compétences et de l'expertise démontrées, et de la réalisation des projets confiés.

Pour refléter cette nouvelle vision des procédures ont été mises en place et communiquées à l'ensemble du personnel du CDVM. L'évolution des salaires se fait suite à une procédure d'évaluation dont l'objectif est de rémunérer correctement le développement de la compétence et de la performance associée.
Pour l'année 2008, le CDVM prévoit une stabilisation des effectifs et une forte motivation du personnel. Le nouveau système permet une évolution de carrière et offre une visibilité au personnel existant et aux nouvelles recrues, les conditions de travail et les avantages sociaux font aussi partie des points forts du nouveau système.

La formation et le développement des compétences

La formation est au cœur de la politique de développement des compétences du CDVM. L'investissement associé à la formation constitue en moyenne 3% du budget de la masse salariale. En 2007, le CDVM a maintenu le même niveau d'investissement afin de permettre à ses équipes de

développer leurs compétences et consolider leurs connaissances dans le métier.

L'année 2007 a été marquée par l'orientation de la politique de formation vers d'autres thèmes relatifs au savoir être et la cohésion d'équipes. En outre, un projet interne baptisé Université CDVM a été lancé pour développer l'échange à la transmission des connaissances entres les équipe du CDVM. Cette initiative a créée une forte demande pour les formations internes. En 2007, 15 séminaires internes ont été organisés pour une demande moyenne de 10 personnes par séminaire, animés par des directeurs, chefs de service ou cadres du CDVM.
Pour les formations externes le taux de réalisation du budget de formation a été de 70% en 2007, avec 51 actions de formation métiers, 28 actions de formation en informatique et bureautique, et 14 actions de formation en langues étrangères.

1.2. La gestion des ressources financières et matérielles

Amélioration de l'organisation interne et du dispositif comptable

Compte tenu du passage au contrôle d'accompagnement et du lancement du projet de certification ISO, le CDVM a revu l'ensemble de ses procédures et son organisation. Plusieurs travaux ont été menés tout au long de l'année :

- La répartition des tâches, clarification des attributions et domiciliation claire 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 ;

- L'adoption d'un nouveau dispositif comptable et financier : un nouveau dispositif comptable et financier a été validé par le Conseil d'Administration du CDVM et la DEPP. Ce nouveau dispositif définit la démarche à poursuivre lors de l'élaboration du budget et de son exécution. Il arrête également les aspects de l'organisation comptable du CDVM (comptabilité générale et comptabilité budgétaire) ;

- De même, suite aux recommandations d'un cabinet externe les procédures relatives aux achats et à la gestion des immobilisations ont été revues. Ces travaux ont permis d'améliorer l'organisation et le fonctionnement, à travers une rationalisation des procédures et de l'organisation, et de mettre un terme aux dysfonctionnements de gestion ;

- Amélioration des procédures de contrôle et de suivi : mise en place de méthodes et d'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 et de suivi de la facturation ;

- Classement et archivage des documents : un système de classification et d'archivage a été mis en place.

Fiabilisation du processus d'arrêté des comptes

Le CDVM procède désormais à un arrêté comptable trimestriel. Pour la première fois, les arrêtés trimestriels de l'exercice 2007 ont reflété toutes les opérations financières du CDVM, y compris celles liées aux travaux d'inventaire (provisions, amortissements, inventaire des stocks, charges constatées d'avance…). Cet arrêté a permis de répondre aux obligations relatives au contrôle d'accompagnement concernant la communication des états financiers à la DEPP.

Le CDVM a procédé aux travaux d'inventaire physique des immobilisations. Ces travaux ont été assurés selon une démarche précise qui a permis :

- L'établissement à partir des fichiers des états par nature de bien ;
- D'avoir la certitude de l'existence effective de toutes les immobilisations et de l'exactitude des dossiers ;
- L'appréciation des éventuelles dépréciations en vue de leurcomptabilisation ;
- La régularisation des anomalies constatées pour les opérations anciennes, dans la perspective d'une homogénéisation de la qualité des informations patrimoniales.

Ces travaux ont permis pour la première fois la cession des immobilisations vétustes dont le coût de gestion et de rétention était élevé. Ainsi, le CDVM a procédé à la vente de matériel informatique et au don à des associations à but non lucratif.

Optimisation de la gestion de trésorerie

La validation du nouveau dispositif d'organisation comptable et financière a donné la possibilité au CDVM de placer ses excédents de trésorerie en DAT (dépôts à terme) auprès de banques commerciales. En parallèle, le CDVM a mis en place une stratégie de placement des excédents de trésorerie avec un plan détaillé, et a renforcé les contrôles des paiements et de la production des états de rapprochement.

La gestion des ressources matérielles

Les chantiers entamés en 2006, se sont poursuivis en 2007 avec pour principaux objectifs une meilleure gestion des ressources. En particulier, les travaux suivants ont été lancés :

- Réaménagement du siège : afin de répondre aux nouveaux besoins suite à l'accroissement de l'effectif du CDVM

plusieurs travaux ont été réalisés en 2007. Il s'agit essentiellement de l'optimisation de l'espace, l'acquisition du mobilier de bureau, l'aménagement électrique….

- Lancement et réalisation des marchés suivants : téléphonie IP, Acquisition matériel informatique, certification ISO 9001, audit 2007…

- Suivi et réalisation du planning des achats pour l'exercice 2007.

1.3. Les systèmes d'information

Au courant de l'année 2007, de nombreux projets d'infrastructure et d'amélioration des systèmes ont été mis en place.

Refonte du réseau informatique

Suite aux recommandations de l'audit du réseau effectué en 2006, une nouvelle architecture réseau a été déployée au CDVM pour assurer une meilleure performance, à savoir :
- l'amélioration des temps de réponse ;
- L'accès rapide depuis l'annexe de Casablanca ;
- Une optimisation de la gestion de panne réseau ;
- Une haute disponibilité (redondance des équipements réseau).

Déploiement d'une solution de téléphonie sur IP

Depuis 1999, le CDVM s'est doté d'un système téléphonique qui a nécessité un investissement dans un réseau téléphonique spécifique. Ce système a montré ses limites par rapport à l'évolution du CDVM. Aussi,

en 2007, le CDVM a déployé une solution de téléphonie sur IP. Le choix de la technologie IP comme solution alternative est motivé par plusieurs avantages dont:

- une amélioration de la performance de la téléphonie
- la réduction du coût de maintenance
- une intégration facile avec d'autres applications
- Gratuité des communications inter sites (CDVM siège et annexe)

Déploiement d'une solution de gestion téléphonique

L'application de gestion téléphonique permet d'avoir une visibilité permanente sur la consommation téléphonique du CDVM ainsi qu'une information intelligible sur la nature des appels téléphoniques. Ceci permettra au CDVM de mieux négocier les tarifs des communications avec les différents opérateurs de la place.
L'application permettra également la rationalisation de l'utilisation de la téléphonie au sein du CDVM.

Optimisation de la messagerie électronique

La modernisation des systèmes et services constitue un enjeu majeur pour le CDVM. De ce fait, le CDVM a lancé le projet de migration vers un nouveau environnement (systèmes et messagerie). Les objectifs de ce projet sont :

- Accompagnement de l'effectif croissant du personnel ;
- Optimisation des fonctionnalités de la messagerie ;
- Mise à disposition d'un accès externe sécurisé à la messagerie ;
- Instauration des règles de gestion de la messagerie.

Amélioration du support informatique

Le support informatique a vu un progrès suite à la disponibilité de ressources et l'application de nouvelles procédures. Ce qui a permis une meilleure gestion des requêtes.
Dans le souci de perfectionner le suivi de support et d'accompagner la démarche ISO, le Service Systèmes d'Information a déployé une solution helpdesk. Cette dernière offre la possibilité d'automatiser et de répertorier les demandes.

Site Web CDVM

Le site web CDVM est opérationnel depuis le mois de septembre 2003. Vu les difficultés de maintenance de ce site et l'impossibilité d'ajouter de nouvelles fonctionnalités, une refonte du site s'est avérée indispensable. Aussi, le CDVM a développé une nouvelle version de son site internet, qui sera opérationnelle début 2008. Le but du nouveau portail CDVM est de mettre à la disposition des usagers, particuliers et professionnels, un contenu informationnel riche et pratique. Les partenaires y trouveront également un accès plus simple à certaines données mises à leur disposition.

Système d'information

Le système d'information développé par le CDVM se compose d'un premier module relatif au contrôle des OPCVM, à travers une application qui traite des données envoyées sous format de fichiers par les sociétés de gestion. Ce module sera ensuite dupliqué et adapté pour le contrôle d'autres opérateurs. Au courant de l'année 2007, les travaux relatifs au système d'information du CDVM ont porté sur les points suivants:

- La finalisation des différents rapports ou états qui seront édités dans le module OPCVM ;
- Les échanges avec les sociétés de gestion afin de rendre opérationnelles les transmissions de données par voie electronique ;
- L'analyse des besoins des services Dépositaires et Maroclear, afin de préciser le cahier des charges des prochains modules qui porteront sur le contrôle de l'activité des dépositaires et de Maroclear.

Evolution des produits d'exploitation

(en milliers de dirhams)	2004	2005	2006	2007	En%
Commission / OPCVM	27 012	29 367	34 545	39 948	48%
Commissions / Opérations	8 769	3 990	4 132	13 210	16%
Taxe parafiscale sur transactions boursières	6 219	6 354	15 249	27 961	34%
Commission Maroclear		671	1 342	2 040	2%
Total	**42 000**	**40 382**	**55 268**	**83 159**	**100%**

Source : CDVM

2. LE FINANCEMENT DU CDVM

2.1. Composition et évolution des revenus 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.

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.

A l'instar de l'ensemble des intervenants sur le marché financier, les revenus du CDVM ont enregistré une nette amélioration en 2007. En effet, les revenus du CDVM ont atteint le niveau de 83,2 millions de dirhams, soit une augmentation de 43% par rapport à l'année 2006.
Les produits d'exploitation du CDVM se décomposent comme suit :

- Les commissions sur actif net d'OPCVM ont atteint 39,9 MDH. Elles ne représentent plus que 48 % du total des revenus du CDVM (contre 72% en 2005). Rappelons que le CDVM, soucieux de rééquilibrer progressivement les contributions de chaque métier, a opéré plusieurs baisses du taux de cette commission ;
- Les commissions sur opérations ont enregistré un triplement, résultant de l'arrivée sur le marché d'opérations de grande taille (essentiellement les introductions en bourse de la CGI, Atlanta et la SNEP) ;
- Les revenus provenant de la taxe parafiscale sur les transactions boursières ont également progressé de façon significative (+ 83%), et représentent désormais le tiers des revenus du CDVM. Leur évolution est liée à la croissance continue des volumes des transactions boursières qui a atteint 225 milliards contre 138 milliards en 2006. De même, l'augmentation de la commission versée par Maroclear résulte de la croissance des actifs conservés par le dépositaire Central, sous l'effet cumulé de la croissance des cours et de l'introduction de nouvelles sociétés.

Composition et évolution des charges du CDVM

Charges (en milliers de dirhams)	*2003*	*2004*	*2005*	*2006*	*2007*
Achats consommés de matières & fournitures	673	888	910	1 414	900
Autres charges externes	3 707	4 577	4 282	6 072	7 002
Charges du personnel	13 477	15 501	17 497	19 957	21 841
Impôts et taxes	12	611	11	13	706
Charges liées à l'activité	**17 869**	**21 577**	**22 700**	**27 456**	**30 449**
Autres charges d'exploitation	43	86	120	117	117
Dotations d'exploitation	4 042	3 172	2 822	1 913	1 865
Total des charges d'exploitation	**21 954**	**24 835**	**25 642**	**29 486**	**32 433**

Source : CDVM

2.2. Composition et évolution des charges du CDVM

A fin décembre 2007, les charges d'exploitation se sont élevées à 32,4 millions de dirhams, soit une augmentation de 10% par rapport aux charges de l'exercice précédent. L'évolution des charges d'exploitation de 2003 à 2007 se présente comme ci-dessus.
Compte tenu de son activité, les charges du CDVM sont principalement constituées de charges du personnel, qui représentent 67% du total des charges d'exploitation. Les charges du personnel n'ont progressé que de 9%, reflétant la faible variation de l'effectif.
Le résultat d'exploitation a atteint 51,1 millions de dirhams, en quasi-doublement par rapport à 2006. Ce résultat est le fruit d'une nette amélioration des commissions sur actif net d'OPCVM et de la taxe parafiscale, tandis que le niveau des charges d'exploitation variait faiblement. Le résultat avant impôt suit la même tendance que celle du résultat d'exploitation, il en découle un résultat net s'établissant à 34,5 MDH, en quasi-doublement par rapport à 2006, conséquence logique de la croissance des revenus du CDVM.

Evolution des résultats

(en milliers de dirhams)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Résultat d'exploitation	- 548	3 568	5 947	17 479	15 149	26 233	51 135
Résultat financier	1 047	1 071	1 012	1 146	1 051	1 713	2 230
Résultat non courant	NS	22	- 71	-12 400	-9 087	-48	-86
Résultat avant impôts	497	4 663	6 888	6 226	7 112	27 899	53 280
Impôts sur les résultats	-	-	2 411	6 878	5 506	9 773	18737
Résultat Net	497	4 663	4 477	-652	1 606	18 126	34 541

Source : CDVM

3. PROJET DE CERTIFICATION QUALITE POUR LE CDVM

Au cours de l'année 2007, le CDVM a déployé des efforts soutenus pour son projet de certification selon la norme ISO 9001 version 2000. Ce projet, qui devrait se terminer au cours de l'année 2008, consacrera les efforts déployés pour la recherche d'une meilleure efficacité dans la réalisation de sa mission.

3.1. Réflexion sur les clients du CDVM

Dans l'approche qualité, la première question posée est celle de la détermination du « client » de l'entité, le client est défini comme l'organisme ou l'entité qui reçoit le produit ou la prestation et que l'entité doit donc satisfaire. Dans le cas particulier du CDVM, la détermination du client n'est pas simple compte tenu de la mission de service public. Aussi, le CDVM a combiné deux définitions : le client est le commanditaire de la prestation du CDVM et/ou le client est l'utilisateur final de la prestation du CDVM.

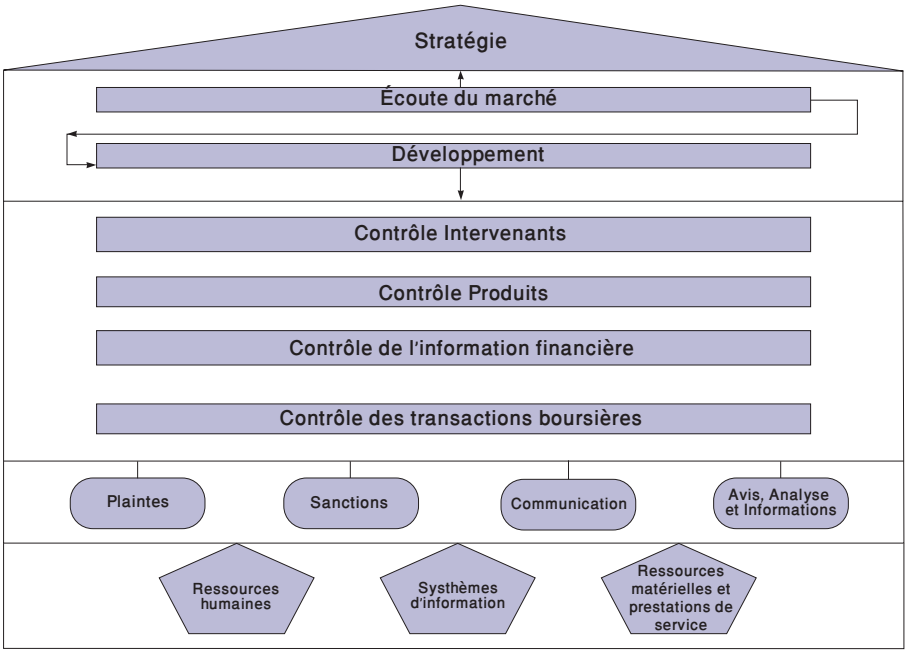
En appliquant ces deux définitions aux métiers du CDVM, les clients retenus sont les suivants :

- L'Etat qui est le commanditaire de toutes les prestations du CDVM étant donné que c'est l'Etat Législateur qui a attribué au CDVM ses missions ;
- L'investisseur qui est l'utilisateur final de la prestation du CDVM ;
- Les intervenants du marché qui sont utilisateurs de certaines prestations du CDVM telles les circulaires et les prestations d'agrément….

3.2. Cartographie des métiers du CDVM

Une cartographie des métiers du CDVM a été élaborée, en reprenant les lignes de métiers du CDVM ayant un impact sur la satisfaction du client.

La cartographie fait ressortir 4 familles de processus :
- Les processus de stratégie, d'écoute marché et de développement ;
- Les processus métiers ;
- Les processus support métier (Plaintes, sanctions, analyse et informations et communication) ;
- Les processus support classique (Ressources humaines, Systèmes d'information et ressources matérielles et prestations de service).



Cette cartographie est construite sous la forme d'un immeuble, avec deux niveaux de fondations. Un premier niveau regroupe les processus transversaux classiques : ressources humaines, systèmes d'information, ressources matérielles et prestations de service. Un second niveau de fondation regroupe des processus spécifiques au CDVM, qui sont transversaux par rapport aux processus dits « métiers », et qui forment les différents étages de la cartographie. Enfin, deux processus majeurs chapeautent le tout, le processus stratégie et écoute du marché, qui déversent leurs résultats dans tous les processus métiers

3.3. Formalisation des activités et conception des indicateurs de performance

La formalisation des activités du CDVM à travers des procédures a été réalisée dans le respect des exigences de la norme, lesquelles apportent une rigueur dans la description des activités :

- Les plannings sont obligatoires et le suivi de leur respect est assuré par le biais d'indicateurs ;

- Le contrôle interne : l'obligation de matérialiser les différents contrôles effectués sur les prestations au niveau des documents associées aux processus, permet de définir les responsabilités et de diminuer les risques d'occurrence des erreurs et des prestations non conformes ;

- La traçabilité : toutes les activités du CDVM sont appuyées par des enregistrements qui permettent d'apporter les preuves nécessaires que les prestations du CDVM ont été réalisées selon les méthodes définies par les procédures ;

- La clôture des plans d'action : toutes les activités ne doivent pas se suffire à la détection d'anomalies ou de dysfonctionnements, elles doivent proposer des corrections ou des améliorations et assurer le suivi de leurs réalisations.

En plus des procédures, des guides de suivi et d'inspection ont été conçus, ils servent d'outils intégrés expliquant comment les activités de suivi et d'inspection doivent être réalisées. Ils comportent également les formulaires et tous les outils utilisés dans le cadre du suivi et de l'inspection. Ces guides ont été élaborés pour s'assurer que les risques encourus par un opérateur donné sont maîtrisés. En parallèle avec la description des activités du CDVM, les groupes de travail proposent des indicateurs qui permettent de mesurer l'efficacité des activités.

Par ailleurs, en plus des procédures et des guides relatifs aux spécificités des métiers du CDVM, le CDVM a procédé en plus de l'élaboration de la politique qualité à la conception des 4 procédures obligatoires exigées par la norme :

- Procédure maîtrise des documents
- Procédure maîtrise des enregistrements
- Procédure du traitement de la prestation non conforme
- Procédure d'audit interne

3.4. Bilan provisoire de la démarche entreprise

A l'issue des étapes déjà réalisées de ce projet, des changements positifs ont déjà été observés. Ils concernent les aspects suivants :

- La réflexion client : la notion de client est plus présente au niveau des services. les clients sont identifiés et les prestations ou les activités sont formalisées avec comme objectif de répondre aux exigences des clients internes et externes ;

- Le travail en équipe dans le cadre des groupes de travail processus a permis de développer d'avantage la coopération et l'échange des bonnes pratiques entre les différents services permettant ainsi l'enrichissement des pratiques du CDVM ;

- La motivation du personnel pour allouer du temps à la formalisation des activités par des procédures et ce, pour l'obtention de la certification ISO 9001 version 2000 ;

- Le sens de la planification s'est développé étant donné que ce projet génère des pressions particulières sur les délais poussant les participants à ce projet à un effort supplémentaire de la planification de leurs activités et à une rigueur dans le respect des délais ;

- Le développement de la mesure et de l'évaluation et ce, par la réflexion et la conception d'indicateurs qui permettent de suivre les performances des prestations du CDVM.

ANNEXES

V ANNEXES

ANNEXE 1 : ÉTATS FINANCIERS DU CDVM

BILAN ACTIF AU 31/12/2007

ACTIF	EXERCICE			EXERCICE Précédent Net
	Brut	Amortissements et Provisions	Net	
IMMOBILISATION EN NON VALEUR (a)				
Frais préliminaires				
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (b)	**2 740 604,12**	**2 230 984,79**	**509 619,33**	**920 452,02**
Immobilisations en recherche et développement				
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	2 740 604,12	2 230 984,79	509 619,33	920 452,02
Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (c)	**23 802 713,70**	**20 568 925,85**	**3 233 787,85**	**2 689 879,67**
Terrains				
Constructions				
Installations techniques, matériel et outillage				
Matériel de transport	677 508,00	320 676,30	356 831,70	484 873,30
Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	22 339 085,83	20 248 249,55	2 090 836,28	2 205 006,37
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours	786 119,87		786 119,87	
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (d)	**541 553,33**		**541 553,33**	**601 317,41**
Prêts immobilises	534 553,33		534 553,33	594 317,41
Autres créances financières	7 000,00		7 000,00	7 000,00
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (e)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes de financement				
TOTAL I (a+b+c+d+e)	**27 084 871,15**	**22 799 910,64**	**4 284 960,51**	**4 211 649,10**
STOCKS (f)				
Marchandises				
Matières et fournitures consommables				
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (g)	**26 837 125,95**		**26 837 125,95**	**18 953 361,13**
Fournis. débiteurs, avances et acomptes				
Clients et comptes rattachés	24 984 332,12		24 984 332,12	17 556 315,58
Personnel	214 716,37		214 716,37	143 825,06
Etat	154 618,82		154 618,82	382 412,53
Comptes d'associés				
Autres débiteurs	2 200,00		2 200,00	
Compte de régularisation actif	1 481 258,64		1 481 258,64	870 807,96
TITRES ET VALEUR DE PLACEMENT (h)	**100 000 000,00**		**100 000 000,00**	
ECART DE CONVERSION - ACTIF (i)				
(Eléments circulants)				
TOTAL II (f+g+h+i)	**126 837 125,95**		**126 837 125,95**	**18 953 361,13**
TRESORERIE - ACTIF	**28 122 734,90**		**28 122 734,90**	**97 766 673,88**
Chèques et valeurs à encaisser				
Banques, T.G & CP	28 122 734,90		28 122 734,90	97 766 673,88
Caisses, régies d'avances et accréditifs				
TOTAL III	**28 122 734,90**		**28 122 734,90**	**97 766 673,88**
TOTAL GENERAL I+II+III	**182 044 732,00**	**22 799 910,64**	**159 244 821,36**	**120 931 684,11**

BILAN PASSIF AU 31/12/2007

PASSIF	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES		
Capital social ou personnel	70 438 842,43	70 438 842,43
Prime d'émission, de fusion, d'apport		
Ecarts de réévaluation		
Réserve légale		
Autres réserves	19 079 950,91	953 896,45
Report à nouveau		
Résultat nets en instance d'affectation		
Résultat net de l'exercice	34 541 993,48	18 126 054,46
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (a)	**124 060 786,82**	**89 518 793,34**
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (b)		
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées		
DETTES DE FINANCEMENT (c)		
Emprunts obligataires		
Autres dettes de financement		
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (d)		
Provisions pour charges		
Provisions pour risques		
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (e)		
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
TOTAL I (a+b+c+d+e)	**124 060 786,82**	**89 518 793,34**
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (f)	**17 058 427,96**	**12 539 422,07**
Fournisseurs et comptes rattachés	3 774 798,45	1 933 201,92
Clients créditeurs, avances et acomptes		4 883,37
Personnel	577 914,44	410 349,87
Organismes sociaux	264 492,06	831 787,51
Etat	11 965 508,73	8 948 884,06
Comptes d'associés		
Autres créanciers	475 714,28	410 315,34
Fonds de garantie		
Comptes de régularisation - passif		
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (g)	**18 125 606,58**	**18 873 468,70**
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (h) (Eléments circulants)		
TOTAL II (f+g+h)	**35 184 034,54**	**31 412 890,77**
TRESORERIE PASSIF		
Crédits d'escompte		
Crédit de trésorerie		
Banques (soldes créditeurs)		
TOTAL III		
TOTAL I+II+III	**159 244 821,36**	**120 931 684,11**

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES AU 31/12/2007

	OPERATIONS			
	Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précédents 2	Totaux de l'exercice 3 = 1 + 2	Exercice précédent 4
PRODUITS D'EXPLOITATION				
Commissions sur Actif Net d'OPCVM	39 948 424,94		39 948 424,94	34 544 733,64
Commissions sur opérations	13 210 055,53		13 210 055,53	4 132 272,96
Commissions Maroclear	2 040 009,16		2 040 009,16	1 341 994,51
Redevances taxe parafiscale	27 960 866,87		27 960 866,87	15 249 334,43
Variation de stock de produits				
Immobilisations produites pour l'Ese p/elle même				
Subvention d'exploitation				
Autres produits d'exploitation				
Reprises d'exploitation; transfert de charges	408 765,00		408 765,00	450 820,00
TOTAL I	**83 568 121,50**		**83 568 121,50**	**55 719 155,54**
CHARGES D'EXPLOITATION				
Achats revendus de marchandises				
Achats consommés de matières et de fournitures	900 330,28		900 330,28	1 414 052,20
Autres charges externes	7 000 209,02	2 264,55	7 002 473,57	6 072 330,75
Impôts et taxes	706 390,00		706 390,00	13 000,00
Charges de personnel	21 839 878,19	1 400,00	21 841 278,19	19 956 553,55
Autres charges d'exploitation	117 000,00		117 000,00	117 000,00
Dotations d'exploitation	1 865 607,42		1 865 607,42	1 913 139,15
TOTAL II	**32 429 414,91**	**3 664,55**	**32 433 079,46**	**29 486 075,65**
RESULTAT D'EXPLOITATION III (I - II)			**51 135 042,04**	**26 233 079,89**
PRODUITS FINANCIERS				
Produits des titres de participation et				
autres titres immobilisés				
Gains de change	366,83		366,83	
Intérêts et autres produits financiers	2 258 263,79		2 258 263,79	1 743 843,56
Reprises financières; transferts de charges				
TOTAL IV	**2 258 630,62**		**2 258 630,62**	**1 743 843,56**
CHARGES FINANCIERES				
Charges d'intérêts	27 578,69		27 578,69	29 941,09
Pertes de change	370,33		370,33	
Autres charges financières				
Dotations financières				
TOTAL V	**27 949,02**		**27 949,02**	**29 941,09**
RESULTAT FINANCIER VI (IV - V)			**2 230 681,60**	**1 713 902,47**
RESULTAT COURANT VII (III - V I)			**53 365 723,64**	**27 946 982,36**
RESULTAT COURANT (Report)			**53 365 723,64**	**27 946 982,36**
PRODUITS NON COURANTS				
Produits des cessions d'immobilisations	2 200,00		2 200,00	50 000,00
Subventions d'équilibre				
Reprises sur subventions d'investissement				
Autres produits non courants	158 697,60		158 697,60	6 384,07
Reprises non courantes; transferts de charges	747 862,12		747 862,12	2 928 286,30
TOTAL VIII	**908 759,72**		**908 759,72**	**2 984 670,37**
CHARGES NON COURANTES				
Valeurs nettes d'amortissements des				
immobilisations cédées				
Subventions accordées				
Autres charges non courantes	994 918,97	11,09	994 929,51	3 032 938,22
Dotations non courantes aux amortiss. et provision				
TOTAL IX	**994 918,97**	**11,09**	**994 929,51**	**3 032 938,22**
RESULTAT NON COURANT X (VIII- IV)			**-86 169,79**	**-48 267,85**
RESULTAT AVANT IMPOTS XI (VII+ X)			**53 279 553,85**	**27 898 714,51**
IMPOTS SUR LES RESULTATS (XII)			**18 737 560,37**	**9 772 660,05**
RESULTAT NET XIII (XI - XII)			**34 541 993,48**	**18 126 054,46**
TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)			**86 735 511,84**	**60 447 669,47**
TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)			**52 193 518,36**	**42 321 615,01**
RESULTAT NET (XIV - XV)			**34 541 993,48**	**18 126 054,46**

ANNEXE 2 : LISTE DES SOCIETES DE BOURSE AGREEES AU 31/12/2007

DENOMINATION	COORDONNEES	TELEPHONE	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	DIRIGEANTS
ALMA FINANCE GROUP	4 Lot la colline , BP 20190 Casablanca	(022) 58 12 08	M. WAHIB MEGZARI : 76% ; M. PHILIPE FOULQUIER : 20%	Wahib MEGZARI : Président Directeur Général
ARTBOURSE	7, Bd Abdelkrim Khattabi Casablanca	(029) 00 12 12	SAPHIRINVEST: 59%; SAHAM GROUP : 15%; ADVISORY AND FINANCE GROUP : 15%; FALAH INVEST : 6%; SACHABUCK: 5%	Mouna KNIDIRI : Directeur Général
ATTIJARI INTERMEDIATION	163, avenue Hassan II Casablanca	(022) 49 14 82	ATTIJARI FINANCES CORP : 99%	Jalal BERRADY : Président Directeur Général
BMCE CAPITAL BOURSE	Tour BMCE, 140 AV Hassan II, Casablanca	(022) 48 10 01/ 16	BMCE : 67% ; BMCE CAPITAL : 32%	Youssef BENKIRANE : Président du Directoire
BMCI BOURSE	Imm Romandie I, Bd Bir Anzarane, Maârif, Casablanca	(022) 39 32 26	BMCI : 99%	Mohamed AMRANI : Président du Directoire
CFG MARCHES	5-7 rue Ibn Toufail, Quartier Palmier, Casablanca	(022) 25 01 01	CFG SA : 99%	Younès BENJELLOUN : Président Directeur Général.
CREDIT DU MAROC CAPITAL	8 rue Ibnou Hilal, Casablanca	(022) 94 07 44	CDM : 99%	Yassine BEKBACHY, Président du Directoire
EUROBOURSE	Tour des Habous, Av des FAR, 5 ème étage B, Casablanca	(022) 54 15 54	LA FINANCIERE CAPITAL : 83%; ABDELHAMID SENHAJI : 15%	Omar AMINE, Directeur Général
FINERGY	29, rue Bab El Mansour, Espace Porte d'Anfa, Immeuble A, 3ème étage, n° 8	(022) 36 87 76	Mme YASMINA BENJELLOUN : 49% ; HANYLAK SARL : 24%	Houcine BENJELLOUN : Président du Conseil d'administration
INTEGRA BOURSE	23, rue Ibnou Hilal, Casablanca	(022) 39 50 00	TUNISIE VALEURS : 80%; TUNINVEST INVESTMENT LTD : 10%; BRAHIM EL JAI :10%	Ghassen BELHADJ JRAD : Directeur Général
ICF AL WASSIT	Espace Porte d'Anfa, 29 rue Bab El Mansour Casablanca	(022) 36 93 83 /85/88	BCP: 32%; BPR : 27% ; BANK AL AMAL: 9% MCMA : 9% ; CIH: 13% ; NATEXIS CAPITAL 7%	Samir KLAOUA : Président du Directoire
MAROC SERVICES INTERMEDIATION	Immeuble Zénith, Résidence Tawfiq, Municipalité de Sidi Maarouf Aïn Chock Haï Hassani, Casablanca	(022) 97 49 61	AL WATANIYA : 10%, AFRIQUIA SMDC :10%, FIPAR HOLDING : 10%; CREDIT AGRICOLE :10%; MAROCAINE VIE: 10%; FINAMCO : 10%; SANAD: 10%; SUD ACTIF GROUPE FIN. : 10%	Si Mohamed MAGHRABI : Président du Directoire
SAFABOURSE	7, boulevard KENNEDY Quartier Anfa Casablanca	(022) 36 20 20	CDG CAPITAL : 73% ; BMAO : 26%	Amine BENHALIMA: Président du Conseil d'administration
SOGEBOURSE	55, bd Abdelmoumen, Casablanca	(022) 43 98 40	SGMB : 100%	Karim Mekki BERRADA : Président du Directoire.
UPLINE SECURITIES	37 angle Ali Abderrazak et bd Abdelalatif ben Kaddour – Casablanca.	(022) 95 49 60 /61	UPLINE INTERNATIONAL : 99%	Er-Rachid ALAOUI : Directeur Général
WAFABOURSE	416, rue Mustapha El Maâni, Casablanca	(022) 54 50 50/56	ATTIJARIWAFA BANK 100%	Adil DADI : Président du Directoire

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

ANNEXE 3 : RÉSULTATS NETS PAR SOCIÉTÉ DE BOURSE

Société de bourse	2006		2007		Variation
	(En milliers dhs)	%	(En milliers dhs)	%	
ALMA FINANCE GROUP	34	0%	-5	NS	NS
ARTBOURSE	NA	NA	2 721	1%	NS
ATTIJARI INTERMEDIATION	54 320	28%	70 495	23%	30%
BMCE CAPITAL BOURSE	21 034	11%	52 253	17%	148%
BMCI BOURSE	5 082	3%	9 866	3%	94%
CFG MARCHES	40 527	21%	60 284	20%	49%
CDMC	8 799	5%	16 078	5%	83%
EUROBOURSE	4 016	2%	2 542	1%	-37%
FINERGY	4 100	2%	3 909	1%	-5%
ICF AL WASSIT	7 127	4%	6 515	2%	-9%
MSIN	4 213	2%	3 449	1%	-18%
SAFABOURSE	29 556	15%	46 880	15%	59%
SOGEBOURSE	8 177	4%	12 178	4%	49%
UPLINE SECURITIES	6 812	4%	18 099	6%	166%
WAFA BOURSE	NS	NS	559	NS	NS
Total	193 796	100%	305 823	100%	58%

ANNEXE 4 : RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES 2007 DES SOCIÉTÉS DE BOURSE PAR TYPE D'ACTIVITÉ

Société de bourse	Intermédiation		Gestion de portefeuille		Garde des titres		Placement de titres		Conseil en opérations financières		Autres		Total	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
ALMA FINANCE GROUP	2 138 352	0%	5 210	0%		0%	72 166	0%	50 000	1%		0%	2 265 728	0,3%
ARTBOURSE	6 360 530	1%		0%		0%	62 209	0%		0%	200 000	1%	6 622 739	0,9%
ATTIJARI INTERMEDIATION	96 190 335	16%		0%		0%	21 427 673	70%		0%	37 527	0%	117 655 535	16,4%
BMCE CAPITAL BOURSE	97 153 196	16%		0%	1 005 812	3%	3 950 842	13%	525 000	8%	0	0%	102 634 851	14,3%
BMCI BOURSE	23 032 584	4%		0%		0%	193 378	1%	16 922	0%	143 218	0%	23 386 102	3,3%
C D M C	20 160 311	3%		0%	411 726	1%	28 000	0%	776 756	12%	2 457 334	7%	23 834 128	3,3%
CFG MARCHES	160 568 734	27%		0%	3 259 256	10%	213 993	1%		0%	16 095 667	49%	180 137 651	25,2%
EUROBOURSE	14 075 522	2%	271 981	3%	5 022 372	15%	62 413	0%		0%	12 000	0%	19 444 289	2,7%
FINERGY	11 466 000	2%		0%		0%	295 000	1%		0%	800 000	2%	12 561 000	1,8%
ICF AL WASSIT	13 758 736	2%		0%	226 888	1%	294 547	1%		0%	1 750 043	5%	16 030 214	2,2%
MSIN	8 549 071	1%	622 887	8%	2 627 000	8%		0%	170 000	3%		0%	11 968 958	1,7%
SAFABOURSE	53 830 101	9%	6 876 547	88%	3 167 313	10%	3 438 763	11%		0%	10 145 044	31%	77 457 770	10,8%
SOGEBOURSE	29 303 000	5%		0%		0%	72 000	0%		0%		0%	29 375 000	4,1%
UPLINE SECURITIES	68 149 366	11%		0%	17 208 936	52%	3 353 582	1%	5 157 730	77%	1 406 945	4%	95 276 561	13,3%
WAFA BOURSE	34 978	0%		0%		0%		0%		0%		0%	34 978	0,0%
Total	604 770 817	84%	7 776 626	1%	32 929 304	5%	30 464 564	5%	6 696 408	1%	33 047 778	5%	718 685 503	100%

ANNEXE 5 : LISTE DES OPCVM OPÉRATIONNELS AU 31/12/2007

Gestionnaire	Dénomination	Date d'agrément	Forme	Actif net
Al Istitmar Chaabi	AL AMAL	06/05/2005	FCP	445 090 240,84
Al Istitmar Chaabi	AL IDDIKHAR CHAABI KASSIR AL MADA	06/05/2005	FCP	87 095 362,39
Al Istitmar Chaabi	AL IDDIKHAR CHAABI MOUTAWASSIT AL MADA	06/05/2005	FCP	15 276 856,80
Al Istitmar Chaabi	AL IDDIKHAR CHAABI TAWIL AL MADA	06/05/2005	FCP	17 926 692,07
Al Istitmar Chaabi	AL ISTITMAR CHAABI DIVERSIFIE	06/05/2005	FCP	775 944 063,45
Al Istitmar Chaabi	ASSANAD CHAABI	06/05/2005	FCP	531 529 191,67
Al Istitmar Chaabi	CHAABI SOLIDARITE	10/04/2006	FCP	1 022 800,00
Al Istitmar Chaabi	FCP ALISTITMAR CHAABI ACTIONS	06/05/2005	FCP	119 871 552,62
Al Istitmar Chaabi	FCP ALISTITMAR CHAABI TRESORERIE	10/07/2006	FCP	1 399 772 653,36
Al Istitmar Chaabi	FCP CNIA ADDAMANE	06/05/2005	FCP	715 263 117,40
Al Istitmar Chaabi	FCP KENZ ACTIONS	06/05/2005	FCP	35 403 789,90
Al Istitmar Chaabi	FCP KENZ OBLIGATIONS	06/05/2005	FCP	670 457 051,43
Al Istitmar Chaabi	FCP KENZ PLUS	06/05/2005	FCP	259 173 913,63
Al Istitmar Chaabi	FCP KENZ RENDEMENT	06/05/2005	FCP	42 521 005,57
ATLAS CAPITAL MANAGEMENT	ATLAS HARMONIE	31/10/2002	FCP	1 319 901,44
ATLAS CAPITAL MANAGEMENT	ATLAS PREMIUM	31/10/2002	FCP	329 242 172,49
BMCE CAPITAL GESTION	AL IJTIMAI SECURITE	23/04/2007	FCP	1 005 945,70
BMCE CAPITAL GESTION	BMCE SOLIDARITÉ	27/07/2006	FCP	1 048 000,00
BMCE CAPITAL GESTION	CAPITAL IMMOBILIER	18/10/2007	FCP	554 226,96
BMCE CAPITAL GESTION	CAPITAL MAGHREB	23/04/2007	FCP	3 096 987,75
BMCE CAPITAL GESTION	CAPITAL MULTIGESTION	23/04/2007	FCP	889 456,50
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL ACTIONS	16/03/2006	FCP	33 071 902,40
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL BALANCE	27/07/2006	FCP	73 046 895,00
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL DYNAMIQUE	27/07/2006	FCP	467 342 874,78
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL IMTIYAZ CROISSANCE	27/07/2006	FCP	38 215 790,34
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL IMTIYAZ EXPANSION	27/07/2006	FCP	87 488 116,56
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL IMTIYAZ LIQUIDITÉ	27/07/2006	FCP	28 357 006,30
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL IMTIYAZ SECURITE	27/07/2006	FCP	691 383 679,41
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL INDICE	27/07/2006	FCP	61 854 342,34
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL INSTITUTIONS	27/07/2006	FCP	753 336 750,96
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL MONETAIRE	27/07/2006	FCP	2 035 652 293,35
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL OBLIGATIONS PLUS	27/07/2006	FCP	2 872 512,16
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL OPTIMISATION	27/07/2006	FCP	955 694 361,60
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL PARTICIPATIONS	27/07/2006	FCP	44 083 932,10
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL PROTECTION	20/09/2006	FCP	660 408 417,00
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL RENDEMENT	27/07/2006	FCP	1 386 709 662,33
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL SELECTION	16/03/2006	FCP	34 610 180,12
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL TAALIM	20/09/2006	FCP	1 282 070 983,44
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL TERME	16/03/2006	FCP	401 424 864,61
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL TRESOR	27/07/2006	FCP	2 268 950 511,23
BMCE CAPITAL GESTION	IRAD	25/03/2005	SICAV	2 726 435 884,40
BMCE CAPITAL GESTION	MAROC VALEURS	25/03/2005	SICAV	622 677 044,44
BMCE CAPITAL GESTION	MEDERSAT.COM	27/07/2006	FCP	22 767 187,38
BMCE CAPITAL GESTION	SICAVENIR	25/03/2005	SICAV	896 496 881,44
BMCI Gestion	AMBITIONS	28/05/2007	FCP	1 872 754,40
BMCI Gestion	ATLANTA OBLIGATIONS	01/10/2005	FCP	619 777 000,80
BMCI Gestion	BMCI CASH	28/04/2006	SICAV	246 304 573,29
BMCI Gestion	BMCI EPARGNE CROISSANCE	01/10/2005	SICAV	87 241 046,72
BMCI Gestion	BMCI EPARGNE OBLIGATIONS	01/10/2005	SICAV	1 161 241 727,52
BMCI Gestion	BMCI EPARGNE VALEURS	01/10/2005	SICAV	147 878 110,80
BMCI Gestion	BMCI TRESO PLUS	28/04/2006	SICAV	353 691 911,04
BMCI Gestion	BMCI TRESORERIE	01/10/2005	SICAV	4 278 376 953,84
BMCI Gestion	CIMR THARWA	05/06/2000	FCP	724 844 317,68
BMCI Gestion	EMERGENCE	28/05/2007	FCP	1 003 317,00
BMCI Gestion	FCP AL IKRAM	01/10/2005	FCP	32 136 500,25
BMCI Gestion	FCP AVENIR ACTIONS	01/10/2005	FCP	235 751 059,28
BMCI Gestion	FCP AXA HORIZON	01/10/2005	FCP	895 495 902,28
BMCI Gestion	FCP BMCI GESTION SOLIDARITE	10/04/2006	FCP	1 003 500,00
BMCI Gestion	FCP CASACTIONS	01/10/2005	FCP	356 764 608,54
BMCI Gestion	FCP CNIA CROISSANCE	02/05/2003	FCP	265 704 808,52

Gestionnaire	Dénomination	Date d'agrément	Forme	Actif net
BMCI Gestion	FCP RAM RETRAITE COMPLEMENTAIRE	01/10/2005	FCP	54 276 197,45
BMCI Gestion	FCP RENDEMENT	29/06/2006	FCP	1 155 325,70
BMCI Gestion	FCP SANAD ACTIONS	19/10/2006	FCP	383 296 729,86
BMCI Gestion	SANAD OBLIGATAIRE	01/10/2005	FCP	1 024 748 423,55
BMCI Gestion	SECURITÉ DEVELOPPEMENT	20/12/2005	FCP	114 834 675,35
Capitale Gestion	AL IJTIMAI PATRIMOINE	15/03/2007	FCP	410 225 746,00
Capitale Gestion	CAPITAL GESTION SOLIDARITE	27/03/2006	FCP	1 021 455,20
Capitale Gestion	EMERGENCE BOND FUND	05/12/2005	FCP	1 580 674 040,89
Capitale Gestion	EMERGENCE CROISSANCE	28/09/2007	FCP	1 200 571 479,60
Capitale Gestion	EMERGENCE EQUITY FUND	05/12/2005	FCP	22 968 781,56
Capitale Gestion	EMERGENCE FUND	05/12/2005	FCP	1 113 863 217,00
Capitale Gestion	EMERGENCE MONEY MARKET FUND	05/12/2005	FCP	704 019 159,04
Capitale Gestion	EMERGENCE PERFORMANCE	27/09/2007	FCP	1 330 031,04
Capitale Gestion	FCP EMERGENCE CAPITAL	15/03/2007	FCP	3 564 475 151,22
Capitale Gestion	FCP EMERGENCE EQUILIBRE	15/03/2007	FCP	421 214 799,72
CD2G	ADM-CASH	01/04/2005	FCP	3 174 643,35
CD2G	AL IJTIMAI PROTECTION	05/04/2007	FCP	1 077 551,80
CD2G	ATLANTA AVENIR	14/11/2006	FCP	118 980 343,08
CD2G	ATLANTA PERFORMANCE	04/09/2004	FCP	310 381 902,19
CD2G	AXA AVENIR	25/04/2005	FCP	469 734 252,70
CD2G	AXA OBLIG	04/01/2007	FCP	289 434 080,00
CD2G	CDG ACTIONS	25/04/2005	FCP	2 655 452 269,08
CD2G	CDG BARID	29/03/2005	SICAV	3 325 951 704,81
CD2G	CDG IZDIHAR	01/04/2005	SICAV	242 483 359,86
CD2G	CDG OBLIG PLUS	27/02/2006	FCP	1 552 524 818,05
CD2G	CDG OBLIG SELECTION	24/05/2007	FCP	502 608 479,22
CD2G	CDG OBLIGATIONS	30/08/2004	FCP	170 090 782,72
CD2G	CDG PARTAGE	14/01/2005	FCP	98 894 334,07
CD2G	CDG PERFORMANCE	23/01/2006	FCP	53 776 689,40
CD2G	CDG PREVOYANCE	25/04/2005	SICAV	4 821 790 770,72
CD2G	CDG RENDEMENT	18/05/2006	FCP	1 089 728 442,36
CD2G	CDG SECUR	27/06/2005	FCP	2 278 424 289,01
CD2G	CDG SOLIDARITE	15/06/2004	FCP	1 146 000,00
CD2G	CDG TAWFIR	01/04/2005	SICAV	743 737 067,30
CD2G	CDG TRESORERIE	29/03/2005	SICAV	1 628 421 892,64
CD2G	CNIA ASSURE	01/04/2005	FCP	596 378 692,02
CD2G	CNIA AVENIR	17/07/2007	FCP	60 242 034,08
CD2G	FCP CAM CASH	05/10/2006	FCP	8 231 381,40
CD2G	FCP CAM MONETAIRE PLUS	05/10/2006	FCP	8 129 111,34
CD2G	FCP CAM OPTIMUM	05/10/2006	FCP	1 303 900,00
CD2G	FCP CAM PERFORMANCE	05/10/2006	FCP	571 397 698,56
CD2G	FCP CAM STRATEGIE	05/10/2006	FCP	1 480 140,00
CD2G	FCP CAT EVOLUTION	30/10/2006	FCP	234 766 760,58
CD2G	FCP EDUCATION	20/09/2006	FCP	1 264 229 120,00
CD2G	FCP INMAA TRESORERIE	03/05/2005	FCP	894 033 575,44
CD2G	FONDS COMMUN DE PLACEMENT SOLIDARITÉ	27/03/2006	FCP	1 164 800,00
CD2G	INMAA CROISSANCE	12/08/2005	SICAV	57 250 872,64
CD2G	INMAA PATRIMOINE	12/08/2005	SICAV	61 145 064,40
CD2G	PRIMERUS INMAA OBLIGATIONS	03/05/2005	FCP	223 824 655,00
CD2G	Société Centrale de Réassurance Obligations	29/03/2005	FCP	674 676 482,12
CD2G	SOCIETE CENTRALE DE REASSURANCE-INTEGRALE	13/09/2005	FCP	300 143 714,54
CD2G	SOMED PERSPECTIVES	26/02/2007	FCP	385 777 217,80
CFG GESTION	AL IJTIMAI SOLIDARITE	02/05/2007	FCP	394 535 469,12
CFG GESTION	AVENIR OBLIGATION	06/09/2005	FCP	1 574 655 338,80
CFG GESTION	AVENIR PERFORMANCE	24/02/1997	SICAV	118 601 478,00
CFG GESTION	AVENIR PREMIERE	06/09/2005	FCP	462 330 392,32
CFG GESTION	AVENIR PREVOYANCE	14/10/2004	FCP	272 344 718,89
CFG GESTION	AVENIR RENDEMENT	06/09/2005	FCP	444 287 674,20
CFG GESTION	CAA RENDEMENT	25/01/2007	FCP	636 808 071,44

Gestionnaire	Dénomination	Date d'agrément	Forme	Actif net
CFG GESTION	CFG CROISSANCE	22/06/2006	SICAV	390 443 912,32
CFG GESTION	CFG EMERGENCE	22/08/2000	FCP	186 423 207,96
CFG GESTION	CFG LIQUIDITE	06/09/2005	FCP	277 359 724,80
CFG GESTION	CFG PERFORMANCE	06/09/2005	FCP	477 353 639,70
CFG GESTION	CFG RENDEMENT	06/09/2005	FCP	190 660 326,17
CFG GESTION	CFG SECURITE	06/09/2005	FCP	2 520 382 498,02
CFG GESTION	CFG SOLIDARITE	16/03/2006	FCP	960 100,00
CFG GESTION	CFG VALEURS	06/09/2005	FCP	279 314 946,95
CFG GESTION	CMKD CROISSANCE	06/09/2005	FCP	266 288 419,50
CFG GESTION	CNIA PERFORMANCE	22/06/2006	FCP	209 756 563,38
CFG GESTION	FCP AVENIR LONG TERME	29/03/2007	FCP	1 000 000,00
CFG GESTION	FCP AXA PERFORMANCE	25/01/2007	FCP	404 596 114,23
CFG GESTION	FCP PELICAN	06/09/2005	FCP	6 495 298,78
CFG GESTION	GENERATIONS PERFORMANCE	16/12/2005	FCP	793 527 203,25
CFG GESTION	PATRIMOINE AVENIR	06/09/2005	FCP	4 659 112,52
CFG GESTION	STAFF ACTION	06/09/2005	FCP	17 859 820,16
GESTAR S.A.	AFG CASH MANAGEMENT	05/10/2001	FCP	45 014 096,76
GESTAR S.A.	AFG DYNAMIC FUND	05/10/2001	FCP	23 466 742,78
GESTAR S.A.	AFG INCOME FUND	30/09/2002	FCP	26 307 049,56
GESTAR S.A.	AFG LIQUIDITY FUND	30/09/2002	FCP	18 865 807,84
GESTAR S.A.	AFG OPTIMAL FUND	30/09/2002	FCP	60 672 557,50
GESTAR S.A.	AL IJTIMAI AVENIR	03/05/2007	FCP	1 006 612,90
GESTAR S.A.	C.I.M.R IDDIKHAR	27/04/1999	SICAV	1 837 408 856,25
GESTAR S.A.	CMKD FUND	20/03/2003	FCP	73 186 842,96
GESTAR S.A.	GESTAR SOLIDARITE	26/06/2006	FCP	958 100,00
GESTAR S.A.	SG ACTIONS PLUS	13/02/2001	FCP	28 686 057,12
GESTAR S.A.	SG EXPANSION	03/07/1997	SICAV	117 001 318,83
GESTAR S.A.	SG NOVA	24/05/2007	FCP	1 005 380,00
GESTAR S.A.	SG OPTIMAL OBLIG	24/05/2007	FCP	42 739 205,50
GESTAR S.A.	SG TRESOR PLUS	13/02/2001	FCP	93 180 784,64
GESTAR S.A.	SICAV OBLIG PLUS	29/07/1997	SICAV	1 479 533 131,52
GESTAR S.A.	SICAV PERSPECTIVES	30/06/1998	SICAV	707 492 221,80
GESTAR S.A.	SICAV SG VALEURS	12/08/1998	SICAV	3 493 588 964,70
MAROGEST	ES-SAADA OBLIGATIONS	18/07/2005	FCP	109 681 383,25
MAROGEST	FAISAL INVESTMENT FUND	18/07/2005	FCP	16 573 828,44
MAROGEST	FCP M.S.IN SOLIDARITÉ	03/04/2006	FCP	1 061 500,00
MAROGEST	FCP MAROC ACTIONS	18/07/2005	FCP	58 151 494,50
MAROGEST	FCP MAROC OBLIGATIONS	18/07/2005	FCP	1 025 817 539,70
MAROGEST	MAROC CROISSANCE	18/07/2005	SICAV	74 789 900,64
MAROGEST	MAROC LIQUIDITE	18/07/2005	FCP	65 681 766,42
MAROGEST	TAWFIR ES-SAADA	18/07/2005	FCP	100 302 006,00
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	AL IJTIMAI ADDAMANE	05/04/2007	FCP	394 993 120,50
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	C.I.M.R ATTADAMOUN	28/08/2006	SICAV	1 476 162 698,92
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	FONDS SECURITE	06/12/1999	FCP	377 276 936,54
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	HORIZON EXPANSION	17/06/1999	SICAV	25 182 904,68
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE RENDEMENT	11/09/1998	FCP	370 467 967,30
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE ACTIONS	11/09/1998	FCP	105 206 837,11
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE AVENIR	02/08/2006	FCP	998 060,00
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE CASH	19/11/1998	FCP	474 694 881,80
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE OBLIG	06/12/1999	FCP	9 875 052,96
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE SOLIDARITE	19/06/2006	FCP	1 003 400,00
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE TRESORERIE	05/09/2001	FCP	98 963 925,84
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE VALEURS PLUS	02/05/2007	FCP	3 173 995,02
WAFA GESTION	ATTAKAFOUL	19/11/2001	FCP	7 706 800,00
WAFA GESTION	ATTIJARI ACTIONS	26/05/2005	FCP	536 236 385,30
WAFA GESTION	ATTIJARI FINANCES CORP RENDEMENT	26/05/2005	FCP	264 808 499,56
WAFA GESTION	ATTIJARI FINANCES CORP VALEURS	26/05/2005	FCP	14 509 536,30
WAFA GESTION	ATTIJARI MONETAIRE PLUS	26/05/2005	FCP	1 099 167 463,97
WAFA GESTION	ATTIJARI OBLIGATIONS	26/05/2005	SICAV	1 123 830 879,71
WAFA GESTION	ATTIJARI RENDEMENT	26/05/2005	SICAV	643 441 743,40
WAFA GESTION	ATTIJARI SICAV DES SICAV	26/05/2005	SICAV	43 328 449,44

Gestionnaire	Dénomination	Date d'agrément	Forme	Actif net
WAFA GESTION	ATTIJARI SOLIDARITE	26/05/2005	FCP	255 294 674,38
WAFA GESTION	ATTIJARI TRESORERIE	26/05/2005	SICAV	3 800 297 400,93
WAFA GESTION	C.I.M.R AJIAL	25/03/2005	SICAV	1 634 989 576,19
WAFA GESTION	CAP AL MOUCHARAKA	06/05/1996	FCP	253 277 857,48
WAFA GESTION	CAP EQUILIBRE	03/07/1997	SICAV	360 912 641,52
WAFA GESTION	CAP GENEROSITE	14/03/2001	FCP	6 562 916,05
WAFA GESTION	CAP MONETAIRE PREMIERE	13/09/2000	FCP	1 378 933,04
WAFA GESTION	CAP OBLIGATIONS	07/01/2002	FCP	4 863 052,18
WAFA GESTION	CAP OPPORTUNITE	18/12/1995	SICAV	506 212 252,33
WAFA GESTION	CAP REGULARITE	18/12/1995	SICAV	634 481 775,06
WAFA GESTION	CAP RENDEMENT PREMIERE	13/09/2000	FCP	534 871 647,51
WAFA GESTION	CAP SECURICOURT	22/09/2003	FCP	457 389 679,01
WAFA GESTION	CAP SECURIPRIME	01/06/2006	FCP	5 820 137,24
WAFA GESTION	CAP SECURIVALO	22/09/2003	FCP	613 836 239,64
WAFA GESTION	CAP SOLIDARITE	19/05/2000	FCP	1 494 184,90
WAFA GESTION	CAP TRESORERIE	16/08/1996	FCP	4 596 886 025,34
WAFA GESTION	CAPITAL GARANTI	03/12/1999	SICAV	7 000 855,26
WAFA GESTION	CAPITAL PERFORMANCE	26/05/2005	FCP	113 887 810,66
WAFA GESTION	CAT EQUILIBRE	23/10/2001	FCP	483 665 254,03
WAFA GESTION	CDM CASH	15/10/1997	SICAV	1 105 157 504,54
WAFA GESTION	CDM CROISSANCE INSTITUTIONNELS PLUS	23/05/2005	FCP	624 732 963,14
WAFA GESTION	CDM EXPANSION	23/05/2005	SICAV	115 931 441,78
WAFA GESTION	CDM GENERATION	23/05/2005	SICAV	553 614 501,92
WAFA GESTION	CDM OPTIMUM	23/05/2005	SICAV	99 819 551,96
WAFA GESTION	CDM PROFIL DYNAMISME	23/05/2005	FCP	127 506 644,46
WAFA GESTION	CDM PROFIL EQUILIBRE	23/05/2005	FCP	60 606 709,02
WAFA GESTION	CDM PROFIL SERENITE	23/05/2005	FCP	347 868 515,22
WAFA GESTION	CDM TRESOR PLUS	23/05/2005	SICAV	16 378 861,20
WAFA GESTION	CNIA ALMOUSTAKBAL	26/05/2005	FCP	346 954 538,84
WAFA GESTION	ELAN SOLIDARITE	16/03/2006	FCP	1 024 400,00
WAFA GESTION	FCP AL IJTIMAI INMAA	05/04/2007	FCP	1 000 213,30
WAFA GESTION	FCP CAP INSTITUTIONS	16/04/1999	FCP	37 380 994,48
WAFA GESTION	FCP CAT OBLIGATIONS	23/05/2005	FCP	1 075 819,68
WAFA GESTION	FCP CAT VALEURS	30/06/1998	FCP	2 324 343 754,49
WAFA GESTION	FCP CDM LIQUIDITES	23/05/2005	FCP	623 445 825,60
WAFA GESTION	FCP SECURITRESO	27/07/2007	FCP	2 467 728 105,58
WAFA GESTION	FRUCTI VALEURS	31/10/2002	SICAV	140 028 206,40
WAFA GESTION	GROUPE MCMA-MAMDA OPTIMISATION	19/11/1998	FCP	590 536 497,58
WAFA GESTION	OBLIDYNAMIC	15/03/1999	FCP	300 830 669,22
WAFA GESTION	OBLIFUTUR	15/03/1999	FCP	4 162 724 933,19
WAFA GESTION	OBLIPREMIERE	13/10/2003	FCP	792 610,16
WAFA GESTION	OBLITOP	13/09/2000	FCP	22 960 177,07
WAFA GESTION	PALMARES FINANCIERES	19/11/1998	SICAV	333 182 286,84
WAFA GESTION	PATRIMOINE ACTIONS	18/12/1995	FCP	26 114 296,33
WAFA GESTION	PATRIMOINE AL MOUSSAHAMA	17/02/2000	FCP	22 345 698,61
WAFA GESTION	PATRIMOINE MULTIVALEURS	10/03/1998	FCP	7 201 420,58
WAFA GESTION	PATRIMOINE OBLIGATIONS	18/12/1995	FCP	457 499 792,74
WAFA GESTION	PROFIL DYNAMIQUE	19/11/1998	FCP	32 169 099,25
WAFA GESTION	PROFIL HARMONIE	19/11/1998	FCP	69 979 088,75
WAFA GESTION	PROFIL SERENITE	19/11/1998	FCP	567 479 658,17
WAFA GESTION	SCR RENDEMENT	13/02/2007	FCP	985 940,00
WAFA GESTION	SICAV PREVOYANCE	23/09/1997	SICAV	2 284 332 008,55
WAFA GESTION	SICAV SELECTION	03/07/1997	SICAV	65 585 521,00
WAFA GESTION	SICAV SOMED CROISSANCE	27/02/2007	SICAV	514 964 113,60
WAFA GESTION	WAFA ASSURANCE EXPANSION	18/02/2002	FCP	342 256 007,10
WAFA GESTION	WAFA ASSURANCE OPTIMISATION	10/03/2003	FCP	2 449 404 787,04
WAFA GESTION	WAFA ASSURANCE SECURITE	27/04/1999	FCP	3 147 884 913,73
WAFA GESTION	WAFA ASSURANCE STRATEGIE	13/09/2000	FCP	229 665 004,89

ANNEXE 6 : EVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES ET DU RESULTAT NET DES EMETTEURS 2006/2007 (EN MILLIERS DH)

Dénomination	CA 2006	CA 2007	Variation	RN 2006	RN 2007	Variation
Banques						
Attijariwafabank chiffres consolidés (normes IFRS)	10 127 107	14 954 582	47,67%	2 267 433	2 454 409	8,25%
BMCE chiffres consolidés	7 035 036	8 812 248	25,26%	905 360	1 401 080	54,75%
BMCI chiffres consolidés	1 991 089	2 309 492	15,99%	550 883	707 892	28,50%
BCP chiffres consolidés	4 031 600	4 579 700	13,60%	745 000	631 800	-15,19%
CDM chiffres consolidés	1 710 785	1 909 115	11,59%	310 579	363 215	16,95%
CIH	1 151 000	1 381 000	19,98%	387 564	1 415 669	265,27%
SGMB	2 433 222	2 964 933	21,85%	446 627	665 495	49,00%
FEC	531 058	555 133	4,53%	227 393	238 770	5,00%
Sociétés de Financement						
ACRED	90 723	99 092	9,22%	25 600	28 700	12,11%
BMCI LEASING	1 110 290	1 312 674	18,23%	31 613	33 839	7,04%
CETELEM	174 968	183 834	5,07%	29 332	14 804	-49,53%
DIAC SALAF	56 347	40 384	-28,33%	231	-50 700	NS
EQDOM	553 200	587 500	6,20%	179 000	205 200	14,64%
MAGHREBAIL	1 306 014	1 550 489	18,72%	47 828	59 143	23,66%
MAROC LEASING	1 282 000	1 682 000	31,20%	44 000	50 500	14,77%
SOFAC CREDIT	436 455	554 401	16,00%	51 063	41 369	-18,98%
TASLIF	47 241	63 522	34,46%	10 108	11 347	12,26%
SALAFIN	1 097 688	1 169 277	6,52%	63 100	84 400	33,76%
Sogelease maroc	1 545 957	1 861 342	20,40%	56 146	75 786	34,98%
Sorec crédit	14 123	11 209	-20,63%	1 012	3 179	214,13%
Wafasalaf	1 435 092	1 967 067	37,07%	200 702	242 883	21,02%
Sociétés de participations						
ONA chiffres consolidés (normes IFRS)	28 573 000	32 835 000	14,92%	959 000	1 728 000	80,19%
SNI chiffres consolidés (normes IFRS)	2 419 200	2 877 000	18,92%	619 500	788 900	27,34%
REBAB	1 700	2 700	58,82%	1 400	21 300	1421,43%
ZELLIDJA	13 465	12 504	-7,14%	35 341	22 791	-35,51%
Agro -alimentaire						
SBM chiffres consolidés	1 617 072	1 974 782	22,12%	245 620	327 927	33,51%
BRANOMA	305 110	422 041	38,32%	38 998	50 652	29,88%
CENTRALE LAITIERE chiffres consolidés (normes IFRS)	3 947 500	4 484 000	14,90%	373 000	456 000	22,25%
COSUMAR chiffres consolidés (normes IFRS)	5 111 700	5 462 800	6,87%	164 500	429 200	160,91%
CARTIER	60 804	69 260	13,91%	4 098	6 007	62,17%
DARI COUSPATE	138 400	167 000	20,66%	10 400	16 100	54,81%
LESIEUR-CRISTAL chiffres consolidés (normes IFRS)	3 757 000	3 858 000	2,69%	64 000	126 000	96,88%
OULMES	775 710	1 031 153	32,93%	8 321	20 333	144,36%
LGMC	375 364	406 010	8,16%	19 746	32 022	62,17
UNIMER	266 564	293 657	10,16%	20 176	29 054	44,00%
Carton emballage impression						
LE CARTON	51 600	70 000	35,66%	-5 800	-2 800	51,72%
PAPELERA DE TETUAN	215 095	236 629	10,01%	-16 700	-14 000	12,00%
Chimie parachimie						
COLORADO	332 078	412 199	24,13%	33 318	44 645	34,00%
FERTIMA	877 700	875 800	-0,22%	-8 500	47 300	656,47%
SNEP	832 556	941 655	13,10%	77 958	118 186	51,60%
SCE	218 600	257 200	17,66%	12 161	20 400	67,75%
Matériaux de construction						
CIMAR chiffres consolidés	2 684 000	3 084 000	14,90%	755 000	714 000	-5,43%
HOLCIM chiffres consolidés	2 006 850	2 387 542	18,97%	422 611	476 503	21,00%
LAFARGE Ciments chiffres consolidés (normes IFRS)	3 732 000	4 536 000	21,54%	1 034	1 452	40,43%
Industrie métallurgique						
SONASID chiffres consolidés (normes IFRS)	5 707 800	6 427 500	12,61%	704 700	794 000	12,67%
ALUMINIUM DU MAROC	475 711	534 380	12,33%	34 435	34 265	-0,49%
Commerce et Transport						
AUTO HALL chiffres consolidés (normes IFRS)	1 865 776	2 694 644	44,42%	229 000	403 000	75,98%
AUTO NEJMA	987 925	1 177 602	19,20%	87 425	106 995	22,38%

Dénomination	CA 2006	CA 2007	Variation	RN 2006	RN 2007	Variation
BERLIET	584 400	764 800	30,87%	20 200	58 600	190,10%
CAC	1 045 958	1 200 912	14,81%	62 409	75 844	21,53%
CTM chiffres consolidés	364 700	382 200	4,80%	21 200	35 800	68,87%
TIMAR	99 900	111 900	12,01%	3 300	3 100	-6,06%
MEDIACO	186 123	228 332	22,68%	6 489	8 795	35,54%
SRM	268 130	416 795	55,45%	12 443	19 004	52,73%
Pétrole-gaz et lubrifiants						
AFRIQUIA GAZ chiffres consolidés (normes IFRS)	2 692 917	2 820 039	4,72%	176 004	220 272	27,02%
MAGHREB OXYGENE	170 700	184 900	8,32%	4 200	8 200	95,24%
SAMIR	29 010 579	31 364 098	8,11%	435 059	421 467	-3,12%
Afrilub	131 148	262 750	100,35%	-5 502	-907	83,52%
Mines						
SMI	375 200	251 600	-32,94%	31 800	-62 400	-296,23%
CMG chiffres consolidés	972 800	581 900	-40,18%	95 900	-158 700	-265,48%
MANAGEM chiffres consolidés (normes IFRS)	2 204 000	2 209 000	0,23%	173 000	194 000	12,14%
Industrie électrique						
LYDEC chiffres consolidés	4 774 800	4 884 700	2,30%	83 200	82 900	-0,36%
NEXANS chiffres consolidés	1 388 200	1 620 200	16,71%	35 800	47 200	31,84%
Sociétés immobilières et hôtelières						
ADDOHA chiffres consolidés	1 513 061	3 001 285	98,36%	516 878	702 516	35,92%
BALIMA	19 500	20 200	3,59%	4 000	4 100	2,50%
CGI chiffres consolidés	619 000	927 000	49,76%	89 000	275 000	208,99%
RISMA chiffres consolidés	937 700	750 400	-19,97%	42 600	48 200	13,15%
Assurances et Courtage						
AGMA LAHLOU TAZI	109 100	109 600	0,46%	41700	45 500	9,11%
ATLANTA chiffres consolidés	2478145	2 816 301	13,65%	339 917	534 470	57,24%
LA MAROCAINE VIE	559 700	868 500	55,17%	21 000	-23 900	-213,81%
WAFA ASSURANCE	2 389 959	3 528 336	47,63%	314 000	604 000	92,36%
Pharmaceutique						
PROMOPHARM	297 400	334 200	12,37%	39 800	52 700	32,41%
SOTHEMA	341 264	385 351	12,92%	43 754	59 901	36,90%
TEXTILE						
SETTAVEX	545 239	530 785	-2,65%	-54 931	-9 930	81,92%
AUTRES						
ADM	781283	1040142	33,13%	35 428	23 877	-32,60%
ANP	80 735	1 008 541	1149,20%	-11 732	206 259	1858,09%
Marsa Maroc	167 327	2 573 830	1438,20%	27 366	344 604	1159,24%
Stokvis	469 995	565 399	20,30%	20 250	30 148	48,88%
ONCF chiffres consolidés	2 845 000	3 001 000	5,48%	441 000	418 000	-5,22%
SOMACOVAM				-428	8	-101,87%
EMETTEURS ETRANGERS						
Axa france (chiffres consolidés exprimés en milliers d'euros)	77 966 000	93 633 000	20%	5 085 000	5 666 000	11%
AIR LIQUIDE (chiffres consolidés exprimés en milliers d'euros)	10 948 700	11 801 200	8%	1 002 300	1 123 100	12,05%
BNP PARISBAS (chiffres consolidés exprimés en milliers d'euros)	56 367 130	90 657 100	60,83%	7 308 000	7 822 000	7,03%
VEOLIA ENVIRONNEMENT	NP	NP	NP	NP	NP	NP
CREDIT AGRICOLE (chiffres consolidés exprimés en milliers d'euros)	16 187 000	16 768 000	4%	4 860 000	4 044 000	-17%
Décathlon (chiffres consolidés exprimés en milliers d'euros)	NP	NP	NP	NP	NP	NP
VINCI (chiffres consolidés exprimés en milliers d'euros)	25 634 00	30 427 800	19%	1 270 400	1 461 000	15,00%
SFI**	ex à ch	ex à ch	ex à ch	ex à ch	ex à ch	ex à ch
SOCIETE GENERALE (chiffres consolidés exprimés en milliers d'euros)	22 417 000	21 923 000	-2%	5 221 000	947 000	-82%
TOTAL (chiffres consolidés exprimés en millers d'euros)	153 802 000	158 752 000	3%	11 768 000	13 181 000	12%

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.*
NP : Non publié
NS : Non significatif

ANNEXE 7 : DÉCLARATIONS DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL DE PARTICIPATION EN 2007

Code dfsp	Identité de l'émetteur	Identité du déclarant	Date du déclaration	Date de 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 FSP	Intention de l'acquéreur
01-07	LE CARTON	HOLMARCOM	12-janv-07	29-déc-06	Augmentation de capital	33,33% ; 50%; 66,66%	0	245.225 actions soit 97,53% du capital	Demander la radiation de la société Le Carton
02-07	LE CARTON	OMI	19-janv-07	29-déc-06	Augmentation de capital	33,33% ; 20%; 10% 5%	0	2.897 actions soit 1,15% du capital	
03-07	LE CARTON	ORBONOR	19-janv-07	29-déc-06	Augmentation de Capital	10% ; 5%	0	1.066 actions soit 0,42% du capital	
04-07	ALUMINIUM DU MAROC	RCAR	25-janv-07	12-janv-07	Acquisition	5%	835 actions à 985 dh	23.387 actions soit 5,02% 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.
05-07	SONASID	RCAR	26-janv-07	12-janv-07	Acquisition	10%	8.428 actions à 2.358 dh	390.606 actions soit 10,01% 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.
06-07	HPS	Upline Technologies	06-févr-07	31-janv-07	Cession	5%	16.500 actions à 1.953,4 dh	16.002 actions soit 2,46% du capital	
07-07	ONA	Axa Assurance Maroc	12-févr-07	07-févr-07	Cession	5%	599.389 actions à 1.521,65 dh	472.082 actions soit 2,7% du capital	
08-07	FERTIMA	FCP Sanad actions	26-févr-07	21-juin-07	Apport de titres	5%	71.000 actions à 357 dh	71.000 actions soit 6,17% du capital	
09-07	INVOLYS	HPS Technologies	27-févr-07	20-févr-07	Cession	5%	2.600 actions à 380 dh	16.713 actions soit 4,36% du capital	
10-07	EQDOM	SG FINANCIAL SERVICES HOLDING	20-mars-07	12-mars-07	Apport de titres	33,5%; 20%; 10%; 5%	583.681 actions à 1.751 dh	0 actions	
11-07	EQDOM	SG CONSUMER FINANCE SA	20-mars-07	12-mars-07	Apport de titres	5%; 10%; 20%; 33,5%	583.681 actions à 1.751 dh	583.681 actions soit 34,95% du capital	Arrêter ses achats et siéger au conseil d'administration d'Eqdom
12-07	TASLIF	ETAMAR	23-mars-07	22-mars-07	Cession	5%	34.726 actions à 658 dh	0	
13-07	TASLIF	CNIA ASSURANCE	27-mars-07	22-mars-07	Acquisition	10%; 20%	61.556 actions à 658 dh	82.665 actions soit 20,21% du capital	Poursuivre les achats et siéger au conseil d'administration de Taslif
14-07	SRM	EIIC	05-avr-07	04-avr-07	Acquisition	5%	500 actions à 630,02 dh	16.278 actions soit 5,08% du capital	Arrêter les achats
15-07	Berliet Maroc	EIIC	11-avr-07	03-avr-07	Cession	5%	43.963 actions à 405 dh	32.120 actions soit 2,56% du capital	
16-07	BMCE BANK	BMCE BANK	25-avr-07	19-avr-07	Cession	5%	793.757 actions à 1.869,15 dh	478 actions soit 0,003% du capital	
17-07	BMCE BANK	CAJA DE AHORROS DEL MEDITERANEO (CAM)	27-avr-07	19-avr-07	Acquisition	5%	793.757 actions à 1.869,15 dh	793.757 actions soit 5% du capital	Siéger au Conseil d'Administration de BMCE bank.
18-07	DISTRISOFT	Capital Morocco	15-mai-07	07-mai-07	Cession	5%	7.000 actions à 930 dh	13.325 actions soit 3,99% du capital	

Code dfsp	Identité de l'émetteur	Identité du déclarant	Date du 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
19-07	SOTHEMA	Abdelaziz Berrada	17-mai-07	11-mai-07	Acquisition	20%	129.056 actions soit 743,49 dh	250.699 actions soit 20,89%	Poursuivre ses achats sur la valeur concernée
20-07	SOTHEMA	Abdelamajid Chraibi	17-mai-07	11-mai-05	Cession	10% ; 5%	129.056 actions à 743,49 dh	0	
21-07	MAROC TELECOM	Etat marocain	10-juil-07	02-juil-07	Cession	33,33%	35.163.814 actions à 130 dh	263.728.605 actions soit 30% du capital	
22-07	EQDOM	CNIA Assurance	16-juil-07	06-juil-07	Cession	5%	20.000 actions à 1.880 dh	64.687 actions soit 3,87% du capital	
23-07	Cartier Saada	Moulay Hassan Debbarh Mounir	16-juil-07	09-juil-07	Cession	10%	500 actions à 251,33 dh	38.830 actions soit 9,95% du capital	
24-07	SOFAC	CDG	25-juil-07	24-juil-07	Cession	66,66% ; 50%	495.833 actions à 470 dh	580.202 actions soit 40,95% du capital	
25-07	SOFAC	Barid Al Maghrib	27-juil-07	24-juil-07	Acquisistion	5%; 10%; 20%; 33,33%	495.833 actions à 470 dh	495.833 actions soit 35% du capital	Siéger au conseil d'administration. Barid Al Maghrib agit en accord avec la CDG.
26-07	TASLIF	Saham Assurances	02-août-07	27-juil-07	Acquisition	5%; 10%; 20%	97.376 actions à 652 dh	directement 97376 actions soit 23,81%du capital et indirectement 107.125 actions soit 26,19% du capital, soit au total 50% du capital	Poursuivre les achats sur la valeur Taslif
27-07	TASLIF	Sanam Holding	02-août-07	27-juil-07	Cession	50% ; 33,33%	97.376 actions à 652 dh	127.211 actions soit 31,11% du capital	
28-07	PROMOPHARM	RCAR	27-août-07	16-août-07	Acquisition	5%	2.072 actions à 904 dh	51.922 actions soit 5,19% 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
29-07	BMCE	CIMR	02-oct-07	27-sept-07	Cession	5%	27.000 actions à 2.985 dh	777.211 actions soit 4,9% du capital	
30-07	ATTIJARI WAFA BANK	WAFA ASSURANCE	02-nov-07	26-oct-07	Acquisition	5%	125.000 actions à 3.200 dh	1.006.505 actions soit 5,21% du capital	Wafa assurance envisage de poursuivre ses achats sur la valeur

ANNEXE 8 : RÉCAPITULATIF DES PROGRAMMES DE RACHAT EN 2007

Sociétés	Date début du programme	Date fin du programme	Nombre maximum d'actions autorisé 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 annuel	Cours moyen pondéré à la vente annuel	Situation initiale 01/01/07	Actions achetées en 2007	Actions vendues en 2007	Situation finale 31/12/07
Addoha	02/07/07	31/12/08	400.000 (2,96%)	3.800	2.650	3.175,96	1.652,76	0 (0%)	229.616	24.482	205.134 (1,52%)
Auto Hall*	21/09/05	08/09/08	118.000 (5%)	1.900	1.300	0	1795,64	1.264 (0,05%)	-	1.264	0 (0%)
BMCE**	25/11/02	28/11/08	1.500.000 (9,45%)	3.500	2.200	2.629,87	2.297,20	806.826 (5,08%)	1.176.564	1.190.622	792.768 (4,99%)
BMCI***	27/05/03	06/05/08	501.136 (5%)	1.050	750	0	0	0 (0%)	-	-	0 (0%)
CDM	11/05/07	10/05/08	416.908 (5%)	1.250	700	0	980,1	2.507 (0,03%)	-	2497	10 (0%)
CGI	26/11/07	25/05/09	552.240 (3%)	3.360	2.100	2.420,74	0	0 (0%)	171.188	–	171.188 (0,93%)
Maroc Telecom	16/04/07	16/10/08	26.372.860 (3%)	150	100	145,76	146,66	0 (0%)	295.019	240.019	55.000 (0,006%)
SCE****	13/12/04	14/12/07	30.822 (5%)	500	300	326,11	0	9.580 (1,55%)	7.956	–	17.536 (2,84%)
Sothema*****	01/04/06	30/09/08	24.000 (2%)	985	680	862,67	869,12	21.544 (1,80%)	13.667	22.753	12.458 (1,04%)
Unimer	01/01/07	01/04/08	27.500 (5%)	1.000	750	778	790	10.932 (1,99%)	1.928	1.200	11.660 (2,12%)

** Auto Hall a renouvelé son programme de rachat en date du 09/03/07*
*** La BMCE a renouvelé son programme de rachat en date du 28/05/07*
**** La BMCI a renouvelé son programme de rachat en date du 07/05/07*
***** La SCE a renouvelé son programme de rachat en date du 19/06/06*
****** Sothema a renouvelé son programme de rachat en date du 02/04/07*

ANNEXE 9 : CIRCULAIRES DU CDVM EN VIGUEUR EN 2007

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°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°10/06	Relative à la commission que les OPCVM sont tenus de verser au CDVM	01/07/2006
n°11/06	Relative aux documents comptables et financiers exiges des OPCVM (annule et remplace la circulaire n° 04/00)	01/09/2006
N° 01/07	Relative aux transferts de titres cotes et d'actions ou parts d'OPCVM	01/05/2007
N° 02/07	Relative aux règles minimales d'organisation de l'activité de tenue de comptes titres	01/09/2007
N° 03/07	Relative a l'agrément des sociétés de gestion des organismes de placement en capital risque	01/11/2007

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 2002-2007 18
- Ventilation du volume de transactions par type d'investisseurs 19
- Emissions sur le marché primaire (hors Bons du Trésor) 20
- Introduction en bourse : Evolution du nombre et des montants 21
- Résultats des souscriptions aux introductions en bourse réalisées en 2007 22
- Tableau récapitulatif des introductions en bourse de 2007 23
- Augmentations de capital réalisées en 2007 26
- Tableau récapitulatif des offres publiques réalisées en 2007 27
- Emprunts obligataires levés en 2007 28
- Tableau des souscriptions aux BSF, CD et BT au 31/12/2007 29
- Mises à jour des dossiers relatifs aux Billet de Trésorerie visés en 2007 30
- Part de l'actif net des OPCVM dans le PIB 32
- Répartition de l'actif net des OPCVM par catégorie en milliards DH 34
- Structure des actifs sous gestion 35
- Part des BDT détenus par les OPCVM dans l'encours global de la dette souveraine 36
- Part des actions cotées détenues par les OPCVM dans la capitalisation boursière 36
- Répartition de l'actif net par type d'investisseurs 37
- Répartition du nombre de porteurs de parts ou d'actions par type d'investisseurs 38
- Répartition de l'actif net moyen par porteurs de parts ou d'actions par type d'investisseurs 38
- Structure des OPCVM selon le type d'investisseurs visés 39
- Actif net moyen par OPCVM selon le type d'investisseurs visés 39
- Répartition, par catégorie, des fonds dédiés aux compagnies d'assurance et de réassurance, aux organismes de prévoyance et de retraite 39
- Répartition, par catégorie , de l'actif net des fonds dédiés aux compagnies d'assurance et de réassurance, aux organismes de prévoyance et de retraite 40
- Evolution des fonds gérés 41
- Evolution des avoirs conservés par les dépositaires 47
- Répartition de l'actif net géré par les sociétés de gestion 49
- Evolution du Chiffre d'affaires des sociétés de gestion (2005-2007) 49
- Encours des valeurs admises au dépositaire central 50
- Moyenne quotidienne des flux dénoués auprès du Dépositaire central (2005-2007) 51
- Conseillers financiers actifs sur les opérations d'introductions en bourse (2004-2007) 52
- Ventilation du taux de retard par société de bourse 56
- Nombre de dépassements aux règles prudentielles applicables aux sociétés de bourse 57

- Les motifs de mise sous surveillance 76
- Issue des délits suspectés par la surveillance 76
- Sources des dossiers d'enquêtes 77
- Types de délits et d'infractions traités 77
- Suspensions de cours dans l'attente d'une information importante 81
- Evolution des produits d'exploitation 110
- Composition et évolution des charges du CDVM 111
- Evolution des résultats 111

GRAPHIQUES :

- Evolution des cours (base 100=1995) 16
- Répartition de la capitalisation boursière par secteur d'activité en 2007 17
- Répartition du volume actions entre marché central et blocs en % 18
- Evolution de la part de l'actif net des OPCVM dans l'Epargne Nationale globale 32
- Evolution de l'actif net des OPCVM au cours des 5 dernières années 33
- Evolution de l'actif net des OPCVM au cours de 2007 en milliards de DH 34
- Structure de l'actif net des OPCVM par catégorie en % de l'actif total 35
- Evolution des parts des différentes activités dans le chiffre d'affaire (2003-2007) 44
- Part de marché des sociétés de bourse dans le volume de transactions (en % marché central) 45
- Part de marché des sociétés de bourse dans le volume total de transactions – (en % marché central et marché de blocs) 45
- Evolution du chiffre d'affaires et du résultat net 2003-2007 45
- Ventillation de l'encours des valeurs admises au Dépositaire central à fin 2007 50
- Ventillation du nombre de valeurs admises au Dépositaire central à fin 2007 51
- Répartition des effectifs par diplôme 104
- Organigramme du CDVM 104