

# SOMMAIRE

<b>LA LETTRE DU MINISTRE</b>	<b>5</b>
<b>LES FAITS MARQUANTS DE L'ANNÉE 2008</b>	<b>8</b>
<b>LES MISSIONS DU CDVM</b>	<b>12</b>
<b>I. SITUATION DU MARCHÉ EN 2008</b>	<b>15</b>
<b>1. LE MARCHÉ BOURSIER</b>	<b>16</b>
1.1. INDICES ET VOLUMES	16
1.2. TYPOLOGIE DES INVESTISSEURS	19
<b>2. L'APPEL PUBLIC A L'ÉPARGNE</b>	<b>22</b>
2.1. L'ÉVOLUTION DU FINANCEMENT PAR LES MARCHÉS	22
2.2. LES OPÉRATIONS SUR TITRES DE CAPITAL	23
2.3. LES EMISSIONS DE TITRES DE CRÉANCE	29
<b>3. LA GESTION D'ACTIFS</b>	<b>36</b>
3.1. LES OPCVM	36
3.2. LE SECTEUR DU CAPITAL RISQUE	43
<b>4. LES PROFESSIONNELS DU MARCHÉ FINANCIER</b>	<b>44</b>
4.1. LES SOCIÉTÉS DE BOURSE	44
4.2. LES TENEURS DE COMPTES	49
4.3. LES SOCIÉTÉS DE GESTION D'OPCVM	49
4.4. LE DÉPOSITAIRE CENTRAL	52
<b>II. LE CONTRÔLE DU MARCHÉ</b>	<b>55</b>
<b>1. LE CONTRÔLE DES INTERVENANTS</b>	<b>56</b>
1.1. LES SOCIÉTÉS DE BOURSE	56
1.2. LES TENEURS DE COMPTES	61
1.3. LES SOCIÉTÉS DE GESTION D'OPCVM	66
1.4. LES SOCIÉTÉS DE GESTION D'OPCR	71
<b>2. LE CONTRÔLE DE LA BOURSE DE CASABLANCA ET DE MAROCLEAR</b>	<b>73</b>
2.1. LA BOURSE DE CASABLANCA	73
2.2. MAROCLEAR	75
<b>3. LE CONTRÔLE DES OPCVM</b>	<b>77</b>
3.1. L'AGRÉMENT DES OPCVM ET VISA DES NOTES D'INFORMATION	77
3.2. LE CONTRÔLE ET SUIVI DES OPCVM	78
3.3. LE SYSTÈME D'INFORMATION OPCVM	79
<b>4. LE CONTRÔLE DES TRANSACTIONS BOURSIÈRES</b>	<b>79</b>
4.1. LA SURVEILLANCE	79
4.2. LES ENQUÊTES	82
<b>5. LE CONTRÔLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE</b>	<b>83</b>
5.1. LES PUBLICATIONS PÉRIODIQUES DES ÉTATS FINANCIERS	83
5.2. LES PUBLICATIONS PONCTUELLES	85
5.3. LE CONTRÔLE DU RESPECT DES RÈGLES DÉONTOLOGIQUES	88
<b>6. LE TRAITEMENT DES PLAINTES</b>	<b>89</b>

<b>III. LE DÉVELOPPEMENT DU MARCHÉ</b>	<b>91</b>
<b>1. UNE DÉMARCHE MARQUÉE PAR LA CONCERTATION AVEC LES PROFESSIONNELS</b>	<b>92</b>
1.1. L'ASFIM	92
1.2. L'APSB	92
1.3. LE GPBM	93
1.4. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES	93
1.5. COMITÉ CDVM-MAROCLEAR	94
1.6. COMITÉ CONJOINT BOURSE-CDVM	94
1.7. COMMISSION DE COORDINATION AVEC BANK AL-MAGHRIB ET LA DAPS	95
1.8. L'AMIC	95
<b>2. POUR UN MEILLEUR FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ</b>	<b>96</b>
2.1. TRAITEMENT DE LA PROBLÉMATIQUE DES SUSPENS DE DIVIDENDES	96
2.2. NOUVEAU RÉGLEMENT GÉNÉRAL DE LA BOURSE DE CASABLANCA	97
2.3. FORME "VEN" DES ACTIONS DES COMPAGNIES D'ASSURANCES	97
<b>3. POUR UNE TRANSPARENCE ACCRUE</b>	<b>98</b>
3.1. L'AMÉLIORATION DE LA QUALITÉ DE L'INFORMATION DIFFUSÉE PAR LES EMETTEURS	98
3.2. LA DÉONTOLOGIE EN MATIÈRE D'INFORMATION AU SEIN DES SOCIÉTÉS COTÉES	98
3.3. LES ACTIONS AU PROFIT DES ANALYSTES FINANCIERS	98
3.4. SENSIBILISATION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES	99
3.5. L'ADOPTION DES PRINCIPES DE BONNE GOUVERNANCE	99
<b>4. POUR UN MARCHÉ PLUS SOPHISTIQUE</b>	<b>99</b>
4.1. HARMONISATION DES MÉTHODES DE VALORISATION POUR L'ÉLABORATION DE L'ÉTAT RELATIF À LA RÉPARTITION DES AVOIRS CONSERVÉS	99
4.2. CIRCULAIRE N°01-08 RELATIVE AUX OPERATIONS SUR TITRES PORTANT SUR LES ACTIONS COTÉES A LA BOURSE DES VALEURS	100
4.3. CIRCULAIRE N° 02-08 RELATIVE À LA CONSTITUTION DES OPCR	100
4.4. CIRCULAIRE N° 03-08 RELATIVE AU PLACEMENT DES OPCVM A L'ÉTRANGER	101
4.5. PROJET D'AMENDEMENT DE LA LOI N°41-05	101
4.6. COMMISSION DUE PAR LES OPCR AU CDVM	102
4.7. TAUX D'EMPRUNT DES OPCR	102
4.8. PLAN COMPTABLE OPCR	103
4.9. SYNTHÈSE DES TRAVAUX PRELIMINAIRES DU GROUPE DE RÉFLEXION SUR « L'AMÉNAGEMENT DU REGLEMENT GENERAL DE MAROCLEAR »	103
4.10. STATISTIQUES RELATIVES A L'INVESTISSEMENT ETRANGER	104
<b>5. POUR DES INTERVENANTS ENCORE PLUS PROFESSIONNELS</b>	<b>104</b>
5.1. RÉDACTION D'UN CODE D'ETHIQUE RELATIF AUX SERVICES PORTANT SUR LES ACTIFS FINANCIERS	104
5.2. DIFFUSION D'UN GUIDE D'EXPLICATION ET DE SENSIBILISATION EN MATIÈRE D'OPÉRATIONS BOURSIÈRES DESTINÉ AU RÉSEAU BANCAIRE	104
5.3. MISE EN PLACE D'UN PLAN D'ACTION DE MAROCLEAR SUITE A LA NOTATION DE THOMAS MURRAY	105

<b>6. POUR INSCRIRE NOTRE DÉVELOPPEMENT DANS UNE PERSPECTIVE INTERNATIONALE</b>	<b>105</b>
6.1. UNE PRÉSENCE DANS LES INSTANCES DÉCISIONNELLES DE L'OICV	105
6.2. SIGNATURE D'UNE CONVENTION AVEC L'AUTORITÉ DE MARCHÉ DE TAIWAN, RÉPUBLIQUE DE CHINE	106
6.3. ECHANGE D'EXPÉRIENCE AVEC D'AUTRES RÉGULATEURS AFRICAINS	106
6.4. SÉMINAIRE SUR LE DÉVELOPPEMENT DES MARCHÉS DE CAPITAUX DANS L'ESPACE MAGHRÉBIN	106
6.5. ORGANISATION DE LA CONFÉRENCE DES PAYS ÉMERGENTS DE L'OICV	106
<b>IV. L'ORGANISATION ET LE FONCTIONNEMENT DU CDVM</b>	<b>109</b>
<b>1. L'ORGANISATION INTERNE DU CDVM</b>	<b>110</b>
1.1. LA GESTION DES RESSOURCES HUMAINES	110
1.2. LES SYSTÈMES D'INFORMATION	112
<b>2. LE FINANCEMENT DU CDVM</b>	<b>114</b>
2.1. COMPOSITION ET ÉVOLUTION DES REVENUS DU CDVM	114
2.2. COMPOSITION ET ÉVOLUTION DES CHARGES DU CDVM	116
2.3. ÉVOLUTION DES RESULTATS	116
<b>3. PROJET CERTIFICATION QUALITÉ POUR LE CDVM</b>	<b>117</b>
3.1. MISE EN PLACE DES PROCESSUS	117
3.2. ACTIONS DE SENSIBILISATION	117
3.3. LES AUDITS INTERNES	117
3.4. ENQUÊTE DE SATISFACTION AUPRÈS DES INTERVENANTS DU MARCHÉ	118
3.5. RÉUNIONS D'EXAMEN DES RÉSULTATS DES PROCESSUS DU CDVM	119
<b>ANNEXES</b>	<b>121</b>
ANNEXE 1 : ÉTATS FINANCIERS DU CDVM AU 31/12/ 2008	122
ANNEXE 2 : LISTE DES SOCIÉTÉS DE BOURSE AGRÉÉES AU 31/12/ 2008	125
ANNEXE 3 : RÉSULTATS NETS PAR SOCIÉTÉ DE BOURSE EN 2008	126
ANNEXE 4 : RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES 2008 DES SOCIÉTÉS DE BOURSE PAR TYPE D'ACTIVITÉ	127
ANNEXE 5 : LISTE DES OPCVM OPÉRATIONNELS AU 31/12/2008	128
ANNEXE 6 : ÉVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES ET DU RÉSULTAT NET DES EMETTEURS 2007 - 2008	132
ANNEXE 7 : DÉCLARATIONS DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL DE PARTICIPATION EN 2008	135
ANNEXE 8 : RÉCAPITULATIF DES PROGRAMMES DE RACHAT EN 2008	137
ANNEXE 9 : CIRCULAIRES DU CDVM EN VIGUEUR AU 31/12/ 2008	138



# LA LETTRE DU MINISTRE



L'année 2008 a été caractérisée par un contexte international marqué par la crise financière internationale dont les effets directs ou indirects se sont rapidement propagés à l'ensemble des places boursières à travers le monde.

Cependant, le marché financier marocain a bien résisté aux turbulences internationales, en témoignent les indicateurs macro-économiques du pays, la bonne santé du secteur bancaire marocain et le faible impact de la crise sur les indicateurs boursiers marocains en comparaison avec les niveaux enregistrés sur les places internationales. Dans ce contexte, le marché financier marocain a continué à jouer pleinement son rôle en matière de financement de l'économie et de mobilisation de l'épargne.

En premier lieu, les fonds levés sur le marché primaire se sont élevés à près de 55 milliards de dirhams, soit plus de deux fois le montant enregistré en 2007, confortant ainsi la tendance haussière observée ces 3 dernières années. Cette croissance a été essentiellement drainée par le recours massif des banques aux émissions d'emprunts obligataires et de certificats de dépôt. La progression du montant des émissions de billets de trésorerie est également à souligner. Celui-ci est passé d'environ 2 milliards de dirhams en 2007 à plus de 7,5 milliards de dirhams en 2008. Pour ce qui est des augmentations de

capital, elles ont accusé une légère baisse par rapport à 2007 mais leur montant s'est établi à plus de 3,7 milliards de dirhams, soit le niveau le plus élevé depuis 2004, exception faite de l'année 2007.

S'agissant du marché secondaire, l'on constate qu'après cinq années de forte croissance du marché, l'année 2008 s'est achevée sur une tendance baissière et les principaux indicateurs boursiers ont clôturé l'année en légère baisse. C'est ainsi que l'indice MASI, le volume des transactions et la capitalisation boursière ont enregistré des baisses respectives de 13,4%, 32% et 9,3%. L'année avait démarré sous le signe des performances positives et les indices sont restés à des niveaux supérieurs à ceux enregistrés en 2007. Le mois de septembre annonce une phase de repli qui a accéléré la chute des indices et la contraction des volumes échangés, le tout sur fond d'incertitudes et de fortes perturbations sur le marché. Ces perturbations sont liées à la crise financière internationale et à l'incertitude quant aux effets de contagion du marché domestique. Non sans lien avec ce contexte, le rythme des introductions en bourse s'est également ralenti. C'est ainsi que l'année 2008 a compté cinq nouvelles admissions, contre dix introductions enregistrées respectivement en 2006 et en 2007.

La baisse de la performance du marché boursier marocain est cependant à relativiser lorsqu'on la compare à celle enregistrée par les bourses émergentes en 2008 qui a été de plus de 60% en moyenne (EM MSCI).

Il est à souligner que bien que l'essentiel du volume des transactions soit réalisé par les investisseurs marocains, les investisseurs étrangers ont été plus actifs en 2008 puisque leur part a enregistré une légère hausse pour s'établir à 14% contre 12% en 2007. De même les institutionnels marocains ont été plus actifs sur la marché avec 37% du volume total des transactions contre 26% en 2007. En revanche, la part des personnes physiques marocaines accuse une baisse en passant de 34% du volume total des transactions en 2007 à 25%.

Pour sa part, l'industrie des OPCVM a poursuivi sa croissance pour atteindre un actif net de 162 milliards de dirhams, en progression de plus de 22% par rapport à 2007 et ce, principalement sous l'effet des souscriptions nettes. Au 31 décembre 2008, on dénombre 260 OPCVM contre 238 en 2007. Parallèlement à cela, et afin d'assurer un développement de cette industrie dans des conditions sécurisées, le CDVM a poursuivi son action d'encadrement à travers notamment l'adoption de circulaires visant à préciser les règles de classification des OPCVM, les règles prudentielles et les modalités de placement en devises.

Dans le cadre de sa mission générale de contrôle, le CDVM a continué son suivi rapproché des opérateurs du marché à travers, d'une part, l'examen des informations reçues périodiquement et, d'autre part, des inspections générales ou ponctuelles. Au total, plus de 30 missions de contrôle sur place ont été effectuées en 2008. Ces missions sont autant

d'occasions pour le CDVM de dresser un état des lieux et d'identifier des pistes d'amélioration du fonctionnement du marché. Des plans d'action sont alors arrêtés, ils portent sur des contrôles supplémentaires, l'élaboration de nouvelles règles ou la clarification d'anciennes ou encore sur des actions de sensibilisation. La proximité avec les opérateurs a continué à caractériser la démarche du CDVM à travers l'organisation de réunions à fréquences régulières et l'identification des chantiers commun à traiter.

La démarche de contrôle du CDVM a été enrichie en 2008 par l'adoption d'un système d'évaluation de risques associés aux différentes activités sous le contrôle du CDVM. Un système de notation des opérateurs a ainsi été mis en place permettant d'assurer un suivi rapproché des risques tant spécifiques à un intervenant particulier que commun à une profession dans son ensemble. Le suivi de cette notation permet, par ailleurs, d'évaluer l'efficacité du contrôle opéré par le CDVM et l'impact de ses multiples actions. Il permet en outre d'optimiser l'allocation des ressources et d'entreprendre des actions préventives et correctives.

En termes de transparence financière, l'année 2008 a principalement été marquée par la multiplication des actions de sensibilisation au profit des émetteurs. Ces actions qui s'inscrivent dans une démarche d'accompagnement ont porté tant sur la qualité de l'information que sur la déontologie en matière d'information

au sein des sociétés cotées. De même des actions ont été menées au profit des actionnaires, l'objectif étant de les sensibiliser sur leurs droits afin de les encourager à s'impliquer davantage dans les assemblées générales. Enfin, le CDVM a, à travers l'adoption d'une nouvelle circulaire, fixé des règles relatives à la déontologie applicable aux analystes financiers.

Dans le cadre de ses prérogatives, le CDVM a prononcé des sanctions dissuasives pour mettre un terme aux agissements contraires aux bonnes pratiques et pour renforcer la sécurité du marché.

Sur le plan international, le CDVM a été élu, en mai 2008, membre de la plus haute instance de l'Organisation internationale des Commissions des Valeurs (OICV), à savoir le Comité Exécutif, et a également été réélu vice-président du Comité régional Afrique Moyen Orient (AMERC) de cette organisation.

Par ailleurs, le CDVM a organisé, du 7 au 10 octobre 2008 à Marrakech, la réunion annuelle des régulateurs des marchés émergents qui a connu la présence de plus de 150 participants, représentant 45 pays. En outre, dans le cadre de la coopération avec ses homologues Africains, le CDVM a reçu des délégations à des fins de stage tant dans ses locaux qu'au niveau d'opérateurs de marché qui ont bien voulu contribuer à cette action d'échange.

Sur le plan institutionnel, la démarche qualité adoptée par le CDVM devrait être

consacrée en 2009 par une certification ISO 9001 version 2008 de l'ensemble des processus du CDVM, contribuant ainsi à la pérennité du savoir faire accumulé tout au long des années d'existence de l'institution.

Au cours de l'année 2009, le CDVM continuera à inscrire comme axe stratégique la professionnalisation constante des différents opérateurs ainsi que l'intégration progressive des meilleures normes et pratiques internationales en matière de régulation des marchés.

Par ailleurs, et dans le cadre de ses prérogatives en matière d'assistance du Gouvernement dans l'exercice de ses attributions en matière de réglementation des marchés, le CDVM continuera à être une force de proposition contribuant ainsi à l'amélioration du cadre légal et réglementaire régissant notre marché des capitaux.

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

# LES FAITS MARQUANTS DE L'ANNÉE 2008

## JANVIER

- ▶ Le CDVM lance son nouveau site internet, après une refonte complète. La nouvelle configuration est plus riche en informations. Une formule d'abonnement permet de recevoir automatiquement les actualités, de même que le public peut donner son avis sur les consultations réglementaires en cours.

## FÉVRIER

- ▶ Signature d'un accord entre le groupe Addoha et le groupe Jamaï portant sur l'acquisition à parts égales du capital de la société Beladi et ses filiales au Maroc.
- ▶ Intervention du CDVM au niveau de l'Atelier Régional sur la problématique des «Marchés Obligataires et des Titres Publics» organisé les 18 et 19 février 2008 à Libreville (Gabon) par la Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale (COSUMAF) et ce, à travers la présentation du «Marché Obligataire Marocain».

## MARS

- ▶ Adoption du Code Général de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise. Le CDVM a participé à l'élaboration de ce code.
- ▶ Renforcement de la participation du groupe Crédit Mutuel-CIC dans le capital de BMCE Bank pour la porter à 15%.



- ▶ Signature d'un accord de prise de contrôle de la société Fertima par la société Charaf Corporation.

## AVRIL

- ▶ Entrée en vigueur de la circulaire n°01/08 relative au traitement des opérations sur titres portant sur les actions cotées à la Bourse.
- ▶ Le CDVM vise la note d'information relative à l'introduction en bourse de Delattre Levivier Maroc par émission de 125 000 nouvelles actions pour un montant global de 91 125 000 DH.

► Le CDVM vise la note d'information relative à l'introduction en bourse de Delta Holding par cession de 640 000 actions et l'émission de 380 000 actions pour un montant global de 938 400 000 DH.

► Signature par les banques et les sociétés de bourse d'un code d'éthique relatif aux services portant sur les actifs financiers, élaboré par Bank Al-Maghrib en collaboration avec le CDVM et le GPBM.

► Intervention du CDVM au séminaire «L'information liée aux produits d'épargne collective» organisé à Monaco les 2 et 3 avril 2008 par l'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI) et ce, à travers deux présentations, l'une consacrée aux «insuffisances constatées en matière de communication de l'information», et l'autre au «contenu du prospectus».

► Retrait de l'agrément dépositaire à Upline Securities, prononcé par le Ministre de l'Économie et des Finances sur proposition du conseil d'administration du CDVM.

## MAI

► Le CDVM vise la note d'information relative à l'introduction en bourse de La Compagnie Minière de Touissit par cession de 490 040 actions soit 33% de son capital ce qui correspond à un montant global de 300 394 520 DH.



► Décision d'annuler l'accord signé en novembre 2007 entre le Groupe des Banques Populaires et le Groupe Société Générale visant l'acquisition, par la Banque Centrale Populaire, de la moitié des actions de La Marocaine Vie détenues par le Groupe Société Générale. L'opération devait se concrétiser, au plus tard, en avril 2008.

► Modélisation par le CDVM d'une cartographie des risques de Maroclear et établissement d'une première situation des risques du Dépositaire central arrêtée au 31 mars 2008.

► Le CDVM organise un séminaire résidentiel à Essaouira auquel sont conviés tous ses collaborateurs. L'objectif de cette manifestation étant le renforcement de la cohésion du groupe.

## JUIN

- ▶ Le CDVM vise la note d'information relative à l'introduction en bourse de Hyper SA par émission sur le marché de 458 150 actions nouvelles. Cette opération a porté sur un montant global de 524 123 600 DH.
- ▶ Le CDVM vise la note d'information relative à l'introduction en bourse de Alliances Développement Immobilier par cession de 1 815 000 actions et l'émission de 1 100 000 nouvelles actions pour un montant global de 1 996 775 000 DH.
- ▶ Radiation de la société Le Carton de la cote de la Bourse.
- ▶ Changement du statut d'affiliation de la CDG auprès de Maroclear d' « affilié de plein exercice » à « affilié sous mandat » suite à l'externalisation de l'activité de tenue de comptes titres chez CDG Capital.
- ▶ Agrément accordé par le Ministre de l'Economie et des Finances à la société de bourse Artbourse pour l'extension de son activité à la garde des titres et ce, après un avis favorable du CDVM.
- ▶ Le CDVM a été élu membre du Comité exécutif de l'OICV - IOSCO (Organisation Internationale des Commissions de Valeurs), à l'occasion de la tenue de la réunion annuelle de l'organisation à Paris du 26 au 29 mai 2008. Par ailleurs, le CDVM a été réélu vice-président du Comité régional Afrique Moyen Orient (AMERC) de l'OICV.

## JUILLET

- ▶ Création de deux groupes de travail auprès du Comité Permanent du Conseil National de la Comptabilité (CNC) chargés respectivement d'élaborer le projet de Loi sur la consolidation des comptes et de réviser le CGNC. Le CDVM est représenté dans les deux groupes de travail.
- ▶ Obtention de l'agrément de Bank Al-Maghrib autorisant CMKD à entrer dans le capital de la société Diac Salaf.
- ▶ Acquisition par Attijariwafa Bank de 51% du capital de la banque internationale pour le Mali.
- ▶ Signature d'un accord de partenariat stratégique entre la CGI et le groupe jordanien Mawared.

## AOÛT

- ▶ Entrée en vigueur de la circulaire n°02/08 relative à la constitution d'organismes de placement en capital risque (OPCR) et de la circulaire n°03/08 relative aux opérations de placement en devises réalisées par les OPCVM à l'étranger. Ces circulaires ont été les premières à être mises en consultation publique à travers le site internet du CDVM avant leur entrée en vigueur.
- ▶ Signature d'un contrat entre le groupe Alliances et le promoteur néerlandais ORCO portant sur l'acquisition de 50% dans le Port Lixus, station du Plan Azur située à Larache.
- ▶ Arrivée sur le marché de la gestion d'actifs d'une nouvelle société de gestion d'OPCVM «Orange Asset Management». Cette société est filiale à 95% d'Orange Finance Group.

## SEPTEMBRE

- Une nouvelle société de gestion d'OPCVM «RMA Capital» intègre le marché de la gestion d'actifs. Cette société est filiale à 100% de RMA Watanya. L'objectif de cette création est de répondre, dans un premier temps, aux besoins de la maison mère en termes de gestion de ses actifs.

## OCTOBRE

- Visa de la note d'information relative à l'introduction en bourse de Trarem Afrique. Pour des raisons de conjoncture de marché, l'opération a été suspendue par l'émetteur.
- Acquisition par le groupe Addoha auprès de FADESA MAROC de la totalité des actions formant le capital social des deux filiales CITAF et ORTIM Immobilier.
- Le groupe Banques Populaires a signé un protocole d'accord avec Upline Group portant sur la mise en œuvre d'un partenariat stratégique dans les métiers de la banque d'investissement.
- Le CDVM organise à Marrakech la réunion annuelle des régulateurs des marchés émergents de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs.

## NOVEMBRE

- Entrée en vigueur de la circulaire du CDVM n° 04/08 relative aux règles déontologiques applicables aux analystes financiers.



- Attijariwafa Bank a signé un accord avec le groupe français Crédit Agricole portant sur l'acquisition de la participation de ce dernier dans son réseau de banques de détails en Afrique. En échange, Attijariwafa Bank s'est engagée à céder 24% du capital du Crédit du Maroc détenu par Wafa Assurance au profit du Crédit Agricole et 15% du capital de Wafa-Salaf à Sofinco, la filiale de crédit à la consommation du Crédit Agricole.

## DÉCEMBRE

- Fusion absorption de la société Safripac par la société Papelera de Tetuan.

# 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 de l'intérêt 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 pécuniaires), 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
---------------------	--

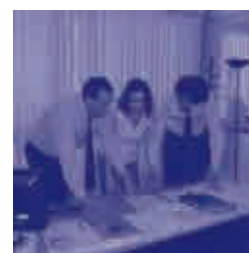
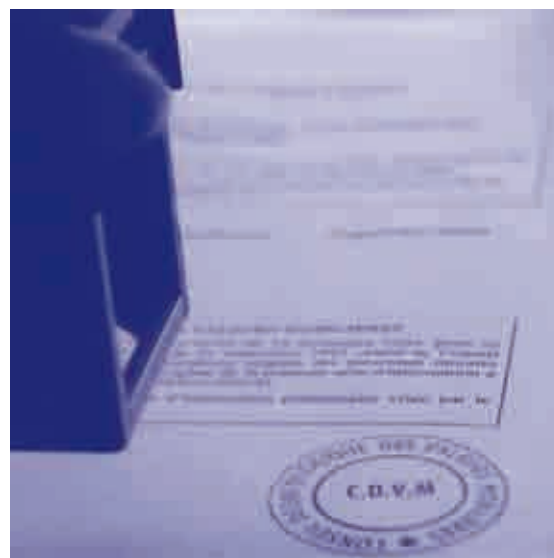
### **LES MEMBRES :**

Moulay Driss IDRISSE BICHR	Président de Chambre à la Cour Suprême, Inspecteur Général au Ministère de la Justice
Zouhair CHORFI	Directeur du Trésor et des Finances Extérieures, Ministère 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
Amyr ALAMI	Président CFG Group
Hassan CHAMI	Chef d'entreprises
Azzedine GUESSOUS	Président Directeur Général de Maghrébaïl
Rabha ZEIDGUY	Professeur universitaire



# I

## SITUATION DU MARCHÉ EN 2008



# I

## LE MARCHÉ BOURSIER

Après cinq années de forte croissance du marché, l'année 2008 s'achève sur une tendance baissière et les principaux indicateurs boursiers ont clôturé l'année en négatif. L'année avait pourtant démarré sous le signe des performances positives et les indices sont restés à des niveaux supérieurs à ceux enregistrés fin 2007. Le mois de septembre annonce une phase de repli qui accélère la chute des indices et la contraction des volumes échangés, le tout sur fond d'incertitudes et de fortes perturbations sur le marché. Ces perturbations étaient liées à la conjoncture de crise internationale des marchés financiers et à l'incertitude quant aux effets de contagion du marché domestique. Aussi, des soupçons de manipulation de marché et de pratique de la vente à découvert ont alimenté les inquiétudes et l'attentisme des opérateurs, notamment suite aux fortes baisses enregistrées à la mi-septembre.

Bien que les variations intra journalières aient pu enregistrer quelques séances de forte hausse, la tendance baissière s'est maintenue jusqu'à la fin de l'année et les indices ont clôturé l'année en baisse.

Non sans lien avec cette situation de marché, le rythme des introductions en bourse s'est fortement ralenti et l'année 2008 ne compte que cinq nouvelles

admissions, loin des dix introductions enregistrées en 2006 et en 2007.

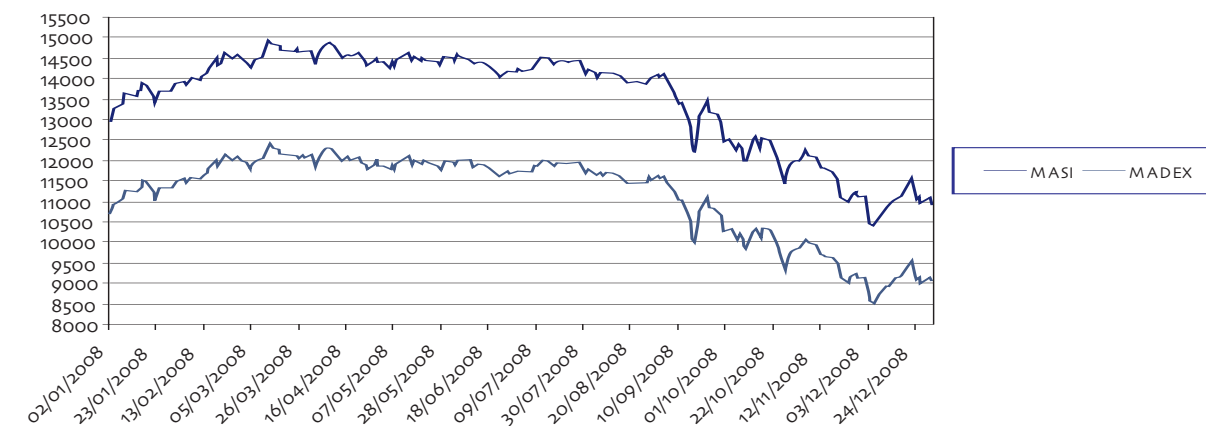
### 1. LE MARCHÉ BOURSIER

#### 1.1. Indices et Volumes

##### ► Evolution des indices

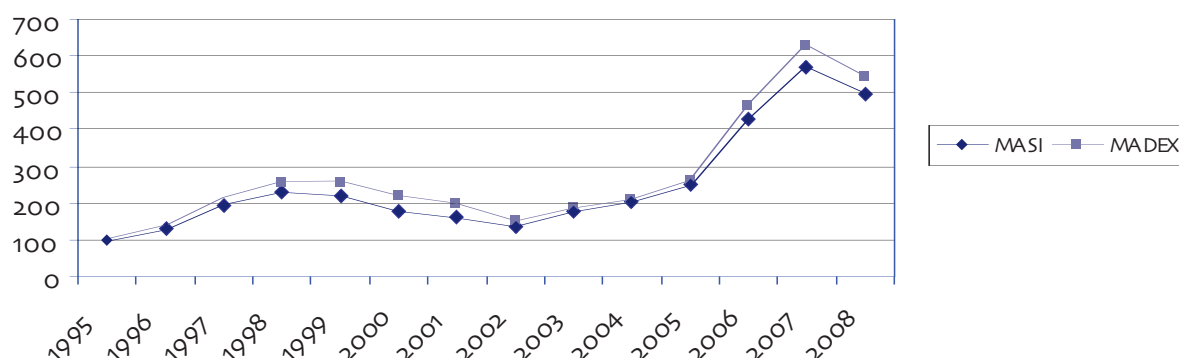
Les indices MASI et MADEX ont connu durant l'année 2008 une évolution contrastée. Une première phase, de janvier à mars, au cours de laquelle les indices ont maintenu une progression positive et semblaient rester dans le prolongement de la tendance haussière des cinq dernières années. Le MASI a atteint pendant cette période un pic de 14 960,24 points, soit une performance de presque +18% par rapport à 2007. Une seconde période d'avril à septembre, pendant laquelle les indices restent sur une performance annuelle positive mais une tendance baissière se dessine. La troisième période, à partir de mi-septembre, marque la rupture et les indices accusent un net repli qui va se poursuivre jusqu'à décembre pour clôturer l'année à 12 694,29 points pour le MASI, soit une baisse de -13,5%, et 9061,02 pour le MADEX, soit un recul de -13,4% par rapport à 2007. Le plancher de la contre-performance du MASI a été de -18,3% et celui du MADEX de -18,6%.

Evolution du Masi et du Madex au cours de l'année 2008



Source : Bourse de Casablanca

### Evolution des indices Masi et Madex (Base 100 = 1995)



Source : Bourse de Casablanca

Les indices sectoriels ont quasiment tous clôturé l'année 2008 à la baisse. En effet, et excepté les secteurs de l'Agroalimentaire (+15,6%), de l'Industrie pharmaceutique (+4,62%) et des Télécommunications (+5,73%), tous les autres indices sectoriels ont accusé des performances négatives pouvant atteindre jusqu'à -59% (Equipements électroniques et électriques); -56% (Chimie) et -51% (Matériels, logiciels et services informatiques).

Les valeurs à forte capitalisation flottante, à l'exception du titre ADDOHA, ont connu des variations globalement modérées en

comparaison à l'ensemble du marché. Dans ce groupe des valeurs qui représente 65% de la capitalisation flottante globale se distingue le titre ITISSALAT AL MAGHRIB qui a résisté à la baisse du marché et réalisé une performance positive de +5,73%.

On note aussi que plus de la moitié des sociétés cotées ont enregistré une baisse de leur capitalisation boursière supérieure à

#### Variation annuelle des valeurs ayant un poids supérieur à 5 % de la capitalisation flottante

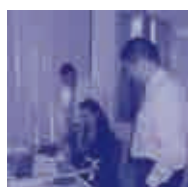
Valeurs	Variation annuelle en %	Poids en %/ capitalisation flottante
ITISSALAT AL MAGHRIB	+5,73	19,70
BMCE BANK	-3,02	12,54
Attijariwafa Bank	-16,4	10,79
Addoha	-38,66	8,48
ONA	-12,5	7,08
CGI	-7,41	5,99

Source : Bourse de Casablanca

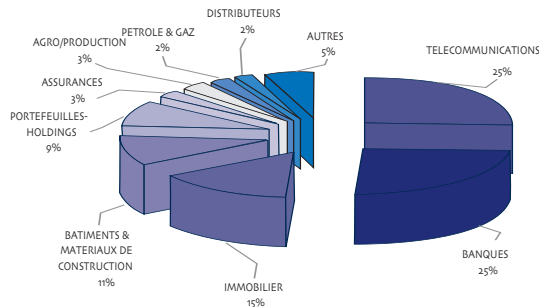
#### Evolution des indices boursiers par secteur au 31 décembre 2008

Secteur	Nombre Valeurs	Variation	Part volume Marché Central
Agroalimentaire/ Production	7	15,58%	2,78%
Télécommunications	1	5,73%	11,01%
Industrie pharmaceutique	2	4,62%	0,17%
Equipements électriques	1	-58,52%	0,01%
Chimie	4	-55,72%	0,63%
Matériels, logiciels & services informatiques	7	-51,00%	0,31%
Mines	4	-44,73%	0,75%
Transports	2	-37,88%	0,07%
Loisirs et hôtels	1	-33,15%	0,47%
Service aux collectivités	1	-32,26%	0,09%
Assurances	4	-28,40%	1,47%
Immobilier	4	-25,77%	31,57%
Banques	6	-11,46%	32,63%
Autres	33	-	18,04%
	<b>77</b>		<b>100%</b>

Source : Bourse de Casablanca



### Répartition de la capitalisation boursière par secteur d'activité en 2008



Source : Bourse de Casablanca

20%, cette baisse ayant dépassé les 50% pour 10 d'entre elles.

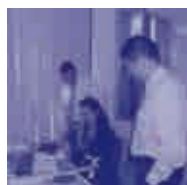
La baisse du marché a également touché les émetteurs qui ont rejoint la cote en 2008, avec une contre-performance pour DELTA HOLDING (-32,72%), DELATTRE LEVIVIER MAROC (-19,20%) et MINIERE TOUISSIT (-19,97%). Cependant, certaines valeurs ont enregistré une évolution positive. C'est le cas de LABEL VIE (+9,27%) et d'ALLIANCES DÉVELOPPEMENT ET IMMOBILIER (+0,58%). Leur poids dans la capitalisation flottante globale est resté très limité avec un poids de 2,8% toutes deux réunies.

La capitalisation boursière s'est établie à 531 milliards DH au 31 décembre 2008 et a connu tout au long de l'année une évolution semblable à celle du MASI. Jusqu'en septembre 2008, elle a connu une progression soutenue pour atteindre les 660 milliards DH puis a commencé à baisser progressivement jusqu'à descendre, le 16 septembre, en dessous de 586 milliards DH, soit le niveau atteint en 2007, et clôture l'année 2008 sur un recul de 9,31% par rapport à son niveau à fin 2007.

A noter également que la capitalisation supplémentaire apportée par les introductions enregistrées en 2008 est de l'ordre de 15 milliards DH contre 63 milliards en 2007.

### Evolution de l'activité de marché

L'année 2008 a enregistré un volume de transactions global de 244 milliards DH, soit une baisse de -32,1% par rapport à 2007. Le marché secondaire (central et blocs) a drainé un volume de 217,7 milliards en recul de -33,2% par rapport à l'année précédente, avec une moyenne quotidienne de près de 600 millions sur le marché central et de 240 millions sur le marché de blocs. Exprimée en nombre de titres échangés, l'activité a connu une progression positive avec un accroissement du nombre de titres échangés de +26,1% pour atteindre 157 millions de titres pour un nombre de transactions équivalent à celui de 2007, soit 469 869 contrats. Le même constat s'applique au nombre d'ordres présentés sur le marché qui progresse légèrement (+7%) pour un cumul de près d'un million d'ordres (990 442 ordres) portant sur une quantité moyenne par ordre de 560 titres, 34% de plus qu'en 2007, et un volume moyen par ordre d'un peu moins de 300 000 dirhams. Cette situation s'explique en partie par la multiplication des titres, induite par les opérations de division de la valeur nominale menées par huit émetteurs de la cote. La répartition du volume sur les actions entre le marché central et celui des blocs confirme la tendance observée depuis 2007. En effet, les échanges relatifs au compartiment actions transitent principalement par le marché central qui s'accapare 77,5% du volume total.



### Evolution du volume des transactions 2003-2008

En millions DH	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Volume actions</b>						
1-marché central	6 542	15 209	37 518	117 385	211 985	156 671
2-marché de blocs	38 147	19 319	60 920	18 967	109 442	45 437
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>44 689</b>	<b>34 528</b>	<b>98 438</b>	<b>136 352</b>	<b>321 427</b>	<b>202 108</b>
3-introductions	0	19 334	799	7 205	13 650	7 702
4-apports de titres	0	0	43 694	10 347	12 462	6 166
5-offres publiques	600	10762	1 190	18,15	1 592	0
6-transferts	0	59	64	201	151	312
7-augmentations de capital				3 708	449	5 766
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>600</b>	<b>10 821</b>	<b>45 747</b>	<b>21 479</b>	<b>28 303</b>	<b>19 945</b>
<b>I- Total volume actions (A+B)</b>	<b>45 289</b>	<b>64 683</b>	<b>144 185</b>	<b>157 831</b>	<b>349 731</b>	<b>222 053</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>8 405</b>	<b>7 080</b>	<b>4 332</b>	<b>8 590</b>	<b>10 047</b>	<b>22 111</b>
<b>III- Total Général (I+II)</b>	<b>53 695</b>	<b>71 763</b>	<b>148 517</b>	<b>166 421</b>	<b>359 778</b>	<b>244 164</b>

Source : Bourse de Casablanca

Le marché de blocs ne draine que 22,5% des volumes dont plus de 70% enregistrés pendant le mois de décembre. Depuis 2006, nous remarquons un recentrage de l'activité sur le marché central, le marché de blocs se profile de plus en plus comme un marché réservé aux opérations stratégiques ou de grande taille.

Il faut noter également que sur le marché central le compartiment actions reste prépondérant à l'instar des années précédentes avec 98,5% de part d'activité. En revanche, sur le marché de blocs, le compartiment obligataire enregistre une progression notable en 2008 puisqu'il a drainé 22,5% de l'activité contre 2,5% en 2007.

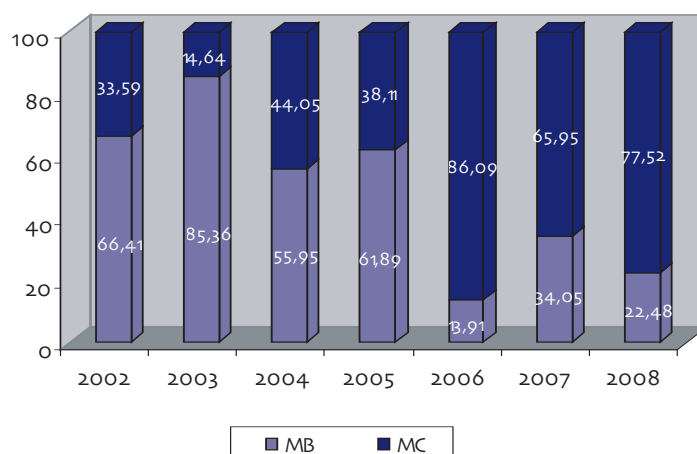
## 1.2. Typologie des investisseurs

### ► Typologie des investisseurs en volume

L'analyse de la répartition du volumes des transactions enregistrées sur le marché central démontre que :

- Le marché reste principalement animé par les investisseurs marocains qui s'accaparent près de 86% du total échangé malgré un léger renforcement de la participation des étrangers dans les échanges et dont la quote-part passe de 12% en 2007 à 14% en 2008 ;
- La part des institutionnels dans les échanges progresse de 26% en 2007 à 36,6% en 2008 au détriment de la participation des personnes physiques qui recule de 34% en 2007 à 25% en 2008 ;

Répartition du volume actions entre marché central et blocs en %



### Typologie des investisseurs en volume

		OPCVM	Personnes morales marocaines	Personnes physiques marocaines	Personnes morales étrangères	Personnes physiques étrangères	Contrepartie	Réseau bancaire	Total
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%
2008	Volume total	14,0%	36,6%	25,2%	12,9%	1,4%	5,4%	4,5%	100%
	Dont achat	39,1%	59,6%	46,4%	50,3%	49,8%	49,3%	25,8%	50%
	Dont vente	60,9%	40,4%	53,6%	49,7%	50,2%	50,7%	74,2%	50%

Source : CDVM

- La part des OPCVM passe de 11,8% en 2007 à 14% en 2008. Cette progression du volume d'activité s'accompagne d'un inversement de leur position puisqu'ils passent en vendeurs nets en 2008 avec des ventes représentant 61% de leur volume d'activité ;
- les volumes enregistrés via le réseau bancaire ont accusé une baisse par rapport à 2007 en passant de 7,4% à 4,5%. Cette baisse peut s'expliquer par la réduction des opérations d'introduction en bourse qui, en général, constituent un grand gisement de donneurs d'ordres pour le réseau bancaire. La configuration générale du comportement des acteurs a sensiblement changé comme conséquence de la baisse du marché. Ainsi, on note le désengagement des petits porteurs qui peut se refléter par la position clairement à la vente des ordres transitant par le réseau bancaire (74,2% de l'activité) et des OPCVM (61% de l'activité à la vente). En plus, les personnes physiques qui avaient représenté 34,2% de l'activité en 2007 sur un volume d'activité global plus important qu'en 2008, voient leur part descendre à 25%, en se positionnant clairement à la vente. Cette situation s'expliquerait par la

période d'incertitude qui a marqué le dernier trimestre 2008. Les personnes morales marocaines se sont hissées à la première place en termes de volume d'activité et avec un positionnement clairement acheteur. En revanche, les personnes morales étrangères sont clairement en position vendeuse à partir du troisième trimestre 2008 même si sur l'année la répartition entre les achats et les ventes reste relativement équilibrée.

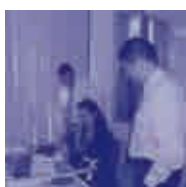
### Typologie des investisseurs en nombre

Le nombre d'investisseurs en valeurs mobilières marocaines s'élève à 204.222 personnes. Les personnes physiques résidentes représentent 85,8% des investisseurs et 0,58% de la population seulement.

#### Répartition du nombre d'investisseurs en valeurs mobilières <sup>1</sup>

Qualité des Clients	Catégorie		TOTAL
	Personnes morales	Personnes physiques	
Non-résidents	719	13 215	13 934
Résidents	15 055	175 233	190 288
<b>Total</b>	<b>15 774</b>	<b>188 448</b>	<b>204 222</b>

(1) Ces données ont été recensées auprès des teneurs de comptes de la place. Cependant, il est à signaler que les données transmises par Attijariwafabank n'incluent pas la répartition relative à 40% des avoirs qu'elle conserve (soit 15% du total général des avoirs chez les teneurs de comptes). Ceci est dû à l'absence de données d'identification pour ces comptes dans le système d'information de cette banque.



Par conséquent, il ressort que l'implication des marocains dans leur marché financier demeure très faible au regard d'autres pays. Le tableau suivant présente quelques exemples de pays émergents.

#### Détention de compte titres par pays en 2008

Pays	% Population
Emirats Arabes Unies	30%
Arabie Saoudite	21%
Jordanie	6%
Turquie	5,80%
Pologne	3%
<b>Maroc</b>	<b>0,59%</b>
Roumanie	0,40%

Source : Autorités des marchés des pays concernés

#### Investissement étranger à la Bourse de Casablanca en 2008

Le montant de l'investissement étranger en actions cotées est passé de 149 milliards DH en 2007 à 146,6 milliards en 2008, soit une baisse de 1,6%. Cette baisse est due à la contre performance de la Bourse de Casablanca en 2008 qui a connu une

évolution négative de -13,5%.

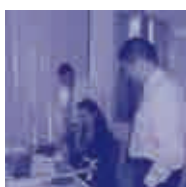
Néanmoins, comparée à la capitalisation boursière, la part de l'investissement étranger est en progression en 2008 et ce, après la baisse enregistrée en 2007. Cette part s'élève à 27,5% contre 25,4% en 2007 et 29,8% en 2006. Cette évolution s'explique essentiellement par la performance de la valeur Maroc Telecom constituant 49,6% de l'investissement étranger, supérieure à la performance globale réalisée par la Bourse en 2008. A périmètre et à valorisation constants, la part des investisseurs étrangers est en légère progression depuis 2006. Elle est passée de 33% en 2006 à 34,3% en 2007 et à 36,6% en 2008.

Par ailleurs, l'analyse par nationalité révèle que la part des personnes morales françaises domine à hauteur de 74,2% l'investissement étranger en 2008 avec une légère hausse de 2,6 points par rapport à 2007. En pourcentage de la capitalisation boursière, la part des personnes morales françaises représente 20,5% en 2008 contre 18,2 % en

#### Typologie des investisseurs étrangers et des MRE en actions cotées (en millions DH)

	2006		2007		2008	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Investissements des étrangers et des MRE conservés au Maroc, dont	124 120	100%	149 073	100%	146 652	100%
- Part stratégique	115 607	93,1%	138 418	92,9%	134 185	91,5%
- Flottant	8 513	6,9%	10655	7,1%	12468	8,5%
Capitalisation boursière	417 092		586 328		531,749	
Investissements étrangers et MRE / Capitalisation boursière	29,8%		25,4%		27,5%	
Part stratégique/ Capitalisation boursière	27,7%		23,6%		25,2%	
Flottant / Capitalisation Boursière	2,0%		1,8%		2,3%	
Flottant/Capitalisation boursière flottante	8,5%		6,9%		9%	

Source : CDVM



2007. Viennent en seconde position, les personnes morales espagnoles dont la part dans l'investissement étranger a diminué de 1,1 point en passant de 8,7% en 2007 à 7,6% en 2008.

Quant au nombre des investisseurs étrangers et les marocains résidant à l'étranger (MRE), il est passé de 4824 personnes en 2007 à 8643 en 2008, soit une augmentation de 79,2%. Les MRE viennent en tête avec 71,5% du nombre total contre 58,1% en 2007. Ils sont suivis des investisseurs français avec 14,5%. Ceci illustre l'intérêt grandissant porté par les MRE à la Bourse de Casablanca.

Par ailleurs, l'essentiel de l'investissement étranger en actions cotées est réalisé sous forme de participations stratégiques. En effet, ces dernières représentent 91,5% de l'investissement étranger en 2008. Aussi, le flottant détenu par les étrangers et les MRE, quoiqu'en légère hausse en 2008, demeure faible dans la mesure où il ne représente que 2,3% de la capitalisation boursière à fin décembre 2008 contre 1,8% en 2007 et 2% en 2006. L'impact négatif d'un éventuel retrait massif de ce flottant détenu par les

étrangers et les MRE est par conséquent limité. Il est néanmoins non négligeable vu que ce flottant représente 9% de la capitalisation boursière flottante.

Enfin, l'investissement étranger en titres d'OPCVM s'élève à 1,17 milliard DH en 2008, en baisse de 7% par rapport à l'année 2007. Cet investissement est réalisé à hauteur de 49,1% par les MRE contre 27,8% en 2007.

## 2. L'APPEL PUBLIC A L'ÉPARGNE

L'appel public à l'épargne est constitué par l'ensemble des opérations de financement direct par les marchés, opérations par lesquelles un émetteur, public ou privé, collecte des fonds auprès du public sous forme de dette ou de titres de capital.

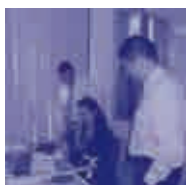
### 2.1. L'évolution du financement par les marchés

Le financement par les marchés, alternative au financement bancaire, est encore peu développé au Maroc, mais son évolution régulière est encourageante. Le principal émetteur est le Trésor, dont l'encours des

Emissions sur le marché primaire (hors Bons du Trésor) en milliers DH

	2004	2005	2006	2007	2008
Augmentations de capital en numéraire (1)	521	3 065	565	4 768	3 776
- Introductions en bourse	0	30	480	2 421	1 718
- Autres augmentations de capital	521	3 035	85	2 346	2 058
Emissions sur le marché à MT & LT (2)	7 148	5 203	8 830	19 814	41 244
- Emprunts obligataires	5 602	3 195	4 130	4 770	10 050
- Emissions de certificats de dépôt	275	537	3 508	14 635	30 064
- Emissions de bons de sociétés de financement	1 307	1 471	1 192	409	1 130
Emissions sur le marché à CT (3)	4 384	3 963	1 305	1 904	7 665
- Emissions de billets de trésorerie	4 384	3 963	1 305	1 904	7 665
Cumul des APE sur le marché primaire (4)=(1)+(2)+(3)	12 089	12 231	10 700	26 486	52 685

Source : CDVM



titres émis dans le public représente près de 90% de l'ensemble des encours de dettes émis auprès du public marocain.

De manière 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 2008, les fonds levés sur le marché primaire se sont élevés approximativement à 53 milliards DH, soit plus de deux fois le montant de l'année précédente. Cette croissance a été essentiellement drainée par les besoins importants des banques qui ont eu un recours massif aux émissions obligataires et aux certificats de dépôt.

## 2.2. Les opérations sur titres de capital

Bien que les opérations sur titres de capital soient moins importantes en termes de montants, elles ont continué à être médiatisées à l'instar des autres années, notamment lorsqu'il s'agit d'introductions en bourse (réalisées par augmentation de capital et/ou cession d'actions existantes).

## ▮ Les introductions en bourse

### • Evolution du nombre et du volume

La dynamique des introductions en bourse a continué sur la même cadence au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2008, mais elle a été ralentie à partir du 2<sup>ème</sup> semestre. On compte ainsi cinq opérations en 2008 contre dix pour chacune des deux années précédentes.

Cette diminution du nombre d'introductions est une conséquence directe de la conjoncture peu favorable qu'a connue la place de Casablanca. Suite à la baisse des indicateurs du marché financier enregistrée durant le deuxième semestre 2008, certaines entreprises ont abandonné leur projet d'introduction en bourse. A titre d'exemple, la société Trarem, qui a obtenu le visa du CDVM en octobre 2008, a préféré s'abstenir en reportant son introduction en bourse. Un certain nombre de sociétés qui ont déposé leurs dossiers au CDVM ont préféré arrêter le processus avant le visa.

Les introductions en bourse par augmentation de capital ont totalisé un montant de 1,7 milliard DH tandis que celles réalisées par

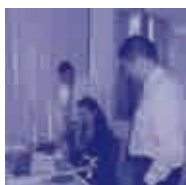
Introduction en bourse : Evolution du nombre et des montants en millions DH

Année	Opérations d'introduction en bourse		Type d'opérations			
	Nombre	Montant	Augmentation de capital		Cession d'actions	
			Nombre	Montant	Nombre	Montant
2000	1	1 171,9	0	0,0	1	1 171,9
2001	2	123,3	2	123,3	0	0
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
2008	5 (*)	3850,8	4	1718,3	3	2 132,5

(\*) dont deux par augmentation de capital et cession d'actions

(\*\*) dont trois par augmentation de capital et cession d'actions

Source : CDVM



cession d'actions ont porté sur un montant de 2,1 milliards DH.

Les montants levés en 2008 ont connu une baisse significative, passant de 6,8 milliards DH en 2007 à 3,8 milliards en 2008. Ceci s'explique par la diminution de moitié du nombre d'opérations, passé de 10 en 2007 à 5 en 2008.

Parmi les cinq introductions en bourse réalisées en 2008, deux ont porté sur des montants importants, compris entre 1 et 2 milliards DH. Deux autres sont de taille moyenne, avec un montant compris entre 300 et 500 millions DH. La cinquième opération est d'un montant moins important, 100 millions DH.

- *Les souscripteurs*

Les introductions en bourse ont continué en 2008 à attirer les investisseurs. Il convient, à ce titre, de préciser que la poursuite de l'effort d'encadrement des conditions et modalités de souscription a permis une nette amélioration du taux de satisfaction à l'issue de l'allocation des titres offerts dans les différentes opérations d'introduction en bourse.



On notera donc qu'en 2008, le nombre des souscripteurs reflétait une demande plus réaliste, comme le montre le tableau ci-dessous. La satisfaction globale est en nette amélioration par rapport à celle de l'année précédente. Cette amélioration s'explique par l'adoption de méthodes d'allocations plus fines par les intervenants de la place.

#### Résultats des souscriptions aux introductions en bourse en 2008

	Date d'introduction	Montant de l'opération en dirhams	Montant total des souscriptions en dirhams	Taux moyen de satisfaction global	Nombre total de souscripteurs
Delattre Levivier maroc	29 avril	91 125 000	576 311 679	15,81 %	2789
Delta Holding	15 mai	938 400 000	20 458 185 360	4,59 %	32 261
Compagnie Minière Touissit	04 juin	300 394 520	4 329 156 185	6,94 %	8 790
Hyper SA	02 juillet	524 123 600	2 375 123 608	22,07 %	4 900
Alliance SA	17 juillet	1 996 775 000	57 858 351 695	3,45 %	91 819

Source : CDVM

### • Typologie des opérations

#### • Delattre Levivier Maroc

Cette entreprise spécialisée dans les travaux de construction métallique lourde existe depuis 1951. A la veille de son introduction en bourse, cette société était détenue par les familles Bouveur et Ceccomello. L'objectif de son introduction en bourse était de financer son développement sur les marchés de l'export par une présence commerciale accrue, ainsi que sur les marchés de l'éolien et de l'off-shore pétrolier. DLM a été introduite sur le deuxième compartiment de la bourse le 29 avril 2008. Cette opération a porté sur un montant total de 91 125 000 DH, correspondant à une émission de 125 000 actions nouvelles.

#### • Delta holding

Cette société de portefeuille est détenue en majorité par la famille FAHIM (personnes physiques à hauteur de 80%, institutionnels à hauteur de 5% et HF International - société d'investissement de Haj Fahim - à hauteur de 15%). Les filiales de Delta Holding sont spécialisées dans la fabrication de matériaux de construction, dans les grands chantiers routiers ainsi que dans les

bitumes et leurs dérivés. Les actions de Delta Holding SA ont été cotées sur le premier compartiment de la Bourse de Casablanca le 15 mai 2008. Cette opération a porté sur un montant total de 938 400 000 DH, correspondant à une cession de 640 000 actions et une émission de 380 000 actions. Le prix retenu à l'issue de la procédure de détermination, est de 920 DH. L'objectif visé par cette opération est d'institutionnaliser le tour de table de la société et la doter du financement nécessaire à son développement futur.

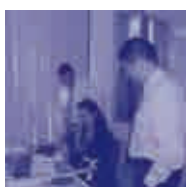
#### • Compagnie Minière Touissit

La société Compagnie Minière de Touissit est détenue intégralement par la société OSEAD Mining Maroc, elle-même filiale de la société OSEAD SAS et de MIF, fonds d'investissement dont les prometteurs sont Emerging Capital Partners et Attijari Invest. CMT est une société minière opérant dans la prospection, l'exploration et le développement de gisements de matières premières minérales (plomb, cuivre, uranium, etc.). Les actions de la Compagnie Minière de Touissit sont cotées sur le premier compartiment de la Bourse de Casablanca. Cette opération a porté sur un montant total de 300 394 520 DH correspondant

Tableau récapitulatif des introductions en bourse réalisées en 2008

	Date de Visa	Mode	Nombre de titres offerts	En % du capital après IPO	Cours retenu en dirhams	Montant de l'opération en DH	Conseiller de l'opération
Delattre Levivier Maroc	01 avril	Augmentation de capital	125 000	20%	729	91 125 000	BMCI Finance
Delta Holding	16 avril	Cession et émission	1 020 000	23,29%	920	938 400 000	Attijari Finance Corp Société Générale
Compagnie Minière Touissit	06 mai	Cession	490 040	33%	613	300 394 520	Attijari Finance Corp
HYPER SA	13 juin	Emission	458 150	20%	1144	524 123 600	BMCI Finance
Alliance SA	23 juin	Cession et émission	2 915 000	26,5%	685	1 996 775 000	Attijari Finance Corp

Source : CDVM



à 490 040 actions cédées au prix de 613 DH. Le but de cette introduction était, d'une part, d'institutionnaliser la société et son capital en ouvrant l'actionariat au grand public et aux investisseurs institutionnels ainsi qu'aux salariés et partenaires de la société et, d'autre part, de faciliter le recours à des financements externes grâce à un accès direct aux marchés financiers.

- Hyper S.A.

Le 13 juin 2008, le CDVM a visé la note d'information relative à l'introduction en bourse au premier compartiment de Hyper S.A, société détenue majoritairement par les familles Bennani et Hadni. Hyper S.A est la société de développement et de gestion du réseau de supermarchés ouverts sous l'enseigne Label'Vie. Cette opération d'un montant de 524 123 600 DH a consisté en une émission de 458 150 actions au prix de 1144 DH chacune. L'objectif visé par la société HYPER S.A. à travers l'opération est de financer son développement, à la fois sur le segment "Supermarchés", et le segment "Hypermarchés".

- Alliances Développement et immobilier SA (ADI S.A)

Depuis sa création en 1994, par M Mohamed Alami Nafakh Lazraq, ADI S.A s'est spécialisée dans l'étude, le montage et

la conduite de réalisations immobilières et touristiques de grande envergure pour le compte d'investisseurs internationaux et d'institutionnels Marocains. L'introduction en bourse d'ADI a consisté en la cession de 1 815 000 actions et l'émission de 1 100 000 actions au prix de 685 DH. Le but de cette opération est d'institutionnaliser le tour de table de la société et lui permettre de financer ses projets de développement futur.

### ▸ Les augmentations de capital

En plus des quatre sociétés qui se sont introduites en bourse par augmentation de capital, quatre autres entreprises nationales ont réalisé des levées de capitaux propres sur le marché boursier en 2008.

Une cinquième société a, quant à elle, réalisé en 2008 une augmentation de capital en nature.

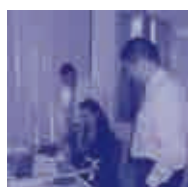
- *Augmentation de capital de Taslif SA*

L'objectif de cette augmentation de capital était de financer le développement de la société. Ce développement est généré, d'une part, par sa croissance interne et d'autre part, par sa stratégie d'accroissement de la production, grâce notamment aux synergies dégagées avec CNIA Assurance et Assurances ESSAADA (deux filiales du groupe SAHAM)

#### Augmentations de capital réalisées en 2008

Emetteur	Date de Visa	Nombre de titres offerts	Prix de l'offre	Montant de l'opération en millions DH	Conseiller de l'opération
Taslif SA	04 janvier	306 750	652	200 001 000	Attijari Finance Corp
Banque Centrale Populaire	12 août	295 755	1 888	558 385 440	BCP Bank
BMCI	14 novembre	2 139 319	701	1 499 983 517	BMCI Finance
SGMB	14 novembre	2 500 000	300	750 000 000	SGMB
Papeleria de Tetuan	11 décembre	1 568 180	165	258 699 107	BMCE Capital Conseil

Source : CDVM



et à l'acquisition par TASLIF de la société de financement SALAF. Le produit de l'augmentation de capital a permis le financement pour 150 millions DH de l'acquisition de SALAF et pour 50 millions DH le financement de la croissance interne de TASLIF.

- *Augmentation de capital de la BCP réservée aux salariés du Crédit Populaire du Maroc*

Dans l'objectif de créer un plan d'actionnariat salarial, proposant aux salariés du Crédit Populaire du Maroc (CPM) de participer au capital de la BCP, cette dernière a réalisé en 2008 une augmentation de capital réservée exclusivement aux salariés du CPM.

- *Augmentation de capital de la BMCI*  
L'augmentation de capital a été réservée aux actionnaires de la BMCI et aux détenteurs de droits préférentiels de souscription (DPS). Cette opération a permis à la BMCI de consolider son assise financière afin de répondre aux impératifs du développement soutenu de la banque, mais également pour être en conformité avec le ratio de solvabilité fixé à 10%, par Bank Al-Maghrib et ce, à l'échéance du 31 décembre 2008.

- *Augmentation de capital de la SGMB*  
Le Conseil de Surveillance de la Société Générale Marocaine de Banques a décidé en 2008 de procéder à une augmentation de capital par émission de nouvelles actions en numéraire réservée aux actionnaires actuels de la Banque. Cette émission avait deux objectifs principaux : augmenter les fonds propres de la SGMB afin d'être en conformité avec le ratio de solvabilité fixé à



10%, par Bank Al-Maghrib, et ce à l'échéance du 31 décembre 2008 et accompagner le développement du réseau et sa capacité à émettre des crédits.

- *Augmentation de capital de Papelera de Tetuan dans le cadre d'une fusion absorption*

Papelera de Tetuan et Safripac ont signé le 21 juillet 2008 un protocole d'accord fixant les termes et conditions relatifs à leur rapprochement stratégique par voie de fusion-absorption de Safripac par Papelera de Tetuan. Les principaux objectifs visés par la société à travers cette opération étaient de constituer un acteur clé sur le marché du papier et du carton (impression/écriture et emballage) et d'accroître la part de marché de Papelera de Tetuan dans l'industrie papetière, de renforcer le potentiel de développement du nouvel ensemble et de réduire ses coûts de fonctionnement.

### ► Les appels public à l'épargne réalisés accessoirement au Maroc

Lorsqu'un appel public à l'épargne est réalisé principalement sur les marchés étrangers et accessoirement au Maroc, le CDVM apprécie les éléments présentés au regard de la protection des investisseurs marocains, et se prononce sur l'utilisation éventuelle du modèle simplifié pour l'opération envisagée. Dans ce cadre, le CDVM a visé, en 2008, six notes d'informations simplifiées relatives à des opérations de souscription d'actions, qui concernent les salariés des filiales marocaines de sociétés multinationales.

En effet, 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, six groupes étrangers ont initié des opérations de souscriptions d'actions destinées aux salariés de leurs filiales dans le

monde, dont ceux de leurs filiales marocaines. En 2008, ces groupes étrangers étaient Total, Société Générale, BNP Paribas, Vivendi, Nexans et Axa France.

### ► Les offres publiques

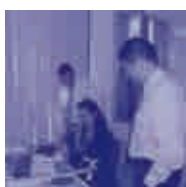
Deux types d'offres publiques sont à distinguer : les opérations intervenant suite à la décision d'un actionnaire et celles découlant d'une obligation réglementaire destinée à protéger les droits des actionnaires minoritaires. C'est le cas des offres publiques de retrait, qui permettent la cession d'actions détenues par les minoritaires avant la radiation de la valeur de la cote. En 2008, le marché a enregistré une seule opération d'offre publique de retrait.

Cette opération a été initiée par leur groupe Holmarcom et a porté sur 1 984 titres de la société Le Carton à 177 DH chacun soit un montant total de 351 168 DH.

#### Augmentations de capital réalisées par des groupes étrangers en 2008

Emetteur	Date de Visa	Nombre de titre offerts	Prix de l'offre	Montant de l'opération	Conseiller de l'opération
TOTAL	25 mars	18 136	510,47	9 257 376	BMCI Finance
Société Générale	30 avril	35 104	615,33	21 600 000	Sogebourse
BNP Paribas	02 juin	95 847	676,87	64 875 696	BMCI Finance
Vivendi	13 juin	92 974	237,3	22 062 720	IAM
Nexans	11 mars	500 000	665,59	332 795 000	BMCI Finance
Axa France	08 octobre	18 921	206,7	3 890 208	BMCI Finance

Source : CDVM



### 2.3. Les émissions de titres de créance

Le financement par émission de titres de dette suscite de plus en plus l'intérêt des émetteurs qui présentent la meilleure signature.

L'année 2008 a été marquée par le recours massif des banques aux emprunts obligataires subordonnés. En effet, la réglementation régissant les établissements de crédit considère ces titres comme des quasi fonds propres. Les banques ont ainsi

privilegié ce type de financement pour être en conformité avec le ratio de solvabilité fixé à 10% par Bank Al-Maghrib et ce, à compter du 31 décembre 2008.

#### ► Les émissions obligataires

Au cours de l'année 2008, le groupe Attijariwafa Bank a été le principal émetteur sur le marché, à travers 2 opérations sur les 9 réalisées. Attijariwafa Bank représente près de 20% du total des fonds levés :

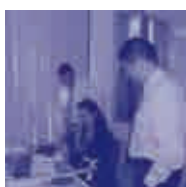
Emprunts obligataires levés en 2008

Emetteur	Nature du titre	Date de Visa	Maturité	Taux Nominal	Montant en millions DH	Conseiller Financier
BMCE BANK	Emprunt obligataire subordonné	13-févr	10 ans	BTN 52 + prime de risque entre 75 et 80 BP	1 000	BMCE Capital
Attijariwafa Bank	Emprunt obligataire subordonné	18-juin	5 ans	4,6%+prime de risque de 65pb	1 000	Attijari Finance Corp
BMCE BANK	Emprunt obligataire subordonné perpétuel	24-sept	Emprunt perpétuel	**	1 000	BMCE CAPITAL
CREDIT DU MAROC	Emprunt obligataire subordonné	08-oct	10 ans	4,90% (tranche cotée) 4,65% (tranche non cotée)	1 000	Crédit Du Maroc
ONA	Emprunt obligataire	21-nov	5 ans	5,20%	1 000	Attijari Finance Corp
HOLCIM	Emprunt obligataire	28-nov	7ans	5,49%	1 500	BMCE Capital Conseil
Attijariwafa Bank	Emprunt obligataire subordonné	16-déc	10 ans	5,6% et révisable	2 000	Attijari Finance Corp
SAMIR	Emprunt obligataire	18-déc	7 ans	5,90 %	800	Attijari Finance Corp- BCP-CDG CAPITAL
SNI	Emprunt obligataire	18-déc	5 ans	5,20 %	1 200	Attijari Finance Corp
					10 500*	

\* Seules les émissions obligataires réalisées par appel public à l'épargne ont été prises en compte dans ce total

\*\* Détails ci-après

Source : CDVM



• **BMCE BANK**

BMCE BANK a émis en 2008 deux emprunts obligataires subordonnés. La première émission, en février d'un montant de 1 milliard DH répartie en deux tranches, une cotée de 400 millions DH et une autre non cotée d'un montant de 600 millions DH. Les fonds levés à cette émission ont permis d'accompagner le développement du réseau de la banque à l'international et d'accroître sa capacité à distribuer des crédits à la clientèle.

La deuxième émission, en septembre, a porté sur un emprunt obligataire subordonné perpétuel d'un montant de 1 milliard DH. Cet emprunt est réparti entre des obligations cotées et non cotées, caractérisées comme suit :

- Une tranche A cotée, de taux fixe, déterminé sur la base du dernier taux des Bons du Trésor à 10 ans observé sur le marché secondaire, majoré d'une prime de risque de 125 points de base ;
- Une tranche B cotée, de taux révisable annuellement, déterminé sur la base du dernier taux des Bons du Trésor à 52 semaines observé sur le marché secondaire, majoré d'une prime de 100 points de base ;
- Une tranche C non cotée, de taux fixe, déterminé sur la base du dernier taux des Bons du Trésor à 10 ans observé sur le marché secondaire, majoré d'une prime de risque de 125 points de base ;
- Une tranche D non cotée, de taux révisable annuellement, déterminé sur la base du dernier taux des Bons du Trésor à 52 semaines observé sur le marché secondaire, majoré d'une prime de 100 points de base. Au-delà de l'impératif fixé par Bank Al-

Maghrib du respect du ratio de solvabilité de 10%, les montants levés dans le cadre de cette opération ont permis de financer les opérations nécessaires à l'exercice des activités de BMCE BANK.

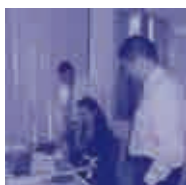
• **Attijariwafa Bank**

Attijariwafa Bank a réalisé deux émissions obligataires subordonnées. La première, réalisée en juin, a porté sur un emprunt obligataire subordonné non coté d'un montant de 1 milliard DH, d'une maturité de 5 ans au taux de 4,60%.

La deuxième émission d'emprunt obligataire subordonné a été réalisée au cours du mois de décembre, d'un montant global de 2 milliards DH et de maturité 10 ans. Cet emprunt était réparti en 4 tranches : deux tranches cotées et deux tranches non cotées caractérisées comme suit :

- Une tranche A cotée au taux de 5,60% ;
- Une tranche B cotée à taux révisable annuellement, déterminé sur la base d'une moyenne composée des taux moyens pondérés au jour le jour observés sur l'année ;
- Une tranche C non cotée, au taux de 5,60% ;
- Une tranche D non cotée, à taux révisable annuellement, déterminé sur la base d'une moyenne des taux moyens pondérés.

L'objectif principal de ces deux émissions a été la poursuite de la mise en place de la stratégie de développement de la Banque sur les marchés extérieurs, notamment à travers le renforcement de sa présence au Maghreb et le développement de ses activités en Afrique Centrale et Occidentale.



• *Crédit du Maroc*

L'émission de l'emprunt obligataire subordonné du Crédit du Maroc au cours du mois d'octobre répond à deux impératifs. Tout d'abord, celui d'accompagner le développement de son activité notamment en accroissant sa capacité à distribuer les crédits tout en respectant le ratio de solvabilité imposé par la réglementation en vigueur. D'autre part, cet emprunt a pour objectif de permettre à l'établissement de respecter le niveau minimum du ratio imposé par Bank Al-Maghrib. L'émission porte sur un montant de 1 milliard DH, scindé en deux tranches. Une première tranche cotée d'un montant de 600 millions DH, au taux de 4,90% les 5 premières années, revu une fois, au bout de la 5<sup>ème</sup> année accompagné d'un spread de 95 points de base et de maturité 10 ans. La deuxième tranche porte sur un montant de 400 millions DH, au taux de 4,65% la première année et revu annuellement, assorti d'une prime de risque de 70 points de base.

• *ONA*

L'ONA a émis en novembre un emprunt obligataire d'un montant de 1 milliard DH d'un taux nominal de 5,20% et de maturité 5 ans. Cet emprunt obligataire est réparti en deux tranches dont une cotée de 855 millions DH et une autre non cotée de 145 millions DH. Cette émission sert à renforcer le financement des investissements dans les domaines d'activités stratégiques de l'ONA, notamment dans le secteur de la distribution, et à consolider la position de ses activités financières à l'échelle aussi bien nationale qu'internationale.



• *HOLCIM MAROC*

En décembre, HOLCIM MAROC a émis un emprunt obligataire de 1,5 milliard DH, au taux nominal de 5,49% et de maturité 7 ans. Cet emprunt obligataire est réparti en deux tranches, dont une cotée. Cet emprunt vise à financer plusieurs projets d'investissements dans le cadre du développement de ses capacités de production afin de suivre la croissance soutenue de la demande. L'emprunt couvre notamment la construction d'une nouvelle cimenterie à Settat, l'installation de trois centrales à béton, la construction d'une plateforme de prétraitement de déchets industriels et la modernisation de centrales à béton déjà existantes.

• *SAMIR*

La SAMIR a émis en décembre, un emprunt obligataire d'un montant de 800 millions DH, réparti en deux tranches dont une cotée. D'une maturité de 7 ans, cet emprunt obligataire est rémunéré au taux de 5,90%. Le principal objectif de cette émission obligataire est de contribuer à financer une partie du dépassement du budget d'investissement pour la modernisation de la raffinerie de Mohammedia.

Par ce projet de modernisation, la SAMIR vise à accroître ses capacités de production et fournir le marché local en carburant à faible teneur en plomb, afin de se conformer aux standards internationaux de protection de l'environnement et répondre aux exigences de développement durable.

• *SNI*

La SNI a émis un emprunt obligataire au cours du mois de décembre d'un montant de 1,2 milliard DH, réparti en deux tranches, une cotée à la Bourse de Casablanca et une autre tranche non cotée. Le taux nominal de cet emprunt est de 5,20% pour une maturité de 5 ans. L'émission obligataire de l'ONA a permis d'assurer le financement des investissements du groupe réalisés au cours

de l'exercice 2008. Ces investissements ont porté principalement sur l'acquisition de 32,9% du capital de la SOMED, l'acquisition indirecte de 25% du capital de Kasovi (Holding détenant 79% du capital de la CBAO) et sur le renforcement de sa participation dans le capital d'Attijariwafa Bank.

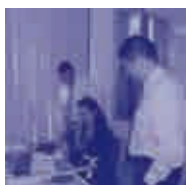
► *Les émissions de titres de créances négociables (TCN)*

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 dans ce sens au Ministère de l'Economie et des Finances.

**Tableau des souscriptions aux BSF, CD et BT au 31/12/2008 (en millions DH)**

	Bons de Sociétés de Financement	Certificats de dépôts	Billets de Trésorerie	Total	En %
Assurances et retraites	0	1 594,6	0	1 594,6	4,10%
Banques et CDG	1030	19 975,2	550	21 555,2	55,47%
OPCVM	100	8 269,6	6 710	15 080	38,81%
Entreprises non financières	0	0	405	405	1,04%
Particuliers	0	224,8	0	224,8	0,58%
<b>Total</b>	<b>1130</b>	<b>30 064,2</b>	<b>7 665,0</b>	<b>38 859,6</b>	<b>100%</b>

Source : BAM



## ► *Certificats de Dépôt et Bons de Sociétés de Financement*

Le CDVM a poursuivi le traitement des mises à jour des dossiers d'information relatifs aux émissions de certificats de dépôt et de bons de sociétés de financement. Les émissions effectuées en 2008 ont porté sur un montant total de 30 064,2 millions DH pour les certificats de dépôt et un total de 981 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.

## ► *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.

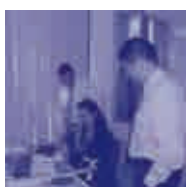
Les émissions de billets de trésorerie permettent à certains émetteurs d'établir un premier contact avec le marché financier. En effet, cette étape permet aux émetteurs de se familiariser avec les obligations de l'appel public à l'épargne avant l'émission sur le marché de titres de capital.

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. En effet, dans la mesure où les émissions sont de maturités courtes (inférieurs à un an) et que leurs montants peuvent à chaque fois être égaux au plafond de l'encours autorisé, le montant total émis peut être supérieur au plafond de l'encours autorisé.

### Mises à jour des dossiers relatifs aux Billets de trésorerie visés en 2008

Emetteur	Date de Visa	Conseiller	Plafond (en millions DH)	Montant Levé (en millions DH)
<b>Mises à jour occasionnelles pour augmentation de plafond</b>				
NEXANS Maroc	20-févr	Crédit Du Maroc	250	250
Maghreb Steel	19-nov	BMCE Capital Conseil	1 500	1 285
<b>Mises à jour annuelles</b>				
Distrosoft MAROC SA	31-janv	BMCE Capital Conseil	50	50
LESIEUR CRISTAL SA	31-mars	BMCI Finance	400	0
ONA S.A	08-sept	Attijari Finance Corp	3 000	3 000
SNI S.A	19-sept	Attijari Finance Corp	2 000	2 000
Centrale Automobile Chérifienne	04-nov	BMCE Capital Conseil	80	80
Distrosoft MAROC SA	19-nov	BMCE Capital Conseil	100	100

Source : CDVM



- *Distrisoft Maroc*

La mise à jour annuelle du dossier d'information relative à l'émission de billets de trésorerie a été visée en janvier. Ce programme d'émission de billets de trésorerie portait sur un plafond de 50 millions DH. Au cours du mois de novembre, le CDVM a de nouveau visé une mise à jour du dossier d'information, avec un relèvement du plafond d'émission à 100 millions DH. Cette émission a pour objectif de substituer une partie de la facilité de caisse, en réduisant les coûts de refinancement et en finançant les besoins supplémentaires. Elle permet également à Distrisoft de diversifier ses sources de financement pour une meilleure négociation avec ses partenaires financiers, tout en optimisant la trésorerie et en réduisant les charges financières.

- *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 février, le CDVM a visé la mise à jour occasionnelle du

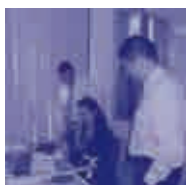
dossier d'information relatif à l'émission de billets de trésorerie pour un plafond de 250 millions DH, l'ancien plafond étant de 150 millions DH. Ce programme devrait permettre à Nexans Maroc d'optimiser les coûts de ses besoins en fonds de roulement liés à la croissance de son activité.

- *LESIEUR CRISTAL*

Le CDVM a visé en mars la mise à jour annuelle du dossier d'information relatif à l'émission de billets de trésorerie d'un plafond de 400 millions DH. Cette émission a pour but d'optimiser les coûts de refinancement à court terme, de financer une partie du besoin en fonds de roulement engendré par l'activité et de diversifier les sources de financement.

- *ONA*

En septembre, ONA a procédé à la mise à jour annuelle du dossier d'information relatif à son programme d'émission de billets de trésorerie qui avait été relevé au cours de l'exercice 2007. Le nouveau plafond étant de 3 milliards DH. 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*

Le CDVM a visé en septembre, la mise à jour annuelle du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie de la SNI avec une extension de plafond. D'un plafond de 1 milliard DH, ce programme est passé à 2 milliards en 2008. Ce programme a pour buts 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.

- *Maghreb Steel*

En novembre, le CDVM a visé la mise à jour occasionnelle et annuelle du dossier d'information de la société Maghreb Steel. La mise à jour porte sur l'extension du plafond des billets de trésorerie, l'ancien plafond étant de 800 millions DH et le nouveau de 1,5 milliard DH. Rappelons que cette société 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.



- *Centrale Automobile Chérifienne (CAC)*

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. Par la mise en place de ce programme, CAC vise à diversifier ses sources de financement et mobiliser, à coût réduit, les fonds nécessaires au financement des stocks sans cesse en augmentation en raison de l'évolution de l'activité de la société.

### 3. LA GESTION D'ACTIFS

#### 3.1. Les OPCVM

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

- Actif net des OPCVM rapporté à l'Épargne Nationale

L'année 2008 a connu une progression significative du ratio actif net des OPCVM/Épargne Nationale. Ce ratio est passé de 66,2% en 2007 à plus de 76% en 2008.

Il est à signaler que la progression a été continue depuis 2005, exception faite de l'année 2007 où l'on avait enregistré une légère baisse. Cette progression s'explique par la hausse considérable de l'actif net des OPCVM de plus de 30 milliards DH durant la même année.

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

	2006	2007	2008
PIB à prix courant <sup>(1)</sup> (base 1998)	577,34	615,37	670,65 <sup>(2)</sup>
Actif net des OPCVM <sup>(3)</sup>	127,76	132,14	162,04 <sup>(3)</sup>
Part de l'actif net des OPCVM dans le PIB	22,13 %	21,47 %	24,16 %

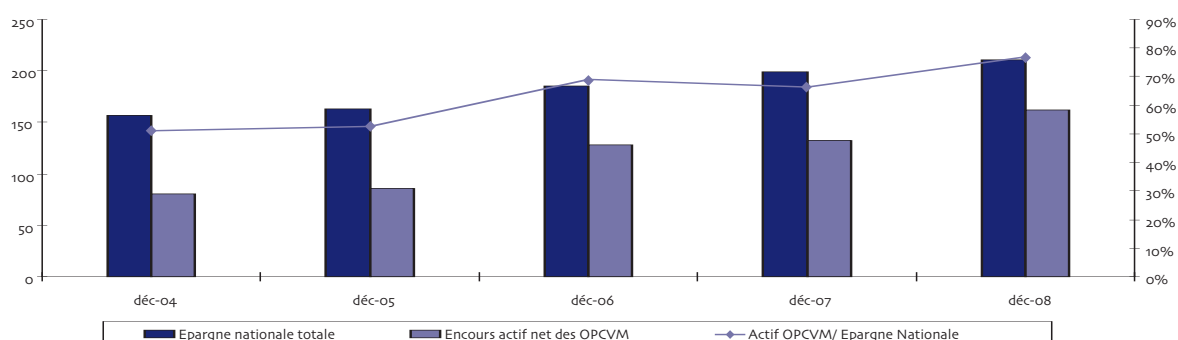
(1) Montants en milliards DH  
 (2) Actif net au 26/12/2008  
 (3) Prévisions sur le PIB établies par le Haut Commissariat au Plan (Janvier 2009)

Source : CDVM

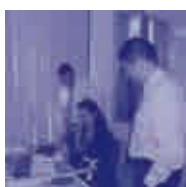
- Actif net des OPCVM rapporté au PIB à prix courant

A l'instar de la première analyse, on remarque que le ratio actif net des OPCVM sur PIB a évolué significativement pour atteindre 24,16% à fin 2008 contre 21,47% à fin 2007. Cette progression s'explique par le fait que l'évolution de l'actif net (+22,62%) a été plus soutenue que celle enregistrée par le PIB (8,94%).

#### Evolution du ratio actif net des OPCVM/Épargne Nationale globale



Source : CDVM - HCP



## ► Evolution globale de l'actif net

L'actif net des OPCVM a connu une croissance continue durant la période 2004-2008 en passant de 59 milliards DH en janvier 2004 à 162 milliards DH à fin décembre 2008, soit une augmentation de 175%. Cette forte progression s'explique notamment par la création continue de nouveaux fonds, combinée à des mouvements de souscriptions massifs largement supérieurs aux rachats. Jusqu'au début de l'année 2007, la baisse des taux sur les moyennes et longues maturités a aussi largement contribué à l'évolution positive de l'actif net. Après un léger repli durant le deuxième semestre de l'année 2007, l'actif net a repris son évolution positive pour atteindre un peu plus de 162 milliards DH à fin 2008.

L'évolution de l'actif net des OPCVM au cours de l'année 2008 laisse apparaître trois phases :

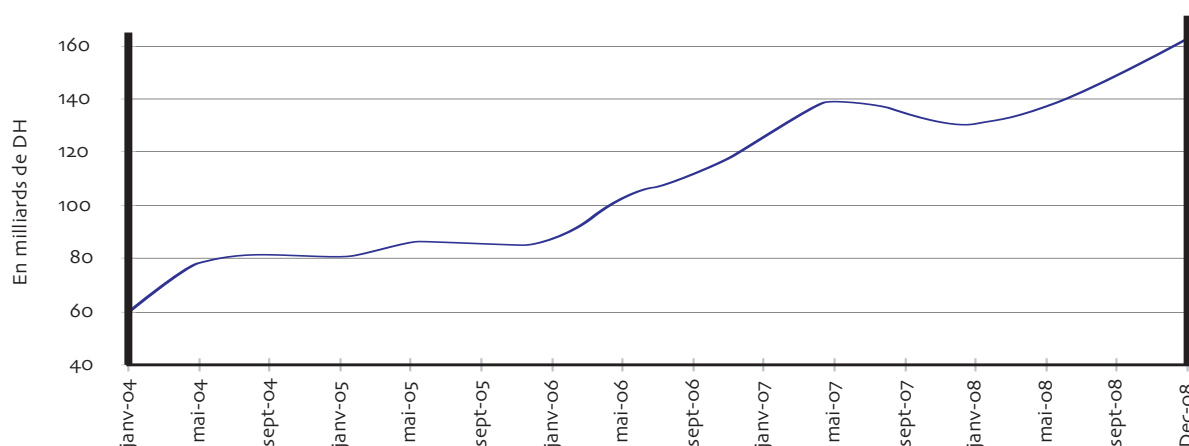
(1) Une quasi stagnation de l'actif net de début janvier à fin avril :

Malgré l'évolution positive du marché actions pendant cette période (+11%) et une progression des souscriptions nettes de près de 7 milliards DH pour les OPCVM actions et monétaires, l'évolution de l'actif net a été contrecarrée par la faible performance de l'obligataire moyen et long terme couplée à des rachats atteignant 5 milliards DH dans cette catégorie, d'où une très faible progression de l'actif qui avoisine 1,5%.

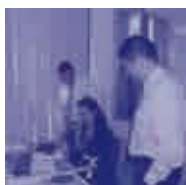
(2) Une hausse significative de 10,57% entre fin avril et fin août, suivie d'un léger repli durant le mois de septembre :

L'actif net est passé pendant cette période de 134 milliards DH à 149 milliards DH. Cette augmentation est due essentiellement aux souscriptions nettes qui ont atteint pendant cette période 10 milliards DH grâce, entre autres, à la création de 2 nouveaux fonds monétaires et 3 fonds OMLT. Les bonnes performances des fonds Diversifiés et Monétaires ont aussi contribué à cette hausse.

Evolution de l'actif net des OPCVM (2004-2008)



Source : CDVM



Pendant le mois de septembre 2008, l'actif net a connu un léger repli en atteignant 145 milliards DH et ce, en raison de rachats supérieurs aux souscriptions durant cette période.

(3) Une reprise à partir de fin septembre jusqu'à la fin de l'année 2008 :

A part le léger recul qu'a connu l'actif net durant le mois de novembre 2008, ce dernier a évolué positivement pour passer de 145,5 milliards DH à fin septembre à plus de 162 milliards DH en fin d'année. Cette augmentation de l'ordre de 11,4% s'explique une fois de plus par l'engouement des souscripteurs pour les OPCVM OMLT dont l'actif a progressé de 23,8% pour passer de 73,6 milliards DH à 91 milliards DH.

Au vu de tous les éléments qui ont précédé, il ressort que l'actif net durant l'année 2008 a été davantage influencé par les mouvements de souscriptions et rachats que par les fluctuations des taux d'intérêt. Ces derniers n'ayant impacté que faiblement son évolution.

L'année 2008 a connu un engouement particulier des institutionnels pour

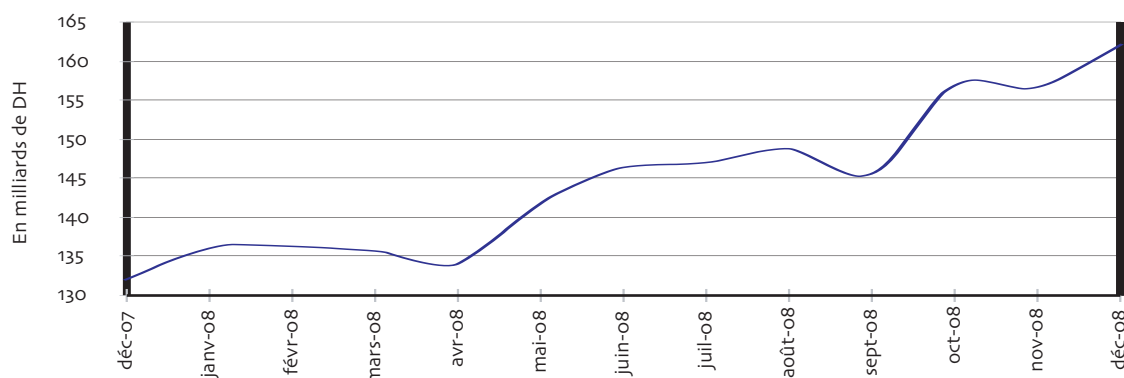


l'investissement en OPCVM motivé par la recherche d'un placement moins risqué, préférant la prudence à la rentabilité.

#### ► La répartition des OPCVM par catégorie

Au cours de l'année 2008, le nombre des OPCVM opérationnels est passé de 238 à 260 OPCVM suite à l'entrée en activité de 22 nouveaux fonds. Ces créations regroupent 2 OPCVM Contractuels, 6 Actions, 2 Diversifiés, 4 Monétaires et 8 OMLT. Il est à noter que la catégorie d'OPCVM contractuel a été commercialisée pour la première fois en 2008.

**Evolution de l'actif net des OPCVM au cours de l'année 2008**



Source : CDVM

Les 260 OPCVM se répartissent entre 45 SICAV et 215 FCP. Avec 109 fonds sur 260, les OPCVM obligataires MLT sont les plus nombreux. La prépondérance des OPCVM Obligataires MLT est encore plus marquée quand on examine les encours. En effet, à fin 2008, l'actif net des OPCVM obligataires MLT a totalisé un encours de 91 milliards DH, soit 56,2 % de l'actif net total. Les différentes catégories d'OPCVM ont évolué de la manière suivante :

- Les OPCVM actions :

En dépit de la chute des cours des actions, les OPCVM actions ont été soutenus par les souscriptions affichant ainsi une hausse de 12,92%. La création de 6 nouveaux fonds actions a également contribué à ce développement.

- Les OPCVM diversifiés :

L'actif net des OPCVM diversifiés a connu une forte baisse (-15,9%). Cette régression est due principalement à la contre performance de la Bourse de Casablanca (MASI : - 13,48% en 2008).

- Les OPCVM monétaires :

Profitant de la tendance haussière des taux monétaires, les OPCVM monétaires ont enregistré une nette croissance passant de

32,6 milliards DH en 2007 à 41 milliards DH en 2008. Cette hausse s'explique aussi par le volume important des souscriptions dans cette catégorie, privilégiée par les personnes morales, ainsi que par la création de 4 nouveaux fonds monétaires.

- Les OPCVM Obligataires Court Terme (OCT) :

Les fonds OCT ont, pour leur part, connu une variation négative par rapport à l'année 2007 (-14,94%). Ce recul est le résultat combiné de la hausse des taux à court terme et des mouvements de rachats importants.

- Les OPCVM Obligataires Moyen et Long Terme (OMLT) :

Par rapport à 2007, l'actif net des OPCVM OMLT a augmenté de 31,35%. La création de 8 nouveaux fonds et des souscriptions importantes sont à l'origine de cette évolution.

- Les OPCVM contractuels :

L'année 2008 a vu l'entrée en activité de deux OPCVM contractuels dont l'actif net s'élève à 240 millions DH.

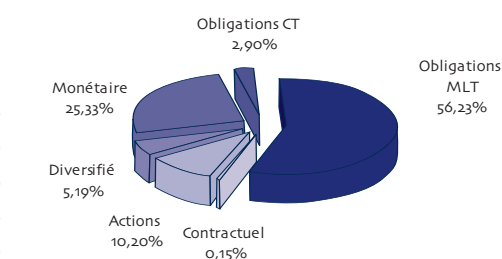
Dans l'ensemble, l'actif net de la place a enregistré une hausse de 22,62% s'établissant à 162 milliards DH au 26 décembre 2008.

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

	28/12/2007		26/12/2008		Variation annuelle de l'actif net
	Actif Net	Nombre d'OPCVM	Actif Net	Nombre d'OPCVM	
OPCVM Actions	14,63	60	16,52	66	12,92%
OPCVM diversifié	10,01	40	8,42	42	-15,90%
OPCVM Monétaire	32,61	22	41,05	26	25,87%
OPCVM OCT	5,52	16	4,69	15	-14,94%
OPCVM OMLT	69,37	100	91,12	109	31,35%
OPCVM Contractuel	-	-	0,24	2	-
TOTAL	132,14	238	162,04	260	22,63%

Source : CDVM

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



Source : CDVM (au 26/12/2008)

## ► 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 produits de taux dans les portefeuilles d'OPCVM.

### • Les titres de créances

L'encours global des titres de créances détenus par les OPCVM se situe à hauteur de 99,2 milliards DH au 26 décembre 2008, en croissance de 14 % par rapport à fin 2007. Cette hausse est due à l'augmentation de l'encours des bons du trésor et des obligations privées qui a été respectivement de 17% et 69%.

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

BDT détenus par les OPCVM	Encours en milliers DH	Part dans l'encours global de la dette souveraine
2006	71 226 925	27,4%
2007	62 271 720	24%
2008	72 900 505	28,9%

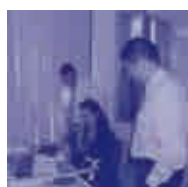
Source : CDVM

L'encours des Bons du Trésor (BDT) détenues par les OPCVM s'établit à 72,9 milliards DH, soit la part la plus importante de l'actif géré par les OPCVM (43,84%). Par ailleurs, cet encours représente 28,86% de l'encours global de la dette souveraine contre 24% à fin 2007, retrouvant ainsi un niveau proche de celui de 2006 (27,4%).

## Structure des actifs sous gestion

Catégories de valeurs	Au 28/12/2007		Au 26/12/2008	
	En milliers DH	En %	En milliers DH	En %
<b>Actions</b>	<b>20 053 665</b>	<b>14,45%</b>	<b>17 004 668</b>	<b>10,23%</b>
Obligations privées	8 252 654	5,95%	13 953 110	8,39%
Obligations émises ou garanties par l'Etat (Hors BDT)	11 581 929	8,35%	8 438 846	5,08%
Titres de créances négociables	4 738 355	3,42%	4 004 169	2,41%
Bons de Trésor (BDT)	62 271 720	44,90%	72 900 505	43,84%
<b>Total titres de créances</b>	<b>86 844 659</b>	<b>62,60%</b>	<b>99 296 635</b>	<b>59,72%</b>
<b>Pensions reçues et autres éléments d'Actif</b>	<b>31 835 464</b>	<b>22,95%</b>	<b>49 978 491</b>	<b>30,06%</b>
<b>Actif total</b>	<b>138 733 789</b>	<b>100%</b>	<b>166 279 793</b>	<b>100%</b>
Dettes	6 595 117	4,75%	4 241 238	2,55%
<b>Actif net<sup>1</sup></b>	<b>132 138 672</b>		<b>162 038 555</b>	

<sup>1</sup> Actif net = Actif total - Dettes  
Source : CDVM



- *Les actions cotées*

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

Actions cotées détenues par les OPCVM	Encours en milliers DH	Part dans la capitalisation boursière
2006	12 684 508	3%
2007	19 995 733	3,44%
2008	17 004 663	3,20%

Source : CDVM

L'encours des actions cotées détenues par les OPCVM a baissé de 15% s'établissant à 17 milliards DH à fin 2008. Cette diminution est due principalement à la baisse de leur valorisation en raison de la contre performance de la Bourse de Casablanca. La part des actions cotées détenues par les OPCVM dans la capitalisation boursière est passée quant à elle de 3,44% à fin 2007 à 3,20% à fin 2008.

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

Essentiellement constituée de créances représentatives des opérations de pensions reçues, cette rubrique a augmenté de 57% en 2008 pour s'établir à 49,9 milliards DH, soit près de 30% du portefeuille des OPCVM. Cette augmentation s'explique par la volonté des gestionnaires de tirer profit des taux monétaires en hausse au cours de l'année



2008 et de conserver des liquidités importantes en portefeuille du fait d'une conjoncture incertaine.

- *Les investisseurs dans les OPCVM*

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

Au 31 décembre 2008, les entreprises financières détiennent la majeure partie de l'actif net géré par les OPCVM (à hauteur de 73,8%), notamment à travers les compagnies d'assurance et organismes de retraite (50,5%) et les banques (13,7%). Viennent ensuite les entreprises non financières (15,5%), les personnes physiques résidentes (10,1%) et enfin les personnes physiques et morales non résidentes (0,6%).

### Répartition de l'actif net par type d'investisseurs (en millions DH)

Catégorie	OPCVM Actions et diversifiés	OPCVM Obligations	OPCVM Monétaires	OPCVM Contractuels	TOTAL OPCVM			
	2 008	2 008	2 008	2 008	2 007	2 008	2008 en %	Var (%)
Entreprises financières dont :	19 294	79 353	20 006	12	81 852	118 665	-	45 %
Banques et Stés de financement	2 092	19 022	887	12	14 345	22 013	13,7 %	53 %
CDG	1 329	74	7	-	1 737	1 411	0,9 %	19 %
Compagnies d'assurances et Organisme de retraite et de prévoyance	14 068	54 052	13 137	-	52 126	81 256	50,5 %	56 %
OPCVM	1 680	779	1 955	0,009	1 949	4 414	2,7 %	126 %
Sociétés de bourse	51	347	988	-	1 688	1 387	0,9 %	18 %
Autres institutions financières	73	5 078	3 032	-	10 007	8 184	5,1 %	18 %
<b>Entreprises non financières</b>	<b>1 773</b>	<b>8 261</b>	<b>14 968</b>	<b>1 6</b>	<b>30 008</b>	<b>25 018</b>	<b>15,5 %</b>	<b>17 %</b>
<b>Personnes physiques résidentes</b>	<b>2 806</b>	<b>7 829</b>	<b>5 357</b>	<b>206</b>	<b>18 903</b>	<b>16 197</b>	<b>10,1 %</b>	<b>14 %</b>
<b>Personnes physiques et morales non résidentes</b>	<b>255</b>	<b>490</b>	<b>268</b>	<b>6</b>	<b>1 266</b>	<b>1 020</b>	<b>0,6 %</b>	<b>19 %</b>
<b>TOTAL</b>	<b>24 127</b>	<b>95 933</b>	<b>40 599</b>	<b>240</b>	<b>132 028</b>	<b>160 900*</b>	<b>100 %</b>	<b>22 %</b>

\* actif net au 31/12/2008

Source : CDVM

Par rapport au 31 décembre 2007, l'actif net total détenu par les différents investisseurs a connu une hausse de 22% pour s'établir à 161 milliards DH. Cette augmentation s'explique principalement par l'évolution positive des actifs détenus par les compagnies d'assurance et les organismes de retraite (+29 milliards DH) et par les banques et sociétés de financements (+7 milliards DH), hausse quelque peu pondérée par la baisse des actifs détenus par les entreprises non financières (-4,9 milliards DH) et par les personnes physiques résidentes (-2,7 milliards DH).

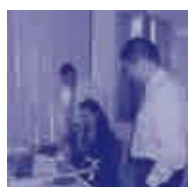
#### • Evolution du nombre d'investisseurs

L'année 2008 a été marquée par une baisse du nombre de porteurs de parts qui s'établit à 25 868, soit une diminution de 8,1% par rapport à fin 2007.

Cette baisse résulte de la diminution du nombre d'investisseurs physiques résidents et d'investisseurs physiques et moraux non résidents.

En effet, le nombre d'investisseurs physiques résidents a diminué de 8,8% (soit 2087 personnes de moins par rapport à fin 2007). Cette baisse, observée au niveau des OPCVM Obligations et des OPCVM Actions et Diversifiés, est due essentiellement à la hausse des taux d'intérêt obligataires et à la contre performance annuelle de la Bourse de Casablanca.

Quant à la baisse du nombre d'investisseurs non résidents (personnes physiques et morales), elle peut se justifier par une volonté de repli de ces investisseurs du fait de la crise économique et financière internationale.



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

Indicateurs	OPCVM Actions & Diversifiés		OPCVM Monétaires		OPCVM Obligations		OPCVM Contractuels		TOTAL		
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	Var (%)
Personnes physique résidentes	5 121	4 809	1 180	1 476	17 401	15 322	-	8	23 702	21 615	-8,80%
Personnes physiques et morales non résidentes	459	428	90	107	1 773	1 608	-	2	2 322	2 145	-7,60%
Personnes morales résidentes	399	404	924	952	803	751	-	1	2 126	2 108	-0,80%
Nombre total de porteurs de parts ou d'actions	5 979	5 641	2 194	2 535	19 977	17 681	-	11	28 150	25 868	-8,10%

Source : CDVM

La dernière catégorie d'investisseurs, à savoir les personnes morales résidentes, a vu son nombre diminuer de 0,8% s'établissant à 2108 actionnaires ou porteurs de parts.

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

L'actif net moyen détenu par les personnes physiques résidentes a légèrement baissé par rapport à fin 2007 (-6%) pour atteindre 0,7 million DH. Quant à l'actif net moyen par personne morale résidente, il a augmenté de 28% pour s'établir à 68,2 millions DH à fin 2008 contre 52,6 millions DH à fin 2007.

### 3.2. Le secteur du capital risque

#### ► Evolution des fonds gérés

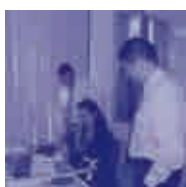
En 2008, 4 nouveaux fonds ont été créés, ce qui correspond au même nombre que celui enregistré en 2007. Le nombre total des fonds s'établit ainsi à 20, dont 13 sont généralistes et 7 spécialisés, notamment dans les secteurs des technologies de l'information, des sciences de l'ingénierie, de l'infrastructure et du tourisme.

Les nouveaux fonds créés ont une taille moyenne de 523 millions DH soit une baisse de 43% par rapport à 2007, année qui a enregistré notamment la création de deux fonds dont les tailles sont de 1 milliard et 2,5 milliards DH.

#### Répartition de l'actif net moyen par porteurs de parts ou d'actions par type d'investisseurs (en millions DH)

Indicateurs	OPCVM Actions & Diversifiés		OPCVM Monétaires		OPCVM Contractuels		OPCVM Obligations		TOTAL		
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	var(%)
Actif net moyen par personne physique résidente	0,9	0,58	5,2	3,63	-	25,70	0,5	0,51	0,8	0,7	-6%
Actif net moyen par personne morale résidente	47,8	52,15	27,6	36,74	-	28	83,8	116,66	52,6	68,2	28%

Source : CDVM



Concernant les phases d'évolution des fonds, le secteur compte, à fin 2008, 13 fonds en période d'investissement et 7 fonds en période de désinvestissement. La ventilation des fonds par âge fait ressortir que 11 fonds ont moins de 3 ans, 4 ont entre 4 et 7 ans et le reste des fonds comptent plus de 8 ans.

#### ▀ *Levées de fonds et investissements*

A fin 2008, les fonds levés par le secteur du capital risque dépassent les 8 milliards DH dont 2,8 milliards levés en 2008. Les fonds investis cumulés avoisinent 4,14 milliards DH soit 50% des fonds levés cumulés. Une moyenne de 207 millions DH est investie par fonds.

Concernant les nouvelles participations en 2008, 29 opérations ont été réalisées, soit une moyenne de 2 participations par fonds.

#### ▀ *Sorties*

A fin 2008, le secteur du capital risque a enregistré 13 sorties, soit une moyenne de 2 cessions par fonds en phase de désinvestissement. La typologie des transactions effectuées fait ressortir une prédominance des cessions stratégiques et des rachats par les promoteurs. Par ailleurs, aucune sortie par introduction en bourse n'a été enregistrée en 2008, en raison notamment de la tendance baissière du marché boursier.

## 4. LES PROFESSIONNELS DU MARCHÉ FINANCIER

### 4.1. Les sociétés de bourse

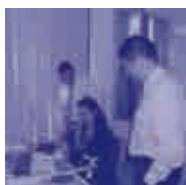
En 2008, l'activité de l'intermédiation boursière s'est caractérisée par deux évolutions notables, d'un côté un regain d'intérêt pour créer de nouvelles sociétés de bourse et, de l'autre, une diminution des résultats par rapport à 2007. Si lesdites évolutions paraissent à première vue contrastées, elles peuvent s'expliquer notamment par le fait que certaines niches d'activité restent encore à développer et que malgré la diminution de la rentabilité, cette dernière reste à des niveaux attrayants pour plusieurs sociétés de bourse.

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

- *Demande d'agrément pour deux nouvelles sociétés de bourse*

Durant l'année 2008, le CDVM a été saisi par deux requérants pour la création de nouvelles sociétés de bourse. La première demande a été déposée par des promoteurs, personnes physiques, qui opéraient auparavant dans le secteur de l'intermédiation ainsi que dans le secteur bancaire et de l'assurance. Aussi, suite à l'avis favorable du CDVM, «Capital Trust Securities» a reçu un agrément du Ministre de l'Economie et des Finances. Il est à relever que l'agrément obtenu ne couvre pas l'activité de garde des titres.

La deuxième demande a été déposée par une personne physique opérant dans le secteur de l'immobilier et de la distribution. Toutefois, le CDVM a dû interrompre l'instruction de ladite demande du fait que le requérant n'avait pas transmis tous les documents et informations demandés.



- *Activité de garde des titres : octroi d'un agrément et retrait d'un agrément*

L'année 2008 a été caractérisée par une nouvelle demande d'agrément déposée par la société Artbourse en vue d'élargir son objet social. Après l'instruction du dossier et l'avis favorable du CDVM, Artbourse a reçu un nouvel agrément du Ministre de l'Economie et des Finances et ce, en vue d'exercer l'activité de garde des titres.

Par ailleurs, il est à noter qu'à la suite d'irrégularités relevées dans le cadre de la mission de contrôle concernant l'opération d'introduction en bourse de la société CGI, le Ministre de l'Economie et des Finances a retiré à la société de bourse Upline Securities la possibilité d'exercer l'activité de garde des titres.

- *Composition des organes de gouvernance*

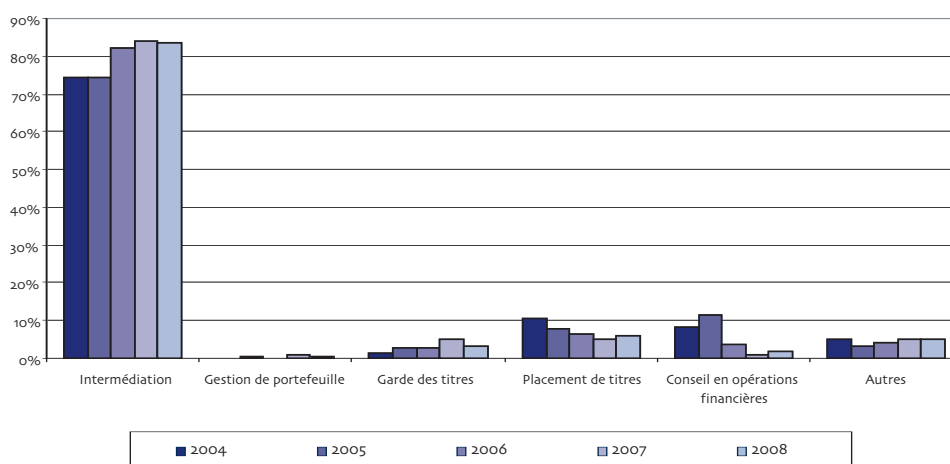
Plusieurs changements ont été opérés au niveau de la composition des organes de

gouvernance de plusieurs sociétés de bourse. Les changements les plus importants concernent le changement de dirigeants des sociétés de bourse BMCI Bourse, MSIN, Sogébourse, Upline Securities et le changement des présidents du conseil de surveillance des sociétés de bourse CDMC et ICF Al Wassit.

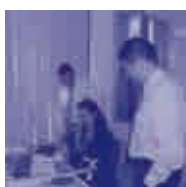
- *Les indicateurs d'activité*

L'année 2008 marque une rupture avec l'évolution positive des indicateurs financiers des sociétés de bourse durant les cinq dernières années (2003 à 2007). En effet, les niveaux de chiffre d'affaires et de résultats ont baissé de près de 30% par rapport à 2007. Il est à noter que l'évolution enregistrée au niveau du chiffre d'affaires et des résultats s'explique essentiellement par la baisse du volume traité sur le marché des actions par rapport à 2007.

**Evolution des parts des différentes activités dans le chiffre d'affaires (2004 - 2008)**



Source : CDVM



- *Portefeuille client - activité d'intermédiation*

A fin 2008, les sociétés de bourse totalisent près de 36 000 "clients actifs" contre 28 000 à fin 2007. Il est à relever que les trois premières sociétés de bourse s'accaparent près de 61% du nombre total des clients contre 63% pour 2007.

- *Chiffre d'affaires total*

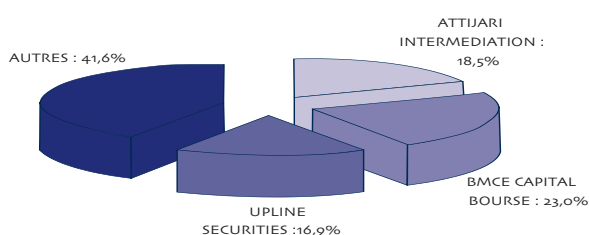
Par rapport à l'année 2007, le chiffre d'affaires total réalisé par les sociétés de bourse a connu une baisse d'environ 30% et s'établit à près de 500 millions DH. Aussi, à l'exception de 2 sociétés de bourse, tous les intermédiaires ont connu une baisse de leur chiffre d'affaires comprise entre 5 et 54%. Il est à noter que les 3 premières sociétés de bourse s'accaparent 58% du chiffre d'affaires total contre 55% en 2007.

- *Ventilation du chiffre d'affaires par activité<sup>1</sup>*

En 2008, l'activité d'intermédiation est toujours prédominante dans le chiffre d'affaires des sociétés de bourse. En effet, avec un chiffre d'affaires de près de 412

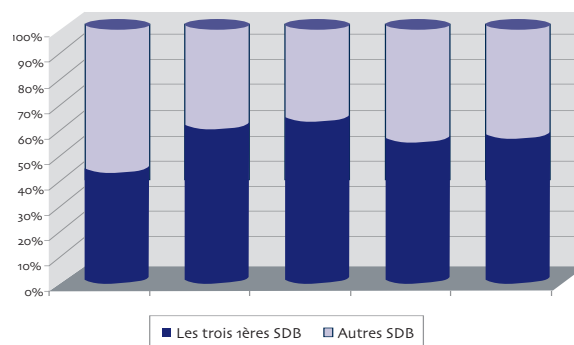
<sup>1</sup> Voir annexe 4

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



Source : Bourse de Casablanca

**Evolution du volume réalisé par les trois premières SDB sur le marché central**



Source : Bourse de Casablanca

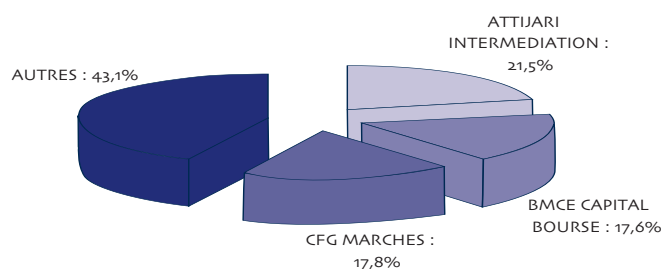
millions DH, sa part a atteint, en 2008, 83% suivie des activités de placement avec 6% et de garde des titres avec 4%.

Par ailleurs, il est à noter que le taux de commission moyen payé par la clientèle au titre de l'activité d'intermédiation a augmenté en 2008, pour atteindre 0,26% contre 0,24% en 2007.

- *Volume des transactions (activité d'intermédiation)*

Le secteur de l'intermédiation boursière est toujours caractérisé par une concentration

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



au niveau des parts de marché puisque les 3 premières sociétés de bourse totalisent près de 57% du volume traité sur le marché central.

#### ► *Résultat net*

A fin 2008, le résultat net réalisé par les sociétés de bourse a atteint près de 203 millions DH, soit une baisse d'environ 33% par rapport à l'exercice 2007. Il est à relever que deux sociétés de bourse ont enregistré des pertes et que près de la moitié des sociétés de bourse ont connu une baisse de leur résultat net de près de 50% par rapport à 2007.

#### ► *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 de la valeur 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.



Au titre de l'année 2008, les cotisations audit fonds ont atteint près de 4,6 millions DH réalisant ainsi une baisse de près de 20% par rapport à l'année 2007. Cette baisse s'explique principalement par la dépréciation des stocks de titres en conservation auprès des sociétés de bourse due principalement à la baisse des niveaux de cours.

Au 31 décembre 2008, le compte du fonds de garantie ouvert auprès de la Trésorerie Générale affiche un solde de près de 16,2 millions DH<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Le solde n'intègre pas les cotisations au titre du 2nd semestre 2008 qui ne sont perçues qu'en 2009.

## Evolution du volume des avoirs conservés par les dépositaires

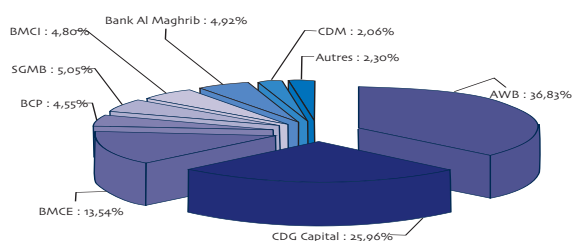
Teneurs de compte	Avoirs conservés			Evolution 2007/2008		Parts de Marché
	déc.-06	déc.-07	déc. -08	Montant	%	
AWB	358 322	413 350	375 951	-37 399	-9 %	36,83 %
CDG Capital*	166 785	225 775	264 934	39 159	17 %	25,96%
BMCE	96 686	126 565	138 199	11 634	9 %	13,54 %
BCP	61 678	63 204	46 392	-16 812	-27 %	4,55 %
SGMB	43 287	52 303	51 524	-779	-1 %	5,05 %
BMCI	43 737	51 091	49 005	-2 086	-4 %	4,80 %
CDM	18 926	21 731	21 057	-674	-3 %	2,06 %
CIH	2 843	2 932	2 922	-10	0 %	0,29 %
Mediafinance	1 425	1 460	1 549	89	6 %	0,15 %
Arab Bank	468	552	112	-440	-80 %	0,01 %
Citibank Maghreb	308	126	1 670	1 544	1225 %	0,16 %
Casablanca Finance Markets	76	44	50	6	13 %	0,00 %
<b>Total des avoirs gérés par les banques (1)</b>	<b>794 540</b>	<b>959 135</b>	<b>953 364</b>	<b>-5 771</b>	<b>-1 %</b>	<b>93,40%</b>
BMCE Capital Bourse	-	5 933	6 046	113	2 %	0,59 %
CFG Marchés	3 123	4 384	3 525	-859	-20 %	0,35 %
Upline Securities	2 134	3 225	-	-3 225	-100 %	-
Safabourse	2 804	2 914	2 019	-895	-31 %	0,20 %
MSIN	1 838	2 105	1 640	-465	-22 %	0,16 %
Al Wassit	746	643	563	-80	-13 %	0,06%
CDMC	446	625	377	-248	-40 %	0,04 %
Finergy	136	276	164	-112	-41 %	0,02 %
Eurobourse	150	222	136	-86	-39 %	0,01 %
Artbourse	-	-	743	32	-	0,07 %
<b>Total des avoirs gérés par les SDB dépositaires (2)</b>	<b>11 377</b>	<b>20 328</b>	<b>15 213</b>	<b>-5 115</b>	<b>-25 %</b>	<b>1,49 %</b>
Nexans	449	795	329	-466	-59 %	0,03 %
Legler	55	115	115	0	0 %	0,01 %
Balima	41	100	93	-7	-7 %	0,01 %
<b>Total des avoirs gérés par les émetteurs** (3)</b>	<b>546</b>	<b>1 011</b>	<b>537</b>	<b>-474</b>	<b>-47 %</b>	<b>0,05 %</b>
Bank Al-Maghrib	20 274	35 856	50 229	14 373	40 %	4,92 %
Euroclear France	3 909	3 903	1383	-2520	-65 %	0,14 %
Trésorerie Générale du Royaume-		2	0	-2	-100 %	-
<b>Total des avoirs gérés par d'autres organismes (4)</b>	<b>24 183</b>	<b>39 761</b>	<b>51 612</b>	<b>11 851</b>	<b>30 %</b>	<b>5,06 %</b>
<b>TOTAL GENERAL DES AVOIRS A=(1+2+3+4)</b>	<b>830 646</b>	<b>1 020 235</b>	<b>1 020 726</b>	<b>491</b>	<b>0%</b>	<b>100%</b>
Avoirs gérés en milliards DH (A)	830,6	1020,2	1020,7	(*)Y compris les mandats confiés par la CDG et par le Crédit Agricole du Maroc.		
Solde des avoirs logés dans des comptes techniques en milliards DH (B)	-14,6	1,4	-13,1	(**)Emetteur affilié de plein exercice auprès de Maroclear pour gérer les comptes porteurs des titres nominatifs purs.		
<b>TOTAL DES ENCOURS C = (A+B)</b>	<b>816</b>	<b>1021,6</b>	<b>1007,6</b>			

Source : MAROCLEAR

## 4.2. Les teneurs de comptes

En dépit des émissions de valeurs mobilières, intervenues durant l'année 2008 sur les marchés primaires des actions et des obligations, l'encours des avoirs en valeurs mobilières conservés chez les teneurs de comptes est resté stable à 1,02 milliard DH à la fin de l'année 2008. Cela s'explique par la baisse de la capitalisation boursière due à la contre performance enregistrée par la Bourse en 2008.

### Part de marché des avoirs conservés



Source : MAROCLEAR

En termes de part de marché, les principales banques, au nombre de 7, s'accaparent 92,78% du total des avoirs conservés. Quoiqu'en recul de 9%, Attijariwafa bank demeure en tête, suivie par CDG Capital qui a réalisé une progression de 17% et dans une moindre mesure par la BMCE qui a progressé de 9%.

<sup>1</sup> Les présidents des sociétés de gestion ne sont pas compris dans l'effectif.

## 4.3. Les sociétés de gestion d'OPCVM

### ► Organisation des sociétés de gestion

Parmi 13 sociétés de gestion d'OPCVM existantes sur le marché marocain, six sociétés sont filiales d'établissements bancaires, trois sont filiales de banques d'affaires, une société est filiale d'une compagnie d'assurance et trois sociétés sont majoritairement détenues par des personnes physiques.

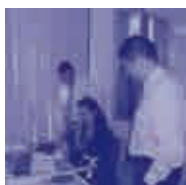
En termes d'effectif, les sociétés de gestion totalisent un effectif global de 212 personnes, 18 sont des dirigeants<sup>1</sup>, 52 sont dédiées à la gestion, 11 à l'analyse et à la recherche, 52 aux fonctions administratives, 23 aux fonctions commerciales, 39 aux fonctions supports et 17 sont des contrôleurs internes.

Par ailleurs, plusieurs sociétés de gestion ont recours aux prestataires de services externes et au soutien de la société mère en particulier pour les fonctions supports.

### ► Indicateurs d'activité

Au 26 décembre 2008, l'actif sous gestion des OPCVM a totalisé un montant de plus de 162 milliards DH contre 132,1 milliards DH en 2007, enregistrant une progression annuelle de 22,6%.

Observée depuis 2005, la tendance baissière de la concentration du secteur en termes de volume d'actif géré ne s'est pas confirmée en 2008. Aussi, la part des trois premières sociétés de gestion a augmenté en passant de 63,5% en 2007 à 67,9% en 2008.



Wafa Gestion (28,8%) demeure le leader du marché de la gestion d'actif bien que cette société ait cédé quelques points au profit de CD2G et RMA Capital. Ainsi, la part de marché de CD2G est passée de 19,5% à fin 2007 à 28,6% en 2008. Cette augmentation s'explique par la forte souscription, lors du mois d'octobre 2008, du RCAR dans le fonds dédié CDG Prévoyance. Cette souscription vient à la suite de l'externalisation de la gestion de la retraite des salariés de l'OCP au RCAR.

De son côté, RMA Capital qui a débuté son activité en octobre 2008 a rapidement atteint une part de marché de 4,1% à fin décembre de la même année.

Par ailleurs, il est à noter que la part de marché des sociétés de gestion filiales de banques a enregistré une sensible baisse en passant de 64,9% en 2007 à 53,2% en 2008.

En termes absolus, cinq sociétés de gestion soit CD2G, Atlas Capital Management, Capital Gestion, Wafa Gestion et BMCE CAPITAL GESTION ont enregistré une hausse de l'actif net géré.

### ► Indicateurs financiers

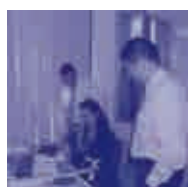
Les sociétés de gestion ont réalisé un chiffre d'affaires consolidé de plus de 750 millions DH en 2008, en hausse de 2% comparé à l'année précédente.

En 2008, Wafa Gestion, CD2G et BMCE Capital Gestion ont représenté 56,6% du chiffre d'affaires consolidé des sociétés de gestion de la place contre 57,2% en 2007. Seules cinq sociétés de gestion ont généré un chiffre d'affaires en hausse en comparaison avec l'exercice précédent.

Evolution de l'actif net géré par les sociétés de gestion (2007-2008) (en millions DH)

Gestionnaire	Actif net géré fin déc 07	Actif net géré fin déc 08	Part de marché	variation en %
Wafa Gestion	42 630	46 642	28,8%	9,4%
CD2G	25 702	46 332	28,6%	80,29%
BMCE Capital Gestion	15 582	17 007	10,5%	9,2%
BMCI Gestion	10 987	10 169	6,3%	-7,5%
Capital Gestion	9 020	10 049	6,2%	11,4%
CFG Gestion	9 931	7 950	4,9%	-19,9%
Gestar	8 050	7 270	4,5%	-9,7%
RMA	-	6 651	4,1%	-
Al Istitmar Chaabi	5 116	5 046	3,1%	-1,4%
Upline Capital Management	3 338	3 125	1,9%	-6,4%
Marogest	1 452	1 187	0,7%	-18,3%
Atlas Capital Management	331	519	0,3%	56,9%
Orange Asset Management	-	101	0,1%	-
<b>TOTAL</b>	<b>132 139</b>	<b>162 039</b>	<b>100%</b>	<b>22,6%</b>

Source : CDVM (Statistique du 26 /12/2008)



### Evolution du chiffre d'affaires des sociétés de gestion (2006-2008)

	2006		2007		2008	
	En millions DH	Variation en %	En millions DH	Variation en %	En millions DH	Variation en %
Wafa Gestion	225,35	33,60%	212,94	-5,50%	218,27	2,5%
CD2G	122,74	92,90%	118,26	-3,70%	123,99	4,8%
BMCE Capital Gestion	75,36	27,40%	89,13	18,30%	75,23	-15,6%
CFG Gestion	48,13	72,40%	81,35	69,00%	69,18	-15,0%
BMCI Gestion	53,32	23,20%	62,09	16,50%	61,75	-0,6%
Capital Gestion	22,99	275,50%	41,54	80,70%	60,37	45,3%
Gestar	44,88	27,40%	53,73	19,70%	45,93	-14,5%
Al Istitmar Chaabi	31,49	36,90%	39,41	25,20%	40,99	4,0%
RMA	-	-	-	-	26,7	-
Upline Capital Management	11,83	97,40%	20,23	71,00%	11,12	-45,0%
Marogest	7,26	52,70%	9,67	33,10%	8,59	-11,1%
Atlas Capital Management	0,06	415,40%	6,96	11502,70%	7,65	9,9%
Orange Asset Management	-	-	-	-	0,9	-
<b>TOTAL</b>	<b>643,4</b>	<b>47,00%</b>	<b>735,33</b>	<b>14,30%</b>	<b>750,67</b>	<b>2,09%</b>

Source : CDVM

En effet, Capital Gestion, Atlas Capital Management et Al Istitmar Chaabi ont enregistré une augmentation de leurs chiffres d'affaires de 45,3%, 9,9% et 4% respectivement.

En termes de résultat net, les sociétés de gestion ont affiché en 2008 un bénéfice global de 268 millions DH contre 258,41 millions en 2007, soit une progression de 3,7%.

Sept sociétés en 2008, contre 2 une année auparavant, ont enregistré une baisse de leur résultats. Seuls, Al Istitmar Chaabi, Capital Gestion, BMCI Gestion et CD2G ont dégagé des résultats nets en hausse de respectivement 54,3%, 27%, 16,4% et 10,9%.

Les trois principales sociétés de gestion ont réalisé, en 2008, 57,1% du résultat net du secteur, contre 61,6% en 2007 et 69,6% en 2006.

### Evolution du résultat net des sociétés de gestion (2006-2008)

	2006		2007		2008	
	En millions DH	Variation en %	En millions DH	Variation en %	En millions DH	Variation en %
CD2G	66,9	92,9%	61,2	-3,7%	67,9	10,9%
Wafa Gestion	62,8	33,6%	65,6	-5,5%	58,9	-10,2%
BMCE Capital Gestion	26,4	27,4%	32,4	18,3%	26,1	-19,5%
CFG Gestion	8,2	72,4%	19,0	69,0%	14,3	-25,0%
BMCI Gestion	17,5	23,2%	18,2	16,5%	21,2	16,4%
Gestar	25,6	275,5%	30,0	80,7%	25,6	-14,5%
RMA	-	-	-	-	19,0	-
Capital Gestion	6,9	27,4%	13,4	19,7%	17,1	27,0%
Al Istitmar Chaabi	7,6	36,9%	11,0	25,2%	17,0	54,3%
Upline Capital Management	0,9	97,4%	3,4	71,0%	-0,5	-113,8%
Marogest	1,4	52,7%	1,2	33,1%	0,3	-79,1%
Atlas Capital Management	0,2	415,4%	3,0	11502,7%	2,4	-21,7%
Orange Asset Management	-	-	-	-	-1,3	-
<b>TOTAL</b>	<b>224,3</b>	<b>47,00%</b>	<b>258,4</b>	<b>14,30%</b>	<b>268,00</b>	<b>3,72%</b>

Source : CDVM

## 4.4. Le Dépositaire Central

Encours des valeurs admises au Dépositaire central (2006-2008) (en milliards DH)

	2006		2007		2008	
	Nombre valeurs conservées	Encours	Nombre de valeurs conservées	Encours	Nombre de valeurs conservées	Encours
Actions	68	417,1	73	588,5	88	531,8
Obligations	100	19,9	94	20,3	96	32,4
Bons du Trésor	230	260,0	191	259,6	191	252,7
TCN	129	10,3	130	18,3	169	32,8
OPCVM	202	107,2	231	133,4	265	155,3
FPCT	8	1,5	8	1,5	11	2,6
<b>Total</b>	<b>737</b>	<b>816,0</b>	<b>727</b>	<b>1 021,6</b>	<b>820</b>	<b>1007,6</b>

Source : Maroclear

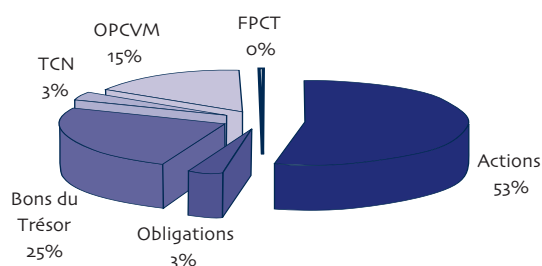
### ► Evolution des encours

A fin décembre 2008, l'encours global des valeurs admises auprès de Maroclear s'est établi à 1007 milliards DH, enregistrant une légère baisse de l'ordre de 1% par rapport à 2007.

L'analyse par compartiment révèle :

- des baisses enregistrées au niveau des compartiments Bourse (-10%) et Bons du Trésor (-3%) ;
- des hausses constatées au niveau des compartiments Obligations (+60%), TCN (+79%) et OPCVM (+16%).

Ventilation de l'encours des valeurs admises au Dépositaire central à fin décembre 2008

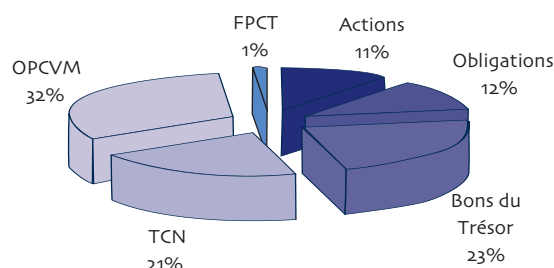


Source : Maroclear

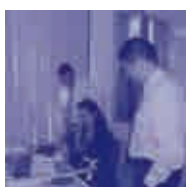
Compte tenu de ces éléments, la structure de l'encours global des valeurs admises auprès du Dépositaire central se trouve sensiblement modifiée, avec une baisse de la part des actions qui passe à 53% de l'encours des avoirs gérés par Maroclear, contre 58% en 2007.

En termes de nombre de valeurs, Maroclear a géré 820 valeurs différentes. Ce nombre a augmenté de 93 lignes en comparaison avec l'année 2007, essentiellement en raison de l'augmentation du nombre de TCN (39 lignes de plus), et des OPCVM qui ont cru de 34 lignes d'une année sur l'autre.

Ventilation du nombre de valeurs admises au Dépositaire central à fin décembre 2008



Source : Maroclear



## ► Evolution de l'activité

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

La majeure partie du nombre de mouvements dénoués par Maroclear concerne les opérations boursières (filiale 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 (filiale de gré à gré).

La moyenne quotidienne des flux dénoués par Maroclear a connu en 2008 une baisse tant en nombre (-6%) qu'en montant des mouvements (-15%) par rapport à 2007 :

- Cette baisse est due principalement à la réduction de plus de 50% du montant moyen quotidien des flux dénoués à travers la filiale franco, bien que le nombre moyen des flux dénoués à travers cette filiale a plus que doublé (+112%) pendant la même période.

Il est à rappeler que cette filiale 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 et les négociations intra établissements de valeurs non cotées, notamment les souscriptions/rachats internes d'OPCVM.

- Par ailleurs, cette baisse est accessoirement due à la réduction de la moyenne quotidienne des flux dénoués à travers la filiale Bourse, tant en nombre (-13%) qu'en montant (-40%) d'une année sur l'autre.
- Toutefois, ces baisses constatées au niveau des filiales Bourse et franco ont été compensées, en partie, par la progression du dénouement en règlement contre livraison des opérations qui transitent par la filiale de gré à gré (marché secondaire des Bons du Trésor) tant en nombre (+11%) qu'en volume (+17%). En termes de montants négociés, cette filiale se caractérise par la prédominance du marché des Bons du Trésor.

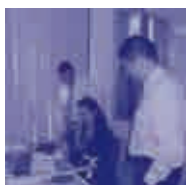
### • Administration des titres par le Dépositaire central

Le Dépositaire central a géré 802 opérations sur titres au cours de l'année 2008, dont plus de 90% (soit 721 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 soixante dix sociétés pour un montant global dépassant les 18 milliards DH.

Moyenne quotidienne des flux dénoués auprès du Dépositaire central (2006-2008)

	2006		2007		2008	
	Nombre de Mouvements	Montant (millions DH)	Nombre de Mouvements	Montant (millions DH)	Nombre de Mouvements	Montant (millions DH)
Filiale de gré à gré	116	12 467	141	17 925	157	45
Filiale Bourse	2 337	966	5 343	2 213	4 609	309
Filiale Franco	211	4 432	308	15 050	654	468
<b>Total</b>	<b>2 664</b>	<b>17 865</b>	<b>5 792</b>	<b>35 188</b>	<b>5 420</b>	<b>822</b>

Source : Maroclear





# II

## LE CONTRÔLE DU MARCHÉ



## 1. LE CONTRÔLE DES INTERVENANTS

### 1.1. Les sociétés de bourse

Les contrôles opérés en 2008 laissent apparaître que les sociétés de bourse continuent à renforcer leurs moyens humains et matériels en vue d'exercer leurs activités dans des conditions plus sécurisées et dans le respect des dispositions légales et réglementaires. Toutefois, des insuffisances voire des irrégularités ont été relevées. Elles sont relatives dans la majorité des cas à l'organisation interne des sociétés, à la formalisation de la relation avec la clientèle et aux modalités de traitement des ordres de bourse.

L'année 2008 s'est également caractérisée par le lancement d'une démarche de contrôle des sociétés de bourse sur la base d'une notation des risques.

#### ► *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 2008 a été principalement marquée par le renforcement des effectifs des sociétés de bourse, par l'amélioration des délais de transmission des états et informations au CDVM, par une importante baisse au niveau

des dépassements non autorisés concernant les règles prudentielles mais aussi par les difficultés rencontrées par les sociétés de bourse pour l'application du nouveau plan comptable.

- *Les moyens humains et matériels*

La tendance de renforcement des moyens humains, matériels et techniques observée ces dernières années se confirme en 2008. En effet, l'effectif moyen employé par les sociétés de bourse a atteint, en 2008, près de 17 personnes contre 15 en 2007. Pour ce qui est des systèmes d'information, la plupart des sociétés de bourse continuent d'améliorer leurs équipements en vue d'automatiser le traitement des tâches vu l'augmentation du volume d'activité. En outre, il est à noter que plusieurs sociétés de bourse ont revu leur dispositif de sauvegarde des données et leurs procédures de back-up en vue de renforcer la sécurité et l'accès à leurs données.

Toutefois, il est à relever que quelques intermédiaires de bourse continuent à avoir des défaillances techniques au niveau de leur système d'enregistrement téléphonique.

- *Le délai de transmission des états et informations*

L'année 2008 s'est caractérisée par une nette baisse des retards de transmission des documents et informations au CDVM. En effet, le taux de retard moyen<sup>1</sup> enregistré en 2008 est de 15% contre 35% en 2007.

<sup>1</sup> Taux de retard moyen = nombre de documents transmis en retard / nombre total de documents reçus



### Ventilation du taux de retard par société de bourse

	TR ≤ 10%	10% < TR ≤ 25%	25% < TR ≤ 50%	50% < TR
Nombre de SDB	6	7	3	0

TR : Taux de transmission

Source : CDVM

Cette amélioration peut s'expliquer par l'encadrement rapproché du CDVM qui vise à améliorer les pratiques en matière d'organisation informatique et par le renforcement de l'aspect coercitif du CDVM suite à l'adoption du règlement général.

Les indicateurs individuels laissent apparaître un taux de retard inférieur ou égal à 10% pour 6 sociétés de bourse alors qu'il concernait, en 2007, seulement deux sociétés de bourse. Il est à relever, qu'en 2008, aucune société n'a transmis lesdits documents avec un taux de retard supérieur ou égal à 50%.

- *L'analyse des états et informations transmis*

L'analyse des documents réglementaires transmis en 2008 laisse apparaître que plusieurs sociétés de bourse n'opèrent pas des contrôles de cohérence avant d'adresser les documents et informations au CDVM ou adressent des états comportant des erreurs de calcul. En effet, plusieurs indicateurs adressés (volume traité, chiffre d'affaires, report à nouveau, postes des immobilisations et des provisions, les réserves...) comportent des anomalies ou



des erreurs. Face à ces anomalies, des actions de sensibilisation ont ciblé les sociétés de bourse concernées afin qu'elles régularisent leurs situations.

L'année 2008 a également été marquée par l'entrée en vigueur du nouveau plan comptable spécifique aux sociétés de bourse. Toutefois, le CDVM a relevé que plusieurs sociétés de bourse ont trouvé des difficultés en vue de passer de l'ancien au nouveau plan comptable notamment au niveau de l'utilisation de nouveaux comptes tels ceux relatifs à la ventilation du chiffre d'affaires, aux opérations en cours de dénouement, aux opérations en suspens, aux titres de participation... Suite à ces constats et analyses, le CDVM a sensibilisé l'APSB qui a constitué un groupe de travail en vue d'harmoniser les pratiques comptables et de respecter les principes et règles du nouveau plan comptable.

- *Le respect des règles prudentielles*

L'analyse des règles prudentielles applicables aux sociétés de bourse, au titre de 2008, laisse apparaître une nette baisse des dépassements par rapport à l'année précédente. Cette évolution s'explique en partie par la diminution des volumes traités sur le marché. Toutefois, il est à noter d'une part, que les dépassements non autorisés continuent de représenter plus de la moitié du total des dépassements et que d'autre part, deux sociétés de bourse ont été à l'origine de près de 80% du total de ces dépassements.

Si certains dépassements sont subis, la plupart des dépassements relèvent de la responsabilité des sociétés de bourse. Cette situation s'explique essentiellement par des insuffisances au niveau de la connaissance des règles et pratiques en vigueur ainsi que par la faiblesse du dispositif de contrôle interne.

- *Le dispositif de contrôle interne*

Le dispositif de contrôle interne demeure hétérogène au sein des sociétés de bourse.

En effet, certaines sociétés de bourse ont mis en place une réelle culture de contrôle interne et ont décidé d'en faire une fonction permanente, indépendante des fonctions opérationnelles. Toutefois, le dispositif de contrôle interne au niveau d'autres sociétés de bourse demeure insuffisant du fait du manque d'expérience de la personne en charge du contrôle, de la faiblesse des procédures ou du manque de moyens. Ce constat apparaît également au niveau de la qualité des rapports de contrôle interne adressés au CDVM puisque si le contenu de certains rapports renseigne sur les contrôles effectués, la méthodologie de contrôle, les résultats et les plans d'actions menés, d'autres rapports par contre restent superficiels. En 2008, les principales irrégularités et anomalies relevées par les contrôleurs internes ont trait à l'horodatage et l'enregistrement téléphonique des ordres de bourse, à des erreurs de négociation, à l'absence de formalisation de la relation avec certains clients et à des anomalies au niveau du système d'information.

Il est à noter que le CDVM a organisé, en mai 2008 une journée de formation au profit de 7 contrôleurs internes nouvellement recrutés.

Nombre de dépassements aux règles prudentielles applicables aux sociétés de bourse

	Dépassements autorisés		Dépassements non autorisés		Total	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Règle des fonds propres minimaux	0	0	0	0	0	0
Règle de l'emploi des soldes créditeurs de la clientèle	0	0	15	18	15	18
Règle de division des risques	28	9	15	2	43	11
Règle de couverture des risques	31	13	36	10	67	23
<b>Total</b>	<b>59</b>	<b>22</b>	<b>66</b>	<b>30</b>	<b>125</b>	<b>52</b>

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

Source : CDVM



## ► L'activité d'inspection

Le CDVM a effectué, en 2008, des missions d'inspection auprès de dix sociétés de bourse. Au terme de ces inspections, le CDVM a prononcé cinq sanctions.

### • Les missions d'inspection générales

**Finergy** : Sur la base des résultats des contrôles opérés en 2007 et 2008, le CDVM a adressé un avertissement à la société qui s'est engagée à mettre en oeuvre un plan d'action pour remédier aux irrégularités et aux dysfonctionnements relevés.

**Artbourse** : La mission a permis de faire ressortir que la société dispose globalement des moyens humains, organisationnels, matériels et techniques nécessaires à la conduite de ses activités. Toutefois, des irrégularités et insuffisances ont été constatées. Celles-ci sont relatives aux règles prudentielles, à l'organisation et à la formalisation de la relation avec la clientèle. Dans ce sens, la société s'est engagée à mettre en oeuvre un plan d'action pour remédier aux dysfonctionnements relevés.

**CFG Marchés** : La mission a permis de faire ressortir que la société dispose globalement des moyens humains, organisationnels, matériels et techniques nécessaires à la conduite de ses activités. Toutefois, des irrégularités et des insuffisances ont été constatées, relatives à l'organisation, au dispositif de contrôle interne, aux modalités de traitement des ordres de bourse et à la formalisation de la relation avec la clientèle. Un rapport d'inspection a été adressé à la société.

### • Les missions d'inspection thématiques

#### *Baisse des indices du marché durant le mois de septembre 2008 :*

Suite à la circulation de rumeurs concernant l'existence de pratiques de ventes à découvert ainsi que de tentatives de manipulation à la baisse du marché durant les séances du 15 et 17 septembre 2008, le CDVM a mené plusieurs contrôles dont des missions d'inspection auprès de 4 sociétés de bourse (CFG Marchés, BMCE Capital Bourse, Attijari Intermédiation, Eurobourse).

A l'issue desdits contrôles, il s'est avéré que la baisse du 15 au 17 septembre 2008 ne résulte pas d'une tentative de manipulation de marché, ni d'une pratique généralisée de vente à découvert. La baisse du marché a été suscitée par la conjonction de plusieurs facteurs qui, pris individuellement, ne peuvent susciter une tendance, mais dans le contexte particulier des journées du 15 et du 16 septembre, ils ont pu contribuer à alimenter la baisse des cours et le sentiment de panique. Il s'agit de l'arrêt de certains programmes de rachat, du positionnement à la vente des OPCVM et des investisseurs étrangers, de la « pollution » du carnet d'ordres par quelques ordres à des cours « hors limites », transmis automatiquement à travers la bourse en ligne, des nombreuses annulations d'ordres des intervenants étrangers, en application d'instructions spécifiques données pour l'exécution, et d'un mécanisme de réservation qui, en période de fortes perturbations du marché, fait que les réservations sont perçues comme une confirmation de tendance qui finit par autoalimenter le mouvement.



### *Contrôle de la réalisation des plans d'action :*

- Sogébourne : Faisant suite aux missions d'inspections menées en 2004, 2005 et 2006 durant lesquelles le CDVM avait relevé plusieurs irrégularités et insuffisances concernant les moyens humains, organisationnels et matériels ainsi qu'au niveau des modalités de traitement des ordres de bourse et de la relation commerciale avec la clientèle, une nouvelle mission d'inspection a été menée en 2008. Cette mission a fait ressortir que la société a réalisé le plan d'action arrêté et ce, en se dotant d'un nouveau système d'information, en mettant fin aux cumuls de fonctions, en renforçant ses moyens humains et organisationnels et en améliorant son dispositif de contrôle interne.

- BMCI Bourse : La mission post-inspection effectuée auprès de BMCI Bourse en 2008 fait suite à la mission d'inspection générale menée en 2006 durant laquelle le CDVM avait relevé plusieurs irrégularités et insuffisances au niveau des règles prudentielles, des modalités de traitement des ordres de bourse et du dispositif de contrôle interne. Cette mission a permis de constater que la société a tenu ses engagements par rapport au plan d'action qu'elle avait fixé notamment au niveau du renforcement des moyens humains et organisationnels, au niveau des modalités de traitement des ordres de bourse et au niveau du dispositif de contrôle interne.

- MSIN : La mission post-inspection effectuée auprès de MSIN en décembre 2008 fait suite aux missions d'inspection

menées en 2005 et 2006 durant lesquelles le CDVM avait relevé outre l'insuffisance des moyens humains, organisationnels et matériels, plusieurs irrégularités au niveau des modalités de traitement des ordres de bourse, de la relation commerciale avec la clientèle, des règles de bonne conduite et du dispositif de contrôle interne.

Cette mission a permis de relever que la société n'a pas tenu tous les engagements prévus dans le plan d'action qu'elle avait fixé, notamment au niveau de l'organisation de la société, du respect des modalités de traitement des ordres de bourse, des modalités d'exercice de l'activité de gestion de portefeuille en vertu de mandat, du dispositif de contrôle interne et de la formalisation de la relation commerciale avec la clientèle.

### *Contrôle des locaux de Integra Bourse :*

La mission menée à Integra Bourse s'inscrit dans le cadre du suivi post agrément. Elle a permis de constater que la société a procédé aux travaux d'aménagement prévus dans son dossier d'agrément notamment par rapport à la séparation physique entre les fonctions sensibles et s'est dotée des moyens matériels et techniques annoncés en vue d'exercer son activité.

### *Décisions relatives aux contrôles effectués en 2007 :*

Suite aux contrôles effectués en 2007 sur le déroulement de l'opération d'introduction en bourse de la société CGI, et suite aux délibérations du conseil d'administration du



CDVM en date du 13 mars 2008, des sanctions ont été prononcées à l'encontre de quatre desdites sociétés de bourse :

Société de bourse	Sanction donnée
Attijari Intermédiation	Un avertissement
BMCE Capital Bourse	Une mise en garde
Safabourse	Un blâme
Upline Securities	Une sanction pécuniaire de dix millions DH Retrait d'agrément de l'activité de dépositaire.

Source : CDVM

### ► Une activité de contrôle basée sur une notation des risques

L'année 2008 a été marquée par la mise en place d'une nouvelle démarche de contrôle des sociétés de bourse. En effet, si la mission de contrôle se faisait jusqu'à présent sur la base d'une approche en termes de conformité, la nouvelle approche se base sur une analyse préalable et continue des risques encourus par les sociétés de bourse. Cette nouvelle démarche a nécessité plusieurs préalables :

- L'identification de l'ensemble des risques encourus par les sociétés de bourse et mise en place d'une matrice des risques ;
- Le regroupement par catégorie de risques ;
- La définition d'indicateurs de mesure des risques ;
- La pondération des risques et des indicateurs.

Aussi, sur la base de cette démarche, le CDVM a mis en place un système de notation interne des sociétés de bourse où

les traitements et calculs sont automatisés par le biais d'une nouvelle application "Système d'analyse des risques" (SAR).

Cette nouvelle démarche dans le contrôle dont les effets se feront pleinement ressentir en 2009, permet de cibler les zones de risque spécifiques aux sociétés de bourse, d'optimiser l'allocation des ressources dans le contrôle, d'évaluer l'efficacité des actions du CDVM, de même qu'elle permet d'entreprendre des actions préventives et correctives.

## 1.2. Les teneurs de comptes

### ► Activité d'agrément

*Extension de l'agrément de la société ARTBOURSE à l'activité de dépositaire*

La société «Artbourse» a déposé en 2008 une demande d'extension de son agrément à l'activité de garde des titres.

L'instruction du dossier d'extension de l'agrément s'est basée tant sur les éléments initialement déposés et les compléments et aménagements apportés à la demande du CDVM, que sur les conclusions des missions de vérification sur site et des engagements pris par les dirigeants de la société.

Suite à l'avis favorable du CDVM, le Ministre de l'Economie et des Finances a donné son accord en date du 19 mai 2008, pour l'extension de l'objet social de la société « Artbourse » à l'activité de garde des titres.



## ► *Activité de suivi des risques*

- *Transmissions des documents par les teneurs de comptes*

L'année 2008 a été marquée par une meilleure assiduité des teneurs de comptes dans la transmission des documents exigés par les circulaires du CDVM n°07/05 et n°07/06 en comparaison avec l'année 2007. Certes, les états transmis comportent plusieurs incohérences, néanmoins, une meilleure réactivité a été enregistrée lors des demandes de correction. Une action de sensibilisation a été menée à l'égard des teneurs de compte qui manquent encore de réactivité et qui entravent le processus de contrôle.

- *Evolution des indicateurs de risque*

Les contrôles réalisés sur la base des documents et informations transmis par les teneurs de comptes ont fait ressortir que les indicateurs établis par le CDVM pour mesurer le niveau d'exposition aux risques des teneurs de comptes concernant l'année 2008 a enregistré une amélioration notable. Cette évolution s'explique essentiellement par une amélioration des moyens mis en place et dans une moindre mesure par l'amélioration de la gestion de la conservation, des procédures et du contrôle. Cependant, les indicateurs de risque relatifs à l'activité de "dépositaire d'OPCVM"

demeure à un niveau modéré et stable par rapport à 2007.

- *Impact des actions entreprises par le CDVM sur les indicateurs de risque*

L'évolution des indicateurs de risque relative à l'activité de tenue de comptes titres met en évidence l'impact favorable des différentes actions entreprises par le CDVM pour l'encadrement de cette activité. Néanmoins, la mise à niveau des moyens organisationnels des teneurs de comptes, dont les prérogatives de contrôle par le CDVM sont récentes, est un processus lourd. Au titre des actions qui ont contribué à l'amélioration enregistrée, on peut noter en particulier les missions d'inspections réalisées auprès de 8 teneurs de comptes entre la fin de l'année 2005 et la fin de l'année 2007 ainsi que les différentes circulaires élaborées.

Le rythme de cette amélioration devrait s'accélérer à partir de 2009, dans la mesure où plusieurs actions correctives convenues avec les teneurs de comptes inspectés devraient être finalisées au cours de cette année.

De même, les actions correctives identifiées, suite à la mission thématique réalisée en 2008 auprès de 9 teneurs de comptes, seront fixées et mises en œuvre en 2009.



- *Plan d'actions complémentaires arrêté pour 2009*

L'activité de suivi a permis d'identifier différentes zones de risques chez plusieurs teneurs de comptes. Sur la base des résultats du contrôle, un plan d'action a été défini pour l'année 2009 afin de réduire les zones de risques et ce, à travers :

- des missions de post-inspection auprès de 5 teneurs de comptes pour s'assurer de la mise en place des actions correctives ;
- des missions d'inspection générale auprès de 10 teneurs de comptes avec un contrôle renforcé du volet opérationnel ;
- un contrôle plus poussé des opérations triangulaires initiées par les intermédiaires étrangers.

#### ► *Activité d'inspection des teneurs de comptes*

- *Mission d'inspection thématique «contrôles des conditions d'organisation de l'activité de tenue de comptes titres»*

A partir des conclusions de l'analyse des risques des teneurs de comptes relative à l'année 2007, un plan d'action a été établi en 2008 prévoyant notamment une mission d'inspection thématique.

L'objectif cette mission était de contrôler le respect des conditions d'organisation de l'activité de tenue de comptes fixées par la circulaire n°02/07. Les teneurs de comptes ciblés par cette mission sont CDMC, MSIN, BKB, ICF AL WASSIT, MEDIAFINANCE, EUROBOURSE, ARAB BANK, CITIBANK et FINERGY.

Cette mission a fait ressortir chez les teneurs de comptes inspectées plusieurs



insuffisances qui les exposent au risque opérationnel. Néanmoins, l'importance de ces insuffisances varie d'un teneur de comptes à un autre.

Aussi, des plans d'actions correctives seront convenus en début de l'année 2009 avec chaque intervenant inspecté et ce, dans le but de remédier aux insuffisances et irrégularités relevées.

- *Mission d'inspection thématique «contrôle des conditions d'organisation de la tenue de compte pour la clientèle d'ALMA FINANCE»*

Le CDVM a procédé à un contrôle de la conformité aux dispositions légales et réglementaires des conditions d'organisation de l'activité de tenue des comptes titres pour la clientèle directe de la société de bourse Alma Finance, laquelle activité fait l'objet d'un partenariat avec Attijariwafa Bank.

Les contrôles se sont déroulés chez Attijariwafa Bank lors de la mission d'inspection effectuée en novembre et décembre 2007 et chez Alma Finance lors de

la mission d'inspection effectuée en juin 2008. Ces contrôles ont permis de relever plusieurs irrégularités qui mettent les avoirs et les droits des clients directs de la société Alma Finance dans des conditions de conservation non suffisamment sécurisées.

Suite à cette mission, Alma finance et Attijariwafa Bank ont procédé à la correction de ces irrégularités en clôturant les comptes ouverts auprès d'Attijariwafa Bank.

### ► Missions post-inspection

Le CDVM a conduit 5 missions 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 le CIH, Crédit Agricole du Maroc, CDG CAPITAL, SAFABOURSE et CFG MARCHES.

#### • Missions post-inspection CIH

Le CDVM a procédé en juin 2008 à une mission de contrôle dans le but de s'assurer de la mise en place effective des engagements pris par le Crédit Immobilier et Hôtelier afin de remédier à certaines irrégularités et insuffisances. Celles-ci avaient été relevées lors de la mission d'inspection menée auprès de cette banque en 2006.

Lors de ladite mission, il a été relevé la concrétisation ou le lancement de certaines mesures correctives. Toutefois, la mission de contrôle a révélé que certaines mesures correctives dont la réalisation était prévue

au plus tard pour la fin du mois de décembre 2007, n'avaient pas encore été entreprises. Ces mesures portent sur les moyens humains, les procédures, la généralisation des conventions titres et le contrôle interne.

#### • Mission post-inspection Crédit Agricole du Maroc

Le CDVM a procédé en juin 2008 à une deuxième mission post-inspection dans le but de s'assurer de la mise en place effective des engagements pris par le Crédit Agricole du Maroc afin de remédier à certaines irrégularités et insuffisances relevées lors de la mission d'inspection menée auprès de cette banque en février 2006. Certains des engagements n'avaient pas encore été réalisés lors de la première mission post-inspection effectuée en juin 2007.

Lors de cette deuxième mission, il a été constaté la concrétisation ou le lancement de certaines mesures correctives. Toutefois, la mission de contrôle a révélé que le CAM ne remplissait pas son obligation d'information de la clientèle. Cette tâche n'avait pas été prise en charge dans le cadre du mandat signé avec CDG Capital, contrairement à ce qui a été annoncé par la banque. Ceci met le CAM en situation irrégulière vis-à-vis des dispositions de l'article 3.6 de la circulaire du CDVM n° 02-02.

De même, la mission de contrôle 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. Ces mesures portent sur le système d'information, les moyens humains, les procédures et la généralisation des conventions titres.



- *Mission post-inspection CDG CAPITAL*

Le CDVM a procédé en juin 2008 à une deuxième mission de contrôle dans le but de s'assurer de la mise en place effective des engagements pris par le CDG CAPITAL de remédier à certaines irrégularités et insuffisances relevées lors de la mission d'inspection menée auprès de cette banque en mars 2007. Ces actions correctives concernaient le contrat de délégation signé avec la CDG, les moyens humains, le contrôle des OPCVM, les procédures, la relation avec la clientèle et la déontologie. Cette mission a permis de constater que tous les engagements avaient été respectés.

- *Mission post-inspection SAFABOURSE*

Le CDVM a procédé en septembre 2008 à une mission de contrôle dans le but de s'assurer de la mise en place effective des engagements pris par Safabourse afin de remédier à certaines irrégularités et insuffisances relevées lors de la mission d'inspection de l'activité de tenue de comptes menée auprès de Safabourse en mars 2006.

Lors de ladite mission, il a été constaté, à l'exception du recrutement de deux personnes pour renforcer les moyens humains, que la plupart des 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. Ces mesures correctives concernent les procédures et le contrôle interne.

Néanmoins, SAFABOURSE a informé le CDVM, lors de cette mission de contrôle,



que l'activité de tenue de comptes serait externalisée chez CDG Capital en communiquant le planning de réalisation du projet ainsi que son contenu.

- *Mission post-inspection CFG MARCHES*

Le CDVM a procédé en septembre 2008 à une mission de vérification post inspection dans le but de s'assurer de la mise en place effective des engagements pris par CFG Marchés afin de remédier à certaines irrégularités et insuffisances relevées lors de la mission d'inspection menée en juin 2007.

Lors de cette mission, il a été constaté que la quasi-totalité des mesures correctives a été concrétisée.

Concernant le plan de continuité de l'activité et le transfert du site de back up des données vers un site plus distant, l'état d'avancement du projet était conforme au planning communiqué au CDVM.

### ► *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 de la procédure de traitement des demandes d'agrément des OPCVM.

Durant l'année 2008, 14 demandes d'avis relatifs aux établissements dépositaires ont été traités et ont abouti à 7 avis favorables, 6 avis favorables sous conditions (réalisation d'actions correctives dans un délai de 3 mois) et à un seul avis défavorable.

### 1.3. Les sociétés de gestion d'OPCVM

La mission de contrôle des sociétés de gestion d'OPCVM et de leur activité se décompose en un suivi sur pièce opéré sur la base des documents adressés au CDVM à intervalles réguliers par les sociétés de gestion, et en des inspections sur place auprès des entités contrôlées et ce, dans un souci de suivi et contrôle rapproché de l'activité de gestion d'actifs.

### ► *Le suivi*

#### • *Refonte du guide de suivi*

Durant l'année 2008, le guide de suivi des sociétés de gestion a été mis à jour afin d'intégrer l'évolution de l'activité et de se conformer aux exigences des normes de certification ISO 9001.

Ledit guide adopte 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°03/06 et n°09/06 relatives respectivement à la fonction du contrôleur interne au sein des sociétés de gestion d'OPCVM et aux obligations d'information des sociétés de gestion.

Ainsi, le suivi des sociétés de gestion consiste en une série de vérifications sur pièces qui ont pour objectif la vérification du respect des sociétés de gestion des différentes dispositions légales et réglementaires en vigueur. De plus, ledit guide permet l'identification des éventuelles zones de risques et l'appréciation de leur maîtrise par les sociétés de gestion.

#### • *Contrôle et suivi hebdomadaire*

Le contrôle des états hebdomadaires prévus dans la circulaire du CDVM n°03/09 relative aux obligations d'information des sociétés de gestion d'OPCVM consiste d'abord en une vérification de la cohérence des documents. Une fois le document est jugé conforme, un examen détaillé des données est réalisé afin de détecter les anomalies.



Ainsi, les contrôles hebdomadaires réalisés par le CDVM durant l'année 2008 ont concerné, notamment, l'exécution des opérations de pensions et des opérations fermes inter-fonds. La majorité des anomalies détectées par le CDVM sont relatives aux opérations de pension. Lesdites anomalies s'expliquent par un manque de liquidité sur le marché monétaire.

Le CDVM a adressé une mise en garde au cours de l'année 2008 à l'établissement de gestion UPLINE GESTION, pour le non respect de certaines obligations durant la période comprise entre le 05/10/2007 et le 16/11/2007. En effet, vu les difficultés que peut rencontrer un OPCVM lors des premiers jours suivant sa constitution pour répondre à toutes les règles exigées par la loi, cette dernière a prévu un délai de trois mois pour permettre à un nouvel OPCVM de constituer ses actifs et respecter l'ensemble des dispositions légales et réglementaires ; or, le FCP Upline Valeurs Plus, OPCVM «actions» géré par l'établissement de gestion Upline Gestion, constitué en date du 05/07/2007, n'a pas prêté attention à la fin de la période de trois mois et n'a pas respecté le ratio de classification durant la période du 05/10/2007 au 16/11/2007.

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

L'exercice 2008 a été marqué par la création de deux nouvelles sociétés de gestion d'OPCVM, à savoir RMA Capital et Orange Asset Management.



RMA Capital est une société anonyme à conseil d'administration dont le capital social s'élève à 1 million DH. Elle est filiale à 100% de RMA Watanya. Orange Asset Management est une société anonyme à conseil d'administration dont le capital social s'élève à 1 million DH et est filiale à 95% d'Orange Finance Group (détenu par des personnes physiques marocaines).

Dans le cadre du processus d'agrément des OPCVM par le CDVM, une appréciation des moyens humains, financiers, techniques et organisationnels dont disposent les deux sociétés de gestion a été effectuée à travers des contrôles sur place réalisés auprès desdites sociétés. De plus, le CDVM s'est assuré de la conformité des documents juridiques, de l'adéquation de l'organisation des locaux, de la compatibilité des moyens humains et techniques avec le niveau d'activité projeté.

- *Les avis*

Lors de l'agrément d'un OPCVM, le CDVM émet son avis sur la capacité de la société de gestion à assurer la gestion du fonds. L'avis est émis suite à l'analyse des moyens humains, financiers, techniques et organisationnels dont dispose la société.

En 2008, 15 avis ont été donnés portant sur 35 OPCVM. La totalité des avis était favorable et la plupart ont été conditionnés par la résolution de certaines anomalies détectées.

- *Rapports des contrôleurs internes*

Les contrôleurs internes des sociétés de gestion de la place ont transmis leurs rapports trimestriels dans les délais réglementaires, à l'exception d'une société de gestion à laquelle le CDVM a adressé un courrier la rappelant au strict respect des circulaires.

Globalement, l'année 2008 a été marquée par une nette amélioration des rapports des contrôleurs internes. Toutefois, certaines anomalies persistent, telles que le caractère trop descriptif et l'absence de précisions concernant les méthodologies de contrôles utilisées. De plus, il a été noté que les résultats desdits contrôles n'étaient pas détaillés.

- ▮ *Les inspections*

- *Refonte du guide d'inspection*

En 2008, le CDVM a procédé, à la refonte du guide d'inspection des sociétés de gestion et de leur activité afin d'intégrer l'évolution de l'activité et de se conformer aux normes de certification ISO 9001.

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 encore plus structurée et uniformisée dans la conduite des missions de contrôle des sociétés de gestion.

- *Missions d'inspection*

En 2008, le CDVM a effectué trois missions d'inspection longues et deux missions courtes. Les missions longues ont été réalisées auprès de CFG Gestion, BMCE Capital Gestion et Marogest. Quant aux missions courtes, elles ont été réalisées auprès de toutes les sociétés de gestion de la place.

- *Les inspections longues*

- *CFG Gestion*

Il a été relevé que CFG Gestion disposait dans l'ensemble de moyens humains, techniques et organisationnels qui lui permettent d'assurer son activité de gestion d'OPCVM dans des conditions satisfaisantes.

Cependant, CFG Gestion présentait quelques anomalies et insuffisances. Ainsi, le Directeur Général et le contrôleur interne consacrent peu de temps à la société, le premier n'étant présent physiquement qu'une semaine par mois, le second cumulant plusieurs fonctions au sein de la société. Aussi, le CDVM a recommandé de revoir l'organisation pour remédier à cette situation. De plus, CFG Gestion devrait déployer les moyens nécessaires afin de



remédier aux non-respects de la réglementation relevés par le CDVM, notamment concernant les points suivants :

- La société de gestion ne disposait pas de procédures relatives à la valorisation des portefeuilles, à l'établissement des rapprochements espèces, titres et nombres de parts ou d'actions, à l'affectation des ordres groupés et aux opérations d'acquisition et de cession temporaires/fermes ;
- Le rapprochement du nombre de porteurs de parts, le rapprochement des inventaires des actifs et le rapprochement des comptes titres n'étaient pas effectués par la société de gestion ;
- Le code déontologique de la société ne prévoyait pas la partie relative à l'obligation de déclaration des membres.

Par ailleurs, l'organisation de la société de gestion présentait certaines insuffisances, dont une majorité devrait être corrigée par des actions dont la mise en place était prévue au courant des mois suivants l'inspection. Lesdites actions se présentaient comme suit :

- La séparation physique entre les bureaux des gérants et ceux des autres fonctions internes en sécurisant l'accès aux premiers bureaux ;
- La mise à jour du manuel de procédures, du code déontologique et des fiches de fonctions ;
- L'amélioration du système d'information à travers la mise en place d'un système de back up informatique et d'un plan de continuité de l'activité ;



- L'élaboration d'une cartographie des risques.

Un plan d'actions a été mis en place en concertation avec les dirigeants de la société de gestion et un suivi de la mise en place dudit plan d'actions est assuré par le CDVM.

- BMCE Capital Gestion

L'inspection a montré que la société de gestion disposait des moyens humains, techniques et organisationnels qui lui permettent d'assurer son activité de gestion d'OPCVM globalement dans de bonnes conditions.

En particulier, la mission d'inspection a révélé que la société de gestion disposait d'une situation financière confortable, lui permettant d'assurer sans difficultés ses éventuels investissements futurs. De plus, la mission a permis de relever que BMCE Capital Gestion travaillait en étroite synergie avec les autres entités du groupe.

Cependant, pour améliorer les conditions d'exercice de son activité, BMCE Capital Gestion devait déployer les moyens nécessaires afin de remédier aux anomalies et insuffisances relevées dans le cadre de la mission d'inspection. En particulier, il a été constaté l'absence de déclarations de certains dépassements de ratios prudentiels, quelques situations conflits d'intérêts apparents, l'absence de certains rapprochement ou encore l'absence de certaines procédures.

- Marogest

Le CDVM a procédé à l'inspection de la société de gestion Marogest durant le 4<sup>ème</sup> trimestre 2008. L'inspection a révélé que la société de gestion exerçait son activité d'une manière globalement convenable. Toutefois, la société de gestion devait mettre en place les actions nécessaires afin de remédier aux insuffisances et anomalies relevées dans le cadre de la mission d'inspection.

En particulier, il a été constaté : L'absence de déclarations au CDVM de certains dépassements de ratios prudentiels, l'absence de délimitation des profils d'accès au système d'information, l'absence d'un certain nombre de procédures importantes ainsi qu'une erreur d'évaluation d'un actif.

Par ailleurs, pour améliorer davantage les conditions d'exercice de son activité,

<sup>1</sup> Avant la création de RMA Capital et Orange Asset Management.

<sup>2</sup> Fichiers alimentant le système d'information OPCVM du CDVM.

Marogest devrait déployer les moyens nécessaires afin de remédier aux anomalies et insuffisances relevées. Il a été notamment constaté que :

- La société de gestion ne disposait pas de procédures relatives à la «Gestion de la trésorerie de la société de gestion», à la «Valorisation des portefeuilles» et à l'«Affectation des ordres groupés» ;
- Le manuel de procédures en vigueur n'intégrait pas les spécificités du nouveau système d'information MANAR ;
- La société de gestion ne disposait pas d'un système de back up distant.

En 2009, un plan d'actions sera fixé avec la société de gestion pour remédier aux insuffisances et irrégularités relevées.

- *Les inspections courtes*

Dans le cadre de sa mission d'encadrement et d'accompagnement des sociétés de gestion de la place, le CDVM a organisé des missions d'inspection ponctuelles qui ont concerné les 11 sociétés de la place<sup>1</sup>. Ces inspections avaient pour objet le traitement des problématiques suivantes :

- La mauvaise application de la méthode de calcul des commissions dues au CDVM ;
- Les erreurs relatives aux codes valeurs contenues dans les fichiers informatiques<sup>2</sup> transmis au CDVM.



Lesdites missions ont abouti à la mise en place de plans d'actions avec chaque société de gestion, précisant les mesures à entreprendre ainsi que les délais de réalisation. Il est à noter que toutes les sociétés de gestion ont régularisé leurs situations concernant la méthode de calcul des commissions dues au CDVM.

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

##### ► Agréments

La Loi n°41-05 relative au capital risque a prévu l'agrément par l'administration des sociétés de gestion d'organismes de placement en capital risque (OPCR). 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 sans se soumettre au cadre réglementaire prévu par la Loi n°41-05.

En 2008, aucune nouvelle demande d'agrément n'a été reçue par le CDVM. Le traitement des dossiers déjà instruits par le CDVM et transmis au Ministère de l'Economie et des Finances a été suspendu dans l'attente de l'adoption du décret d'application de la Loi n°41-05, devant préciser l'administration compétente pour l'octroi de l'agrément de société de gestion d'OPCR.

##### ► Cartographie des risques

Pour une meilleure maîtrise des risques inhérents aux métiers qu'il contrôle, le CDVM a adopté une démarche de supervision orientée risque.

Cette démarche s'articule autour des étapes suivantes :

- (i) identification des différents risques liés à l'activité contrôlée ;
- (ii) élaboration d'une matrice des risques, revue et actualisée à la lumière de la consultation des professionnels ;
- (iii) choix d'une métrique, permettant d'évaluer pour chaque risque, l'impact et la probabilité d'occurrence. De cette évaluation découlera une hiérarchisation des risques, permettant ainsi d'établir les priorités et de mieux orienter les actions à mettre en œuvre ;
- (iv) définition des actions de supervision adaptées aux risques identifiés. Ces actions peuvent être de différents types : réglementaire, procédural, organisationnel, etc ;
- (v) mise en œuvre des actions de supervision retenues ;
- (vi) mesure de l'impact et de l'efficacité des mesures implémentées et proposition d'actions correctives, le cas échéant.



La mise en œuvre de cette approche a ainsi permis d'identifier les risques liés aux différentes étapes du cycle d'investissement d'un OPCR, depuis le montage d'une opération d'investissement jusqu'à la sortie. Cette cartographie met également l'accent sur les zones de risques découlant de la relation avec les investisseurs et les situations de conflits d'intérêts pouvant survenir notamment à l'occasion de la répartition des dossiers entre différents supports d'investissements, de co-investissements, de transfert de participations entre des véhicules gérés par une même société de gestion ou entre des véhicules gérés par une société de gestion et des sociétés liées à celle-ci, ainsi qu'à l'occasion d'opérations de crédit et de prestations de services financiers ou de conseil, réalisées au profit de l'OPCR.

Après l'identification des différents risques, le CDVM a proposé des actions de couverture et de suivi. Ces actions concernent : 1) la mise en place de deux circulaires encadrant les obligations d'information et les conditions d'organisation minimale des sociétés de gestion d'OPCR, 2) la nécessité pour les sociétés de gestion de mettre en place des procédures de couverture des risques, 3) l'élaboration par l'Association Marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC) d'un

code déontologique de la profession. Ce travail a été soumis à la consultation des professionnels et sera revu et actualisé, en intégrant les enseignements tirés de l'encadrement du secteur, les exigences liées à l'évolution des pratiques, ainsi que les avis des différentes parties associées.

### ► *Guides relatifs à l'agrément des sociétés de gestion et à l'octroi de l'avis aux OPCR*

Dans le cadre de la démarche de certification ISO 9001 version 2008 du CDVM et suite à l'adoption des circulaires relatives à l'agrément des sociétés de gestion et à la constitution des OPCR, deux guides ont été élaborés pour décliner les étapes à suivre en matière d'instruction des dossiers d'agrément ou d'octroi d'avis et des diligences à effectuer en la matière. Le but recherché est de fluidifier le processus d'agrément et d'octroi de l'avis et de faciliter l'opération de préparation des dossiers par les sociétés de gestion.

Ces guides fixent les règles en matière de contrôle des informations communiquées par ces sociétés au CDVM pour l'obtention de l'agrément ou de l'avis en vue d'un déroulement meilleur de ces opérations.



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

### 2.1. La Bourse de Casablanca

#### ► *Mission d'inspection spécifique*

Le CDVM a mené une mission d'inspection à la Bourse de Casablanca suite à la diffusion d'informations non publiques sur les feuilles de marché. Un rediffuseur d'informations boursières de la place proposait à ses clients abonnés le détail des feuilles de marché avec des informations classées non publiques fournies par la Bourse de Casablanca. Ces informations sont censées rester confidentielles et connues uniquement de la bourse et des sociétés de bourse qui les émettent. La révélation de cette diffusion d'informations non publiques est intervenue durant la période d'agitation qu'a connue le marché au cours du mois de septembre.

Le CDVM a donc entrepris une mission d'inspection avec des objectifs et un périmètre spécifiques :

Le périmètre a concerné les dirigeants de la Bourse de Casablanca et les équipes techniques directement liées au système de diffusion, le diffuseur qui affichait ces informations ainsi que les clients qui avaient accès à ces informations, ainsi que les autres diffuseurs.



Les objectifs de la mission étaient de :

- déterminer les responsabilités ;
- délimiter avec précision le périmètre de diffusion ;
- vérifier si l'accès à ces informations a procuré un quelconque avantage aux personnes qui en ont bénéficié ;
- vérifier si cette d'information a eu un impact direct ou indirect sur la forte chute du marché enregistrée durant cette période.

Les deux principales conclusions de la mission sont :

- la fuite de ces informations a résulté d'une défaillance technique conjuguée à une

carence au niveau du management et du contrôle. Aucune action délibérée n'a été détectée ;

- les transactions réalisées par les personnes qui avaient accès auxdites informations n'ont aucun impact sur la baisse du marché.

### ► *Outils de contrôle*

Dans le cadre du développement des outils de contrôle que le CDVM a mis en place afin d'assurer convenablement sa mission de suivi de la société gestionnaire de la Bourse des valeurs, deux actions sont à distinguer :

- La circulaire relative aux informations que la société gestionnaire doit adresser au CDVM : cette circulaire fixe la liste des documents et renseignements que la Bourse de Casablanca est tenue d'adresser au CDVM selon un format et des fréquences prédéterminés. Le projet de circulaire a été soumis à consultation auprès de la société gestionnaire, seul opérateur directement concerné, et les remarques émises ont été discutées lors de réunions tenues à cet effet. Il a été également soumis à l'approbation de l'ensemble des membres du conseil d'administration du CDVM. Leurs remarques ont été reçues et intégrées par le CDVM. L'entrée en vigueur de la circulaire est prévue pour avril 2009.
- Suivi à distance : les informations prévues par cette nouvelle circulaire sont destinées, entre autres, à alimenter l'outil de suivi à distance. Cet outil a été conçu sur la base d'un découpage des activités de la bourse, déclinées en lignes d'actions précises et appréciées selon une approche

risque. Un développement supplémentaire a été opéré en 2008 qui a consisté à mettre en place une méthodologie de suivi qui permet la quantification des risques. Les fiches de contrôle vont permettre désormais de noter les différentes interventions opérationnelles de la Bourse sur la base du système de suivi à distance et de contrôle sur place. Les notes sont pondérées en fonction du risque associé à l'action et sont agrégées afin de produire une note globale. L'intérêt de cette méthode de scoring est de disposer à tout moment d'un indicateur synthétique qui exprime le niveau de risque de la Bourse de Casablanca et de le suivre dans le temps. Le travail méthodologique étant achevé, la méthode sera appliquée en 2009.

### ► *Avis du CDVM sur quelques nouvelles règles*

Dans le cadre de sa mission de suivi et d'encadrement réglementaire, le CDVM a été sollicité pour préciser certaines règles appliquées sur le marché. On citera notamment :

**Les règles du marché de blocs :** Suite à l'amendement du règlement général de la Bourse de Casablanca, l'interprétation de l'article "3.7.11" a constitué un point de débat entre les professionnels et la Bourse. Le CDVM a tenu à préciser clairement comment devait s'appliquer la règle. En ce sens, les opérations de blocs sur une valeur nouvellement inscrite à la cote ne sont pas autorisées tant que la valeur n'a pas été traitée sur le marché de façon spontanée, c'est-à-dire sans intervention de la Bourse à travers la procédure de l'ouverture forcée.



Cet avis a fait l'objet aussi d'une consultation par le CDVM de la Direction du Trésor et des Finances Extérieures. Cette dernière avait la même lecture que celle du CDVM. L'avis a été, par la suite, communiqué à la Bourse.

**Anonymat des ordres :** Le CDVM a été consulté sur la possibilité de suppression du principe de l'anonymat des ordres par la Bourse de Casablanca suite à une demande formulée par l'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse. Le CDVM a répondu que cette règle a été instaurée dans le but d'améliorer l'efficacité du marché et reste conforme aux standards internationaux observés sur les marchés dirigés par les ordres. Les raisons qui avaient motivé sa mise en place ne sont pas remises en cause.

## 2.2. Maroclear

### ► *Traitement des documents et informations reçus de Maroclear*

En vertu des dispositions de la circulaire n° 05-06 du CDVM, Maroclear transmet un certain nombre de documents et informations au CDVM selon une fréquence bien déterminée. Ces reportings subissent des contrôles d'exhaustivité et de cohérence pour vérifier leur conformité avec la structure prédéfinie par la circulaire en question.

En vue de fluidifier la transmission de certains de ces documents au CDVM, il a été convenu, d'un commun accord avec Maroclear, d'opter pour le mode de transmission électronique CFT. La réception



des premiers documents sous ce mode a été effective à partir de juin 2008.

Le CDVM a, par ailleurs, mis en place une application permettant le traitement d'un volume important d'informations sur les mouvements issus de la filière Bourse gérée par Maroclear. Cette application permet la génération de tableaux de bord permettant une analyse fine des risques liés à cette filière.

### ► *Modélisation de la cartographie des risques du Dépositaire central*

Le CDVM dispose désormais d'un outil d'aide à la décision en matière de suivi des risques du Dépositaire central. Cet outil permet la génération d'une cartographie des risques qui a été établie, pour la première fois, en mai 2008.

Cette cartographie s'est basée, au préalable, sur une analyse approfondie du référentiel

international en matière de suivi des risques auxquels s'expose un Dépositaire central.

Les avantages de la mise en place d'un tel outil sont les suivants :

- Avoir une vue d'ensemble sur les différents niveaux de risques liés à l'activité du Dépositaire central en affectant une notation à chacun de ces niveaux, sur la base d'informations émanant notamment des contrôles effectués sur place et sur pièces ;
- Permettre un suivi dans le temps de l'évolution des risques du Dépositaire central ;
- Favoriser une allocation optimale des ressources du CDVM en focalisant les efforts de contrôle sur les risques dont l'impact est le plus élevé ;
- Mesurer l'efficacité de l'action de régulation du CDVM en matière d'encadrement des risques ainsi identifiés.

Cet outil fait l'objet d'une mise à jour trimestrielle et chaque fois que nécessaire, à l'occasion d'événements ou faits majeurs qui pourraient impacter la notation globale du Dépositaire central.

#### ► *Analyse du processus d'ajustement des avis d'opéré et des suspens de place*

Le CDVM a entrepris l'analyse globale du processus d'ajustement des avis d'opéré, à compter de leur émission par les sociétés de bourse jusqu'à leur traitement par les dépositaires, via Maroclear.

Ce processus d'ajustement permet aux sociétés de bourse d'honorer leurs

engagements titres et/ou espèces vis-à-vis du marché par le dénouement des transactions d'achat et/ou de vente qu'elles ont initié sur le marché central ou de blocs.

L'analyse effectuée par le CDVM sur les données de la filière ajustement de Maroclear permet de dégager des indicateurs utiles pour le suivi du processus d'ajustement.

Ces indicateurs portent essentiellement sur :

- Le nombre et le volume des avis d'opéré émis par les sociétés de bourse et ajustés ou refusés par les dépositaires ;
- Le taux de concentration des ajustements ou des refus des avis d'opéré ;
- La répartition des avis d'opéré selon le type de l'ordre (direct ou réseaux) ;
- La répartition des avis d'opéré par type de marché (central ou de bloc) ;
- Les principaux motifs de rejet des avis d'opéré ;
- Le taux de suspens de la place (en nombre de mouvements, en volume) ;
- La typologie des mouvements en suspens (suspens titres, suspens espèces, ...) ;
- La répartition des suspens par société de bourse et dépositaire concernés.

#### ► *Suivi du plan d'action arrêté par Maroclear suite à la mission d'inspection du CDVM en septembre 2007*

Le CDVM a conduit une mission d'inspection auprès de Maroclear en septembre 2007. Cette mission a donné lieu à l'établissement par Maroclear d'un plan d'action qui comprend plusieurs mesures



visant à réduire les zones de risque identifiées et à améliorer davantage les prestations fournies aux affiliés.

Le CDVM s'est assuré de la mise en place de ces actions dans le cadre notamment des réunions du comité CDVM/Maroclear, tenues selon une fréquence trimestrielle.

Ainsi, Maroclear a réalisé, en 2008, à titre non limitatif, les actions suivantes :

- La rédaction d'une charte déontologique applicable aux membres de son personnel ;
- Le renforcement des effectifs au niveau de ses départements opérationnels ;
- La réalisation d'une mission d'audit externe portant sur l'organisation de ses ressources humaines, du contrôle interne et du contrôle de gestion ;
- La mise en place du cryptage obligatoire des données échangées avec Maroclear ;
- La formalisation de la relation qui lie Maroclear à la Bourse de Casablanca par une convention bilatérale. Cette dernière fixe les engagements et les responsabilités de chaque partie ainsi que les procédures et les délais à respecter dans le cadre de leurs échanges d'informations ;
- La mise en place de mesures renforcées en vue de sécuriser davantage la plateforme d'échange d'informations entre Maroclear et ses affiliés ;
- La mise à la disposition des affiliés de la possibilité de chargement automatique de leurs instructions issues des filières franco et de gré à gré.

### 3. LE CONTRÔLE DES OPCVM

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

Au cours de l'année 2008, le CDVM a accordé l'agrément à 54 OPCVM dont 27 concernent la création de nouveaux fonds. Par ailleurs, 50 notes d'information ont été visées par le CDVM dont 22 concernent des fonds qui ont été nouvellement commercialisés.

Le CDVM a octroyé l'agrément et le visa des notes d'information et des fiches signalétiques à deux fonds appartenant à une nouvelle catégorie d'OPCVM, à savoir, «les OPCVM contractuels». Ce type d'OPCVM a pour particularité un engagement de la part de la société de gestion portant contractuellement sur un résultat concret exprimé en termes de performance et de garantie. En contrepartie de cet engagement, lesdites sociétés exigent du souscripteur, des engagements portant sur le montant investi et sur la durée de détention des titres de l'OPCVM.

Lesdits fonds sont les suivants : FCP CAPITAL GARANTI 2011 géré par Wafagestion et FCP Capital Sûr géré par BMCE Capital Gestion. Ces deux FCP sont des fonds ouverts au grand public, qui disposent d'un montage financier particulier au niveau de leur politique d'investissement. L'objectif des fonds étant une garantie de capital à échéance pour les souscripteurs ayant investi pendant une période déterminée, en plus d'une performance indexée sur un panier d'indices financiers internationaux pour le premier et d'une participation à la performance de cinq



valeurs de la Bourse des valeurs de Casablanca, à travers un contrat de Swap, pour le second.

### 3.2. Le contrôle et le suivi des OPCVM

Après leur agrément, les OPCVM sont dans l'obligation de respecter les différentes dispositions légales et réglementaires auxquelles ils sont soumis, notamment les règles prudentielles relatives à la composition des actifs. Dans ce cadre, le CDVM s'assure du respect de l'ensemble desdites dispositions à l'aide d'informations et données qui lui sont adressées de façon hebdomadaire, semestrielle et annuelle par les sociétés de gestion d'OPCVM.

- *Contrôle et suivi hebdomadaire*

Le contrôle et le suivi hebdomadaire des OPCVM comporte deux volets : la vérification du respect des ratios prudentiels et le suivi de la régularisation des ratios en dépassement. Tout non-respect constaté par le CDVM conduit ce dernier à en aviser la société de gestion concernée afin qu'elle lui fournisse les raisons de ce non-respect et qu'elle procède à sa correction au plus vite.

Les différents ratios prudentiels dont le CDVM assure le contrôle de façon hebdomadaire sont les suivants :

- Ratio d'emprunts d'espèces

Les dépassements relevés pour ce ratio

concernent essentiellement les OPCVM monétaires et OMLT. Ils sont principalement dus à d'importantes opérations de rachat.

- Ratio de liquidités

Les dépassements de ce ratio, qui sont en majeure partie le fait des OPCVM OMLT, s'expliquent par des difficultés momentanées à investir l'intégralité des souscriptions recueillies ainsi que par la nécessité de disposer de liquidités pour faire face à des opérations de rachat prévues.

- Ratio de contrepartie sur les créances représentatives des pensions reçues

Du fait de l'importance des opérations de pensions qu'ils effectuent, les OPCVM monétaires sont les principaux responsables des dépassements enregistrés pour ce ratio. La difficulté à trouver un nombre suffisant de contreparties explique les non-respects constatés.

- Ratio de division des risques

Les dépassements de ce ratio sont majoritairement dus aux OPCVM actions et diversifiés. Lesdits dépassements enregistrés sont davantage subis et résultent des fortes variations de cours qu'a connues le marché boursier en 2008.

- *Rapports semestriels et annuels*

Les sociétés de gestion sont tenues de publier des rapports semestriels et annuels relatifs aux OPCVM qu'elles gèrent et de les transmettre au CDVM. Ces obligations en matière de publication et de transmission ont globalement été respectées par



l'ensemble des OPCVM de la place. Par ailleurs, le CDVM s'assure que les états publiés correspondent bien aux formats-types prévus par la réglementation en vigueur. A l'issue de ce contrôle, le CDVM a principalement relevé que certaines informations avaient été oubliées ou étaient incomplètes.

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 nettement progressé par rapport aux publications précédentes.

### 3.3. Le système d'information OPCVM

L'année 2008 a connu l'entrée en pré-production du système d'information du CDVM relatif aux OPCVM.

Le «système d'information OPCVM» est une application dont le CDVM a entrepris le développement. Il s'agit d'un système complet dont l'usage permettra de contrôler les OPCVM de manière rapide et surtout exhaustive.

Afin d'aboutir à la pré-production, plusieurs tests ont été nécessaires afin de vérifier notamment la bonne implémentation des derniers changements suite aux développements réglementaire et des modifications souhaités par le CDVM. Par ailleurs, pour le bon fonctionnement du

système, il est essentiel que les informations reçues des sociétés de gestion soit conformes. C'est pourquoi le CDVM s'est attelé, au courant du second semestre 2008, à sensibiliser les sociétés de gestion à plus de discipline quant à la fréquence d'envoi de ces informations ainsi qu'à leur exactitude.

## 4. LE CONTRÔLE DES TRANSACTIONS BOURSIÈRES

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

### 4.1. La surveillance des valeurs cotées

#### ► *La surveillance en temps réel*

Le contrôle quotidien des transactions continue d'être effectué grâce à l'application de surveillance du marché en temps réel (SEL) mise en place en 2003 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 suspectes 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 contrôleurs internes 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, d'autant plus que des visites inopinées sont effectuées chez les sociétés de bourse. A ce titre, le CDVM a effectué sept visites au cours de l'année 2008.

Le premier semestre 2008 a été marqué par la mise en place, par la Bourse de Casablanca, d'une nouvelle plate-forme de négociation. Il s'agit de la version V900 du Nouveau Système de Cotation Electronique (NSC), opérationnelle depuis le 3 mars 2008. La principale nouveauté apportée par ce système est la forte capacité de traitement des ordres. Le changement du système de cotation a nécessité une adaptation de l'outil de surveillance en ligne SEL. Ce dernier a, par ailleurs, gagné en vitesse de rafraîchissement et donne désormais une image à la seconde près de la séance boursière.



#### ► *La surveillance en différé*

La surveillance en différé s'appuie sur l'application SVM. Au travers d'une batterie de 30 tests statistiques appliqués quotidiennement au fichier des transactions, cet outil permet de détecter automatiquement certaines anomalies sur le marché. Ces tests ont été adaptés pour affiner la capacité de détection des mouvements suspects, au regard de l'historique et de la liquidité du marché.

#### ► *Bilan de la surveillance des valeurs cotées*

Au cours de l'année 2008, le CDVM a procédé au suivi rapproché de 48 valeurs. Les valeurs mises sous surveillance rapprochée l'ont été principalement suite à :

- La détection de comportements suspects par la surveillance en ligne (40%) ;

### Les motifs de mise sous surveillance

	Année 2007	%	Année 2008	%
Comportement suspect relevé	20	44,44%	19	39,60%
Information importante	1	2,22%	9	18,80%
Opération financière	11	24,44%	8	16,17%
Réaction à une information parue dans la presse	7	15,56%	5	10,40%
Réaction à un évènement sur le marché	3	6,67%	3	6,30%
Publication annuelle	1	2,22%	3	6,30%
Réaction à une rumeur	2	4,44%	1	2,10%
Total	45	100%	48	100%

Source : CDVM

- La publication d'informations importantes précédée de mouvements inhabituels (19%) ;
- Certaines opérations financières nécessitant un accompagnement (16%).

En sus des valeurs mises sous surveillance pour analyse, le CDVM a relevé, en 2008, 5 irrégularités :

- 4 sont relatives à des transactions de blocs opérées sur des valeurs nouvellement inscrites. A noter qu'après la mise en place du nouveau Règlement général de la Bourse en juillet 2008, les transactions de ce type sont devenues interdites ;
- Une irrégularité concernant "un ordre à tout prix" saisi en phase de pré clôture.

### ► L'analyse des cas suspects

Sur 48 valeurs mises sous surveillance, 33 ont fait l'objet d'une étude plus approfondie en confrontant les différentes sources d'information dont dispose le CDVM, notamment ses différentes bases de données. Si, à l'issue de ces analyses, les soupçons de délit sont importants, une note de surveillance est transmise au service Enquêtes et Sanctions pour approfondissement. Dans le cas contraire, le dossier est classé.

Au cours de l'année 2008, 10 dossiers ont été transmis au service enquêtes et sanctions et 23 ont été classés. Au 31 décembre 2008, 15 dossiers étaient encore en cours de suivi et d'analyse.

### Issue des délits suspectés par la surveillance

Délits suspectés	2007				2008			
	Nombre	Nombre			Nombre	Nombre		
Transmis aux enquêtes		Classé	En cours	Transmis aux enquêtes		Classé	En cours	
Délit d'initié	19	5	4	10	33	8	13	12
Manipulation de cours	26	6	15	5	15	2	10	3
Total	45	11	19	15	48	10	23	15
En %	100 %	25 %	43 %	32 %	100 %	21 %	48 %	31 %

Source : CDVM



## 4.2. Les enquêtes

Au cours de l'année 2008, le CDVM a traité 29 dossiers (13 nouveaux en 2008 et 16 antérieurs) contre 17 dossiers l'année précédente, comme il ressort du tableau ci-dessous.

Sources des dossiers enquêtés

Origine du dossier	2004	2005	2006	2007	2008
Service surveillance	8	9	9	11	10
Service Enquête (dossiers hérités de l'année précédente)	2	3	2	6	16
Presse	-	-	-	-	-
Direction Générale/ Autres services du CDVM	-	-	-	-	3
Plaintes	1	-	-	-	-
Requêtes d'autres autorités	-	1	1	-	-
<b>Total</b>	<b>11</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>17</b>	<b>29</b>

Source : CDVM

En 2008, le service enquêtes et sanctions a été particulièrement sollicité. Par ailleurs, grâce au renforcement de l'effectif et à la mise en place des nouvelles procédures de conduite d'enquêtes, une nette amélioration des délais de traitement a été enregistrée.

### ► Typologie des enquêtes

Concernant la typologie des délits recherchés, on note que 11 dossiers sur un total de 29 sont liés à des manipulations de

Types de délits et d'infractions traités

Délit recherché	2004	2005	2006	2007	2008
Manipulation de cours	2	4	8	10	11
Délit d'initié	8	8	3	7	15
Autres	1	1	1	-	3
<b>Total</b>	<b>11</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>17</b>	<b>29</b>

Source : CDVM

cours. 15 dossiers sont liés à des utilisations ou communications éventuelles d'informations privilégiées (délict d'initié). Quant aux 3 dossiers restants, ils concernaient des enquêtes liées à la baisse du marché enregistré en septembre 2008 (suspicion de ventes à découvert, de manipulation de cours et de divulgation d'information confidentielle sur le carnet d'ordres).

### ► Démarche d'investigation

L'instruction des dossiers d'enquête durant l'année 2008 a été marquée par l'application de nouvelles procédures.

En effet, en plus des contrôles ponctuels, sur place et sur pièces, habituellement effectués auprès des sociétés de bourse et des banques, le CDVM effectue également des visites chez les émetteurs et auprès de tout intervenant qui pourrait apporter des éléments à même de compléter l'analyse pour les investigations en cours, notamment pour reconstituer le circuit de la formation de l'information privilégiée dans le cas d'une suspicion d'un délict d'initié. A cet effet, vingt contrôles ont été opérés auprès des sociétés de bourse et des banques et quatre visites ont été effectuées chez des émetteurs. Enfin, dix sept personnes ont été auditionnées.

### ► Bilan des enquêtes menées en 2008

Le bilan des enquêtes pour l'année 2008, fait ressortir 29 dossiers traités, dont 21 ont été finalisés (14 classés et 7 soumis au conseil d'administration du CDVM). Huit étaient encore en cours de traitement au 31 décembre 2008.



## 5. LE CONTRÔLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Afin de garantir au public une information à même de lui permettre de prendre des décisions d'investir ou de désinvestir en toute connaissance de cause les émetteurs remplissent, à différents moments de l'année, des obligations d'information, vis-à-vis du marché. Les obligations consistent à publier des informations relatives à leurs réalisations financières ainsi qu'à tout événement important pouvant avoir un impact significatif sur le cours de leurs titres en Bourse ou sur le patrimoine des porteurs des titres.

Ces obligations prévoient des publications périodiques (des comptes annuels et semestriels) et des publications ponctuelles (événements importants et autres informations occasionnelles).

Afin de garantir aux investisseurs une information de qualité, le CDVM mène plusieurs actions d'encadrement et de contrôle.

### 5.1. Les publications périodiques des états financiers

Les publications périodiques des émetteurs font l'objet de deux contrôles : un contrôle quantitatif vérifiant le respect par les émetteurs de l'exhaustivité et de la ponctualité de la publication, conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur, et un contrôle

analytique dont l'objectif est d'identifier les insuffisances et les anomalies pouvant avoir un impact sur la qualité de l'information diffusée sur le marché.

A l'issue de ces contrôles, toutes les anomalies détectées au niveau desdites publications sont communiquées aux émetteurs concernés et les régularisations demandées par le CDVM font l'objet d'un suivi rigoureux.

#### ► *La ponctualité et l'exhaustivité des publications financières*

La ponctualité et l'exhaustivité des publications financières ont été globalement respectées par les émetteurs. Certains émetteurs étrangers ont enregistré des dépassements de délais. Par ailleurs, certains groupes nationaux, ayant pour la première fois consolidé leurs comptes selon les normes marocaines ou internationales (IFRS), ont enregistré un retard dans la publication de leurs comptes.

- *Les publications financières au titre du second semestre 2007 :*

L'analyse des publications financières, au titre du second semestre 2007, révèle que 5 émetteurs étrangers ont enregistré un retard dans la publication de leurs comptes. Il s'agit des sociétés Axa, Total, Air Liquide, Vinci et DISP. Ces derniers ont été sensibilisés par le CDVM et les obligations d'information qui leur incombent leur ont été rappelées. Suite à cette action, les régularisations ont été effectuées.



Par ailleurs, 19 sociétés ont procédé à la publication de leurs états annuels sociaux avant le 31 mars et ont été ainsi dispensées de la publication au titre du second semestre, conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Quant aux comptes consolidés, la Samir a dépassé le délai réglementaire de publication. Les autres émetteurs assujettis ont respecté ce délai.

En ce qui concerne le contenu des publications, l'exhaustivité des informations publiées a été globalement respectée.

- *Les publications financières au titre de l'exercice 2007 :*

En termes de contenu, tous les émetteurs ont respecté leurs obligations d'information annuelles. En termes de délai, seules les sociétés M2M, Sogelease et Somacovam n'ont pas respecté le délai de publication post AGO. Ces dernières ont été saisies à cet effet par le CDVM.

Sur un total de 36 émetteurs soumis à l'obligation de publication de leurs comptes consolidés, l'ONCF et Eqdom n'ont pas respecté les délais de publication impartis. Ces derniers ont régularisé leur situation suite aux actions de relance menées par le CDVM.

Il est à noter qu'au titre de l'exercice 2007, 14 émetteurs ont publié leurs comptes consolidés selon les normes IFRS.

Par ailleurs, les sociétés SCE et Taslif, émetteurs non assujettis à la consolidation,



ont publié leurs comptes consolidés annuels, conformément aux recommandations du CDVM.

- *Les publications financières au titre du 1er semestre 2008 :*

La ponctualité des publications financières a été respectée par tous les émetteurs nationaux. Certains émetteurs étrangers ont enregistré des dépassements de délais. Il s'agit de : Air liquide, Axa, DISP et Vinci.

Deux relances ont été faites par le CDVM avant qu'ils ne régularisent leur situation.

L'examen des publications en termes d'exhaustivité révèle qu'à l'exception de certains aspects liés à la comparabilité des états publiés, le contenu des publications était conforme aux dispositions de la circulaire du CDVM n°06-05.

Quant à la consolidation des comptes, la Samir a enregistré un retard de publication

justifié par le passage aux normes IFRS, et CMT a justifié l'absence de publication par la mise en liquidation et l'arrêt de l'activité de ses filiales. Tous les autres émetteurs assujettis ont respecté le délai réglementaire de publication.

Par ailleurs, deux émetteurs, en l'occurrence, Centrale Laitière et M2M, non assujettis à la consolidation, ont procédé à la publication de leurs comptes semestriels consolidés et ce, conformément aux recommandations du CDVM.

### ► *Le contrôle analytique des publications financières*

A l'issue des publications financières des émetteurs, le CDVM procède également à un contrôle analytique 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 2008, ont porté principalement sur :

- l'analyse de la clarté et de la pertinence des réserves ou observations émises par les contrôleurs des comptes ;
- l'examen des variations importantes des postes du bilan et du CPC, qui n'ont pas fait l'objet d'explication de la part des émetteurs ;
- l'identification des écarts entre les résultats réalisés par certains émetteurs comparés aux prévisions annoncées à l'occasion des opérations d'appel public à l'épargne ou dans le cadre d'une communication ponctuelle.

A l'issue du diagnostic effectué, le CDVM a tenu avec les émetteurs concernés et leurs commissaires aux comptes des réunions afin d'examiner les anomalies décelées. Suite à ces réunions, des plans d'action ont été définis afin de donner lieu à des régularisations.

Dans ce cadre, 17 réunions avec les émetteurs, en la présence de leurs commissaires aux comptes, ont été tenues durant l'exercice 2008. Il s'agit des émetteurs suivants : Lydec, Diac Salaf, Papelera de Tetuan, Lesieur Cristal, Cosumar, Afrilub, ANP, Acred, LGMC, ADM, SNEP, Marsa, SGMB, Addoha, ADI, BCP et Mediaco.

Suite à ces réunions, le CDVM a assuré un suivi rigoureux des régularisations demandées.

## 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, assurant ainsi l'accès égal à l'information.

Le réflexe de communiquer spontanément vis-à-vis du marché se développe davantage et on peut noter une avancée significative dans le nombre de communiqués publiés.



En effet, le nombre de communiqués de presse publiés, relatifs à une information importante en 2008, s'est établi à 146 contre 91 communiqués en 2007, respectivement pour un nombre d'émetteurs de 99 et 102.

Ces communiqués ont porté essentiellement sur les distributions de dividendes (ordinaires et exceptionnels), les signatures de contrats de partenariat, les opérations financières conclues et les projets d'investissement. Les communiqués qui accompagnent les publications financières régulières ou ceux relatifs aux assemblées générales ne sont pas pris en compte.

A noter qu'une amélioration qualitative de l'information contenue dans les communiqués de presse a également été enregistrée. Cette amélioration est le résultat des mesures d'accompagnement entreprises par le CDVM.

Par ailleurs, lorsque la situation du marché le nécessitait, le CDVM est intervenu pour assurer l'égalité de traitement des actionnaires au regard de l'information en demandant à la Bourse de Casablanca de suspendre la cotation de certains titres dans l'attente de la publication de l'information importante. Il s'agissait dans la majorité des cas, des informations stratégiques liées à une reconstitution significative de l'actionnariat ou à des opérations sur le capital ou encore à des accords de partenariat.

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

	2005	2006	2007	2008
Nombre de suspensions de cours	8	5	10	19

Source : CDVM

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

Les actionnaires qui franchissent, à la hausse ou à la baisse, un seuil de participation dans le capital des sociétés cotées, sont soumis à une obligation de déclaration auprès du CDVM, de la Bourse et de la société concernée.

Les déclarations transmises au CDVM font l'objet d'un contrôle avant d'être portées à la connaissance du public à travers un communiqué de presse du CDVM. Ledit communiqué informe sur les changements opérés au niveau du capital et des droits de vote des sociétés cotées.

Les contrôles effectués consistent d'une part, à vérifier le contenu des déclarations ainsi que le respect des délais de transmission au CDVM et, d'autre part, à vérifier :

- que le déclarant tient également compte des participations indirectes et des actions de concert ;
- que, le cas échéant, la maison mère n'est pas en situation de franchissement de seuil indirect, dans le cas où le déclarant est une filiale ;



- que le seuil franchi nécessite ou non le dépôt d'une offre publique d'acquisition ou de retrait ;
- que la déclaration d'intention est précise et cohérente.

Au titre de l'exercice 2008, le CDVM a traité 34 déclarations de franchissement de seuil dont 4 ont été transmises au CDVM au-delà des délais légaux. Des courriers de rappel pour le respect des dispositions légales et réglementaires en la matière ont été adressés aux déclarants qui ont accusé un retard.

### ► *Les programmes de rachat*

Au même titre que les informations périodiques, les déclarations de rachat font l'objet de contrôle de la part du CDVM. Il s'agit, en particulier, de vérifier:

- le respect des délais de transmission des déclarations ;
- la conformité des déclarations avec les caractéristiques du programme tel qu'approuvé par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ;
- les situations éventuelles de franchissement de seuil de la société dans son propre capital donnant lieu à des déclarations de franchissement de seuil de participation ;
- le montant des réserves autres que légales au regard de la valeur possédée par la société de ses propres actions.

Les contrôles effectués sur les déclarations transmises au CDVM au titre de l'exercice

2008 n'ont révélé aucune anomalie.

Ainsi, au 31 décembre 2008, 14 sociétés cotées, contre 10 en 2007 et 6 en 2006, avaient un programme de rachat de leurs propres actions en cours d'exécution.

A l'exception des sociétés Crédit du Maroc et Unimer qui interviennent généralement à travers leurs filiales, les autres sociétés interviennent directement sur leurs titres.

Au même titre que les années 2006 et 2007, le nombre d'actions acquises (principalement sur le marché central) demeure relativement stable durant toute l'année et extrêmement faible par rapport au nombre maximum d'actions autorisé.

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 alors que BMCE est la société la plus active en termes de transactions effectuées sur son propre titre.

Aucun retard n'a été enregistré quant au délai de transmission au CDVM des déclarations mensuelles de rachat par les sociétés concernées.

Il est à rappeler qu'en 2008 la Bourse a connu un cycle baissier, ce qui a limité l'action des sociétés concernées pour réaliser des transactions sur leurs propres titres, étant donné que les cours étaient sortis des fourchettes initialement autorisées.



Pour redynamiser le marché boursier et remédier à cette situation, le Ministre de l'Economie et des Finances a annoncé, le 4 décembre 2008, une mesure dérogatoire qui consiste à autoriser les sociétés, à titre exceptionnel, à acquérir leurs propres actions en dessous du prix minimum d'achat fixé dans le cadre de leur programme de rachat.

### 5.3. Le contrôle du respect des règles déontologiques

Au 31 décembre 2008, toutes les sociétés cotées ont un code déontologique applicable à leur personnel, et ont désigné un déontologue chargé de faire respecter les règles contenues dans lesdits codes.

Un examen systématique de tous les codes qui lui sont transmis est effectué par le CDVM. Il s'agit de vérifier, entre autres, que les deux principes de base relatifs à la déontologie ont été clairement mentionnés, à savoir :

- l'interdiction faite aux initiés d'intervenir sur les titres en cas de détention d'information privilégiée jusqu'au moment de sa publication ;
- l'interdiction de diffusion d'information fautive ou trompeuse.

Par ailleurs, les déontologues doivent transmettre au CDVM, 30 jours calendaires après la clôture de chaque exercice, un rapport retraçant l'activité déontologique de leurs sociétés.

Un nombre de 23 sociétés sur un total de 65 ont accusé un retard dans la transmission de



leur rapport déontologique au titre de l'année 2007. Après avoir été relancées par le CDVM, elles ont toutes régularisé leur situation.

Le rapport doit, principalement, contenir les appréciations du déontologue sur le respect des règles déontologiques, les actions de sensibilisation menées au cours de l'année et enfin la liste des initiés mise à jour.

A l'examen des rapports annuels transmis au CDVM par les sociétés cotées sur leur activité déontologique au titre de l'exercice 2007, aucun incident relatif au respect par les initiés des règles déontologiques n'est à signaler.

Cependant, plusieurs rapports ne contenaient pas la liste des initiés mise à jour ni les dates de signature par les initiés des engagements relatifs au respect des règles déontologiques applicables. En outre, rares sont les déontologues qui sont consultés en amont par les initiés avant de

réaliser des transactions sur le titre de leurs sociétés. Par ailleurs, la consignation des transactions dans un registre au niveau des sociétés n'est pas systématique.

Toute anomalie décelée par le CDVM ou observation émise suite à l'examen des rapports déontologiques, est communiquée aux sociétés concernées pour régularisation.

En outre, dans le cadre de la démarche de proximité et d'encadrement au profit des émetteurs et particulièrement des sociétés nouvellement introduites en Bourse, 13 séances de sensibilisation ont été tenues en 2008, au cours desquelles l'accent a été particulièrement mis sur les aspects relatifs à la déontologie.

## 6. LE TRAITEMENT DES PLAINTES

Le nombre de plaintes qui sont parvenues au CDVM au cours de l'année 2008 s'est établi à 34 dont 53% ont été traitées dans un délai de 2 mois. Cependant, le délai moyen de traitement de l'ensemble des plaintes a atteint 85 jours.

33 plaintes sur 34 ont été transmises par des personnes physiques et seule une plainte a émané d'une personne morale.

Les plaintes traitées par le CDVM au cours de 2008 ont concerné les aspects suivants :

- Exécution des ordres de bourse : 11 plaintes
- Modalités des opérations financières : 10 plaintes ;
- Modalités de rachat de SICAV : 4 plaintes
- Retard dans le transfert d'actions et droits rattachés : 3 plaintes ;
- Information fausse ou non disponible : 3 plaintes ;
- Contestation des prélèvements de frais : 2 plaintes ;
- Négligence dans le conseil : 1 plainte.

Le traitement effectué par le CDVM a abouti aux résultats suivants :

- 16 plaintes ont été qualifiées de non fondées. Leur instruction a révélé une méconnaissance par les plaignants des règles de fonctionnement du marché financier ;
- Pour 7 plaintes, le CDVM a invité le plaignant et l'intervenant à trouver un arrangement à l'amiable ;
- Le CDVM a permis de résoudre le préjudice subi par le plaignant pour 6 cas traités ;
- Le CDVM n'a pu statuer sur 4 plaintes en raison de l'absence de réponses de la part des plaignants sur les éléments d'informations demandés ;
- Une plainte a été retirée par le plaignant au cours de son traitement.





# 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 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.

### 1.1. L'ASFIM

Le CDVM s'est réuni trimestriellement avec les dirigeants de l'ASFIM (Association des Sociétés et Fonds d'Investissement Marocains), afin de discuter de problématiques communes aux sociétés de gestion d'OPCVM et de définir des actions à mener ensemble.

Parmi les sujets traités en 2008 figurent notamment :

- Les problématiques comptables : refonte du plan comptable, fiscalité des OPCVM, date de valeur de comptabilisation des opérations ;
- Les règles prudentielles : précision sur la date de création d'un OPCVM, précisions sur les calculs, actualisation des règles ;
- Les principes relatifs aux communications publicitaires sur les OPCVM et les sociétés de gestion ;
- Le traitement des dossiers d'agrément et de visa ;
- La refonte de la circulaire relative aux règles prudentielles régissant l'activité des

OPCVM, de la circulaire relative à la classification des OPCVM et de celle relative aux obligations d'information des sociétés de gestion d'OPCVM ;

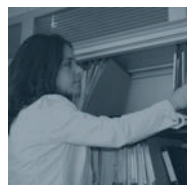
- L'entrée en vigueur de la circulaire relative aux opérations de placement en devise réalisées par les OPCVM à l'étranger ;
- Les modalités de calcul des frais de gestion et de la commission due au CDVM
- La mise en œuvre pratique des obligations relatives aux reportings vers le CDVM : respect des délais et des formats, problèmes techniques de transmission électronique.

### 1.2. L'APSB

Dans le cadre de sa mission d'écoute permanente des opérateurs de marché, le CDVM a tenu, en 2008, quatre réunions de coordination avec l'APSB en vue de discuter avec la Profession de l'évolution du marché et de ses pratiques, mais aussi afin d'identifier des chantiers communs.

L'année 2008 s'est caractérisée par la signature par l'ensemble des sociétés de bourse, lors de la réunion tenue en juin, d'un code d'éthique qui traite de la relation entre les établissements financiers (banques et sociétés de bourse) et la clientèle, des conditions de financement des actifs financiers et de la communication d'informations portant sur les actifs financiers.

Les principaux sujets discutés, en 2008, concernent la poursuite des cycles d'habilitation des métiers de la bourse, la mise en œuvre du nouveau plan comptable des sociétés de bourse, l'impact de la Loi contre le blanchiment sur l'organisation et le contrôle au sein des sociétés de bourse et l'encadrement du métier d'analyste financier.



### 1.3. Le GPBM

L'objectif de la coopération entre le CDVM et la commission « Valeurs Mobilières » du GPBM est d'identifier et de mener la réflexion sur des projets structurants pour l'activité de tenue de comptes afin de la hisser aux meilleurs standards internationaux.

Le chantier d'élaboration de statistiques de place sur l'investissement en valeurs mobilières a constitué l'un des principaux points traités lors des réunions périodiques organisées entre le CDVM et la commission « Valeurs Mobilières » du GPBM.

Pour la mise en place de ce projet, le CDVM a soumis une proposition d'états statistiques établis sur la base de certaines informations déjà exigées par Bank Al-Maghrib et d'autres informations disponibles chez les teneurs de comptes. Les membres de la commission ont été sollicités pour émettre leurs avis quant au contenu des états et quant à leur faisabilité technique.

Les résultats de la consultation ont mis l'accent sur:

- l'incompatibilité des bases de données des comptes titres avec celles des comptes espèces et ce, en raison de l'absence d'interfaçage des logiciels titres avec les systèmes d'exploitation des banques ;
- l'absence d'une nomenclature minimale commune à tous les teneurs de comptes portant sur les données rattachées à un compte titres et qui respecte la liste des informations exigées par Bank Al-Maghrib.



### 1.4. Les commissaires aux comptes

Au courant de l'année 2008, le CDVM a poursuivi ses réunions avec l'Ordre des Experts Comptables (OEC), selon une fréquence trimestrielle. Le but de ces réunions est 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 chantiers entrepris en 2008 ont porté principalement sur :

- l'application des normes comptables internationales (IAS/IFRS) par les émetteurs ;
- l'impact des amendements de la Loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes sur l'information et sur le commissariat aux comptes ;
- les diligences à effectuer par les commissaires aux comptes à l'occasion des opérations financières ;
- le contrôle fiscal et son impact sur l'information.

## 1.5. Comité CDVM-Maroclear

Les réunions trimestrielles du comité CDVM-Maroclear ont été tenues de manière régulière tout au long de l'année 2008.

Ces réunions permettent d'abord de scruter l'évolution de l'activité du Dépositaire central et de faire ensuite le suivi de l'état d'avancement des chantiers en cours de Maroclear.

Ces réunions permettent aussi de partager la réflexion sur les projets de développement structurants pour le marché financier qui impliquent plus particulièrement Maroclear et ses affiliés.

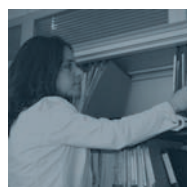
Parmi les sujets traités en 2008, on peut citer à titre non limitatif :

- Le projet d'implémentation du nouveau système d'information de Maroclear ;
- Les missions de contrôle des affiliés par Maroclear : observations issues du contrôle des affiliés et recommandations formulées ;
- L'état d'avancement des chantiers programmés par Maroclear : élaboration d'une charte déontologique à l'attention du personnel et des membres du conseil d'administration de Maroclear, évolution des recrutements, mise en place du cryptage des données échangées avec les affiliés, automatisation des interfaces d'échange d'information avec les affiliés, formalisation de la relation entre Maroclear et la Bourse de Casablanca, etc. ;
- Le problème des suspens de dividendes ;
- Le plan d'action suite à la notation de Maroclear par Thomas Murray.

## 1.6. Comité conjoint Bourse-CDVM

Le comité Bourse-CDVM est un espace de coopération qui permet aux deux institutions de réfléchir sur des problématiques du marché ou des axes de développement de ce dernier. C'est une occasion aussi pour accompagner la Bourse dans la mise en place de nouvelles dispositions ou projets. Le comité Bourse - CDVM a tenu six réunions au cours de l'année 2008 et a traité divers thèmes dont les plus importants sont les suivants :

- Le projet de mise en place d'un nouveau système de cotation : le CDVM a tenu à être informé des modalités de mise en production du nouveau système de cotation. Lors des réunions, la société gestionnaire présentait l'état d'avancement du projet, les résultats des séances de tests et les étapes de déploiement. Après le démarrage du système, en mars 2008, un premier bilan post-démarrage a été présenté au CDVM ;
- Nouveau règlement général de la Bourse de Casablanca : suite à l'entrée en vigueur du nouveau règlement général, la Bourse de Casablanca a exposé le planning de déploiement de la mise en place des modalités pratiques. La principale question débattue concernait le déploiement des nouvelles fonctionnalités. La démarche retenue consistait à mettre en place progressivement les nouvelles règles en assurant au préalable une communication adéquate ;
- Mesures opérationnelles «d'exception» prises par la Bourse : afin d'améliorer l'efficacité du marché qui connaissait de fortes perturbations durant le dernier trimestre 2008, la société gestionnaire



avait mis en place quelques nouvelles dispositions techniques à titre provisoire. Elle a, par exemple, changé la procédure de réservation des valeurs, ramené le filtre des ordres acceptés par le système à 6% au lieu de cinq fois le cours de référence, etc. Ces différentes actions ont été présentées au CDVM qui s'est assuré qu'elles ne sont pas en violation avec les Lois et règlement en vigueur ;

- Incidents techniques : depuis le démarrage de la nouvelle version du système de cotation, la place a connu quelques incidents techniques qui ont été discutés lors des diverses réunions du comité ;
- Projet de circulaire relative aux informations que la société gestionnaire doit transmettre au CDVM. Dans sa démarche de consultation le CDVM a entendu et discuté avec la Bourse les remarques et suggestions formulées par elle ;
- Projet de refonte du système de garantie : il a été constitué un groupe de travail réunissant la bourse, le CDVM et Maroclear afin de dresser un état des lieux permettant d'évaluer les risques et les limites sur le système actuel et de déterminer les principes et concepts du futur modèle à adopter.

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

La Commission de coordination a poursuivi ses travaux de façon régulière au cours de l'année 2008. Trois réunions ont été tenues au cours de l'année.

La Commission a notamment examiné les conclusions de la mission d'évaluation du secteur financier marocain menée par la Banque mondiale (FSAP) et a identifié un

certain nombre d'actions visant à promouvoir le développement de notre marché dans des conditions sécurisées.

Parmi les autres thèmes abordés au cours des réunions de travail, il y a lieu de citer :

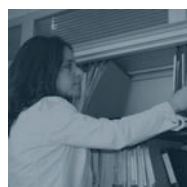
- Le projet d'élaboration d'un code monétaire et financier ;
- La lutte contre le blanchiment des capitaux ;
- Les modalités de réalisation des offres publiques de vente sur le marché boursier ;
- La relation avec la clientèle et notamment les projets de codes d'éthique relatifs respectivement au financement des actifs immobiliers et aux services portant sur les actifs financiers ;
- La réforme du cadre régissant les marchés de capitaux ;
- Le projet de marché à terme ;
- L'évolution des marchés dans le contexte de la crise financière internationale.

### 1.8. Réunions avec l'AMIC

Le CDVM se réunit trimestriellement avec l'Association Marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC) 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 2008 figurent notamment:

- 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.

*DAPS : Direction des Assurances et la Prévoyance Sociale du Ministère de l'Economie et des Finances*



## 2. POUR UN MEILLEUR FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ

### 2.1. Traitement de la problématique des suspens de dividendes

La problématique des suspens de dividendes est apparue lors de la période de paiement de dividendes en juin 2008. Certains dépositaires n'avaient pas reçu une partie des coupons dividendes à régler à leurs clients ayants droits, car leur détachement par Maroclear était intervenu concomitamment avec des suspens de livraison de titres. Une grande partie de ces suspens dividendes a pu être régularisée suite à des réunions de travail entre les dépositaires. Néanmoins, dans certains cas, il s'est avéré difficile d'identifier la contrepartie devant livrer les dividendes en suspens, compte tenu de la rupture de traçabilité au niveau du système de compensation brut/net actuellement en vigueur.

Ce type de suspens existait auparavant sur le marché avec des délais de régularisation longs pouvant atteindre plusieurs mois. Cependant, l'entrée en vigueur en 2008 de la circulaire n° 01/08 relative aux opérations sur titres, qui pose l'obligation sur l'émetteur d'annoncer une date de paiement effectif des dividendes, a poussé plusieurs dépositaires à signaler cette problématique, vu que cette dernière constitue dorénavant pour ces dépositaires un risque de non-conformité avec la réglementation.

Un plan d'action a été arrêté, conjointement par le CDVM et le GPBM,



pour prévenir la survenance de ces suspens lors des opérations de paiement de dividendes à venir. Ces principales mesures portent sur:

- La coordination entre les établissements dépositaires et les sociétés de bourse nationales pour sensibiliser les brokers étrangers et les "global custodians" et ce, afin que les instructions de règlement-livraison parviennent dans les délais réglementaires ;
- La révision des conventions signées avec les "global custodians" permettant aux teneurs de comptes d'accepter les instructions de règlement-livraison dont les montants sont légèrement différents des montants effectifs des transactions.

En vue de trouver une solution structurelle à cette problématique, les membres de la Commission des valeurs mobilières du GPBM ont été favorables à l'adoption d'un mode de compensation «brut». A cet effet, un chantier a été lancé par le CDVM pour étudier l'adéquation d'un tel schéma avec les spécificités du marché marocain.

## 2.2. Nouveau règlement général de la Bourse de Casablanca

La Bourse des valeurs a adopté en juillet 2008 un nouveau règlement général. L'élaboration de ce nouveau texte est le fruit d'un travail mené conjointement par la Bourse de Casablanca, le CDVM et la Direction du Trésor et des Finances Extérieures. Les changements apportés ont principalement couvert l'encadrement des nouvelles règles de marché introduites par la société gestionnaire suite à la refonte de son système de cotation.

Aussi, de nouvelles dispositions ont été intégrées afin de mieux cerner certaines pratiques de marché. C'est le cas par exemple du dispositif régissant le marché de blocs qui a été revu et complété ou les dispositions relatives au système de garantie de la Bourse qui ont été renforcées.

L'entrée en vigueur du nouveau règlement général a impliqué aussi un travail d'harmonisation de toutes les règles de fonctionnement du marché, publiées par avis de la Bourse. Le CDVM a suivi cette démarche d'harmonisation des avis effectuée par la société gestionnaire afin de s'assurer que tous les avis impactés par la réforme du règlement général ont fait l'objet de la mise à jour nécessaire.

## 2.3. Forme VEN des actions des compagnies d'assurances

Il a été donné au CDVM de constater qu'une entreprise d'assurances qui a la forme de société anonyme est tenue, de par les dispositions de l'article 171 du code des assurances, de détenir des actions sous la forme obligatoirement nominative.

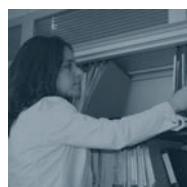
Or, dans le cadre des négociations en bourse

sur des valeurs qui ont la forme exclusivement nominative (VEN), la pratique a montré de nombreuses difficultés au cours du processus de dénouement. En particulier, le traitement des transactions est alourdi, tant pour l'émetteur que pour les teneurs de comptes, en raison notamment de la nécessité d'échange d'informations nominatives entre la société émettrice et les teneurs de comptes par le biais du Dépositaire central.

Cette lourdeur s'est fortement manifestée à l'occasion de l'introduction en Bourse de la compagnie d'assurances ATLANTA. C'est ainsi qu'au niveau du marché primaire, il a fallu aux teneurs de comptes de la place l'enregistrement de plus de 100 000 souscripteurs sur le registre des actionnaires. S'agissant du marché secondaire, il a fallu faire un suivi des contrats sur la valeur, notamment au cours des premiers jours qui ont suivi sa cotation et qui ont vu des milliers d'échanges.

Il est à noter qu'à ce jour, la forme de la valeur exclusivement nominative est très marginale au niveau de la cote de la Bourse des valeurs en raison justement de la lourdeur de la procédure susmentionnée. Seules quatre valeurs sur un total de 77 sociétés cotées ont adopté cette forme de détention des titres.

Ainsi, le CDVM a entrepris une démarche de concertation avec la Direction des Assurances et de la Prévoyance Sociale (DAPS) en vue d'explorer l'opportunité d'un réaménagement des dispositions de l'article 171 du code des assurances, en recommandant l'adoption de la forme occasionnellement nominative pour les compagnies d'assurances candidates à l'introduction en bourse.



### **3. POUR UNE TRANSPARENCE ACCRUE**

#### **3.1. L'amélioration de la qualité de l'information diffusée par les émetteurs**

Dans le cadre des actions d'accompagnement entreprises au profit des émetteurs, le CDVM a organisé 13 réunions de sensibilisation essentiellement au profit de certaines sociétés introduites en Bourse durant les années 2007 et 2008. Il s'agit des sociétés suivantes : SNEP, Atlanta, Involys, Cartier Saada, Microdata, Matel PC Market, Salafin, Lydec, DLM, Delta holding, CMT, Label Vie et ADI.

Ces actions de sensibilisation qui ont pour principal objectif d'améliorer le niveau de transparence de notre marché, seront poursuivies durant l'année 2009.

#### **3.2. La déontologie en matière d'information au sein des sociétés cotées**

Dans le cadre de l'application des dispositions de la circulaire n°01/05 relative aux règles déontologiques devant encadrer l'information au sein des sociétés cotées, le CDVM a poursuivi, au courant de l'année 2008, ses réunions de sensibilisation et d'explication des dispositions de la circulaire précitée au profit de certaines sociétés, principalement celles introduites en Bourse durant les années 2007 et 2008. Il s'agit des sociétés : SNEP, Atlanta, Involys, Cartier

Saada, Microdata, Matel PC Market, Salafin, Lydec, DLM, Delta holding, CMT, Label Vie, ADI, Attijariwafa bank, Holcim et Papelera de Tetuan

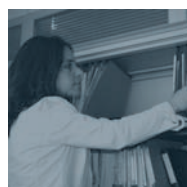
Ces actions de sensibilisation qui ont pour principal but de prévenir les délits d'initiés ainsi que les délits d'informations fausses ou trompeuses au sein des sociétés cotées, seront poursuivies durant l'année 2009.

#### **3.3. Les actions au profit 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 la réorganisation de la SMAF en octobre 2008, dans le but d'une meilleure représentativité des analystes financiers.

Le CDVM a également élaboré et adopté en novembre 2008 la circulaire n° 04/08 relative aux règles déontologiques applicables aux analystes financiers.

Cette circulaire qui vise à professionnaliser davantage le métier d'analyste financier, intègre des dispositions relatives à l'utilisation et la communication de l'information par l'analyste, à sa responsabilité vis-à-vis des clients, de son employeur et des tiers, à la prévention de conflits d'intérêts ainsi qu'à l'élaboration et la diffusion des notes d'analyse.



### 3.4. Sensibilisation des actionnaires minoritaires

Dans un souci d'améliorer la transparence et à l'occasion de la tenue des assemblées générales, appelées à approuver les comptes 2007, le CDVM a poursuivi ses actions pédagogiques au profit des actionnaires. Cette action a été réalisée à travers la publication d'un communiqué de presse à l'attention des actionnaires, les sensibilisant sur les conditions d'exercice de leurs droits.

Le CDVM, dans son communiqué, insiste également sur les efforts devant être accomplis et poursuivis par les sociétés cotées afin de favoriser l'implication effective des actionnaires dans lesdites assemblées.

### 3.5. L'adoption des principes de bonne gouvernance

Au courant de l'année 2008, le CDVM a participé activement aux travaux de la Commission Nationale chargée de l'élaboration du code de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise.

Dans ce cadre, un code de bonne gouvernance a été élaboré par la Commission et adopté en mars 2008. Ce code s'inspire des modèles internationaux tout en gardant une approche adaptée au contexte national.

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

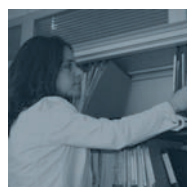
Par ailleurs, le CDVM a participé aux travaux de l'Atelier régional SFI/ GCGF (Global Corporate Governance Forum) en partenariat avec le Ministère des Affaires Economiques et Générales, les 22 et 23 octobre 2008 à Rabat, sur la mise en place d'Instituts des Administrateurs dans les pays de la Région MENA.

## 4. POUR UN MARCHÉ PLUS SOPHISTIQUÉ

### 4.1. Harmonisation des méthodes de valorisation pour l'élaboration de l'état relatif à la répartition des avoirs conservés

Le CDVM a élaboré une note relative à la méthode de valorisation des avoirs conservés exigée dans le cadre de l'annexe 2 de la circulaire n°07/06. Ce chantier a été lancé après que le CDVM ait constaté des différences importantes lors du rapprochement des chiffres communiqués par les teneurs de comptes et ceux transmis par Maroclear. A ce titre, trois causes avaient été identifiées :

- La différence dans le calcul des soldes des avoirs (droit constaté ou position dénouée) ;
- La prise en compte par les dépositaires de certaines valeurs non admises par Maroclear ;
- La différence dans la valorisation de certaines valeurs comme les obligations (valeur marché ou nominal).



La note élaborée par le CDVM vise à unifier les méthodes de valorisation suivies par l'ensemble des dépositaires et Maroclear pour l'élaboration de l'état de répartition des avoirs conservés. Le but étant de permettre au CDVM d'effectuer les rapprochements et de produire des statistiques fiables. Le CDVM a élaboré cette note en adoptant les mêmes critères retenus par Maroclear en la matière. Cette note a été validée par Maroclear et diffusée auprès des dépositaires pour qu'ils soumettent à leur tour leurs remarques.

#### **4.2. Circulaire n°01-08 relative au traitement des opérations sur titres portant sur les actions cotées à la Bourse des valeurs**

Cette circulaire a pour objet de fixer les règles relatives au traitement des opérations sur titres que doivent observer les émetteurs, la Bourse des valeurs, le Dépositaire central et les teneurs de comptes.

Les principaux intérêts de cette nouvelle circulaire sont les suivants :

- Améliorer certaines pratiques existantes ;
- Harmoniser les flux échangés entre les intervenants impliqués dans la réalisation des OST ;
- Donner une meilleure visibilité quant au planning de réalisation des OST.

#### **4.3. Circulaire n° 02-08 relative à la constitution des OPCR**

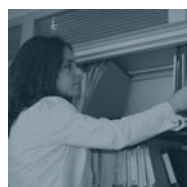
Afin d'encadrer la constitution des OPCR, le CDVM a finalisé, au cours de l'année 2008,

la circulaire n° 02-08, entrée en vigueur le 1er août 2008. Cette circulaire organise le processus de constitution des organismes de placement en capital risque et fluidifie le processus d'octroi de l'avis en optant pour la formalisation et la standardisation des démarches à adopter.

Cette circulaire précise les modalités de constitution des OPCR et la procédure à suivre préalablement à leur commercialisation. Elle fixe, également, les informations à communiquer au CDVM dans le cadre de l'octroi de l'avis aux OPCR et propose des modèles-types des documents soumis à l'approbation du CDVM. Ces modèles ont été élaborés en capitalisant sur l'expertise accumulée en matière de contrôle des fonds et en s'inspirant des pratiques et normes internationales.

Cette circulaire prévoit, par ailleurs, le contrôle des informations concernant l'OPCR lors de sa constitution et au cours de sa vie en exigeant l'obtention de l'avis du CDVM sur les modifications apportées ; le but recherché étant de tenir le souscripteur informé de tout changement affectant l'OPCR.

Enfin, cette circulaire a intégré l'expérience et les normes internationales ainsi que la pratique et l'expérience accumulée par le CDVM en matière d'octroi de visa aux autres entités soumises à son contrôle. Elle a permis, également, de bénéficier du professionnalisme et des pratiques des sociétés de gestion opérationnelles à travers leur implication et leur contribution à l'amélioration de ce travail.



#### 4.4. Circulaire n° 03-08 relative aux opérations de placement en devises réalisées par les OPCVM à l'étranger

Le 1er août 2008, la circulaire n°03-08 relative aux opérations de placement en devises réalisées par les OPCVM à l'étranger est entrée en vigueur. Cette circulaire vient en application de la circulaire n°1721 de l'Office des Changes relative aux opérations de placement en devises à l'étranger autorisant les OPCVM à investir jusqu'à 10% de leurs actifs à l'étranger.

Cette circulaire, élaborée en concertation avec l'ensemble des professionnels de la gestion d'actifs, a pour objectif de préciser :

- les placements autorisés ;
- les règles d'évaluation et les règles prudentielles applicables ;
- les modalités de conservation des placements à l'étranger ;
- les règles minimales d'organisation et les obligations d'information relatives à ces placements en devises à l'étranger s'appliquant aux sociétés de gestion.

#### 4.5. Projet d'amendement de la Loi n°41-05

Le cadre réglementaire régissant l'activité de capital risque, tel que défini par la Loi n°41-05, a soulevé plusieurs réserves de la part des professionnels du secteur, qui

estiment que la réglementation est très contraignante, en imposant notamment une affectation minimale de 50% des actifs de l'OPCR en PME.

La Direction du Trésor et des Finances Extérieures (DTFE) a, par ailleurs, émis le souhait de rendre le régime défini par la Loi n°41-05 non plus optionnel mais obligatoire, afin de permettre à l'industrie du capital risque de se développer dans des conditions de concurrence loyale et de remplacer la référence à la « PME » par « entreprise non cotée », pour permettre plus de souplesse et élargir le champs d'investissement offert aux professionnels.

Le CDVM s'est positionné en tant que force de proposition, en capitalisant sur ses discussions avec la profession et en tirant profit des enseignements des pratiques étrangères. Les propositions formulées ont porté essentiellement sur la révision des articles traitant du champ d'application de la Loi, de la composition de l'actif de l'OPCR et de l'exclusivité de l'objet de la société de gestion. Il a également été proposé d'intégrer des dispositions relatives au dépositaire, à l'affiliation au Dépositaire central et aux modalités de calcul de la valeur liquidative.

Ces propositions ont été discutées avec la DTFE au cours d'une réunion tenue à cet effet. Les échanges et le partage des informations collectées ou de nouvelles propositions se poursuivront en 2009 pour arrêter une version définitive du projet en question.



#### 4.6-Commission due par les OPCR au CDVM

L'article 48 de la Loi n°41-05 assujettit les OPCR au paiement d'une commission annuelle calculée sur la base de leurs actifs nets au profit du CDVM, selon des taux et modalités fixés sur proposition du CDVM.

L'instauration de cette commission est dictée, d'une part, par la nécessité de renforcer les ressources du CDVM afin d'assurer l'activité de supervision des sociétés de gestion d'OPCR et des fonds qu'elles gèrent et, d'autre part, par le souci d'équité en matière d'application de la commission aux différents opérateurs soumis au contrôle du CDVM.

En application des dispositions précitées, le CDVM a mené une réflexion sur le niveau de la commission, ses modalités de versement ainsi que le taux de majoration en cas de non paiement. Une proposition a été présentée et discutée avec la profession à l'occasion des réunions tenues à cet effet.

Suite aux différentes consultations, le CDVM a proposé un taux maximum de 0,5‰ hors taxe de l'actif net, avec une possibilité de modulation en fonction du développement du secteur. Cette commission serait, par ailleurs, calculée, provisionnée et versée sur une base semestrielle. Enfin, dans le cas d'un retard de paiement, le taux maximum de

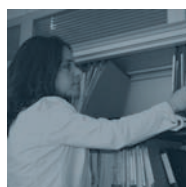
majoration est fixé à 2% par mois ou fraction de mois de retard calculé sur le montant de la commission exigible.

#### 4.7-Taux d'emprunt des OPCR

Selon les dispositions de l'article 5 de la Loi n° 41-05, un OPCR ne peut procéder à des emprunts au-delà d'un seuil, par rapport à sa situation nette, fixé sur proposition du CDVM.

En application des dispositions précitées, le CDVM s'est penché en 2008 sur la problématique de l'endettement des OPCR. La finalité même d'un OPCR étant d'investir l'argent des actionnaires dans des entreprises à fort potentiel de croissance, le CDVM a estimé que le recours aux emprunts reste très marginal. Toutefois, par analogie aux OPCVM, le CDVM a proposé un seuil d'emprunt de 10% de l'actif net de l'OPCR, tout en envisageant une certaine flexibilité pour couvrir les situations où un OPCR pourrait avoir recours au crédit relais et en apportant davantage de précisions sur la nature des refinancements ne faisant pas partie du seuil en question.

Concernant la base de calcul du taux d'endettement, le CDVM a recommandé de prendre la situation nette de l'OPCR, comme le stipule la Loi n° 41-05 et d'ajouter une définition de cette base de calcul afin de lever toute ambiguïté par la suite.



Ces différentes propositions ont été discutées avec la profession. A l'issue des différentes consultations, le seuil d'endettement proposé est de 10% de la situation nette de l'OPCR, avec une possibilité de crédits relais dans la limite de 30% sur une période inférieure à 6 mois.

#### 4.8. Plan comptable OPCR

Initié en 2007, le projet du plan comptable des OPCR a atteint sa phase de finalisation à fin 2008, après de nombreux échanges entre les différentes parties prenantes, dont le CDVM, la Direction du Trésor et des Finances Extérieures (DTFE), l'Association Marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC) et le Cabinet El Jerari. Cette démarche participative a été dictée par le souci d'intégrer les différents points de vue des participants et d'aboutir à la version du projet la plus adaptée aux spécificités de l'activité de capital risque.

Les modifications apportées à la version initiale du projet ont notamment abouti à une refonte de la liste des comptes et des états de synthèse, afin d'en faire un outil efficace de présentation et de suivi de la politique de placement suivie par l'OPCR. Il a été également proposé de revoir l'exhaustivité de la liste des comptes en y ajoutant les chapitres comptables manquants et d'enrichir les canevas servant à la production des états de synthèse. La distinction des titres non cotés de ceux cotés a également été proposée afin de mieux représenter le poids relatif des différents investissements.

La version finale du projet est actuellement



en phase d'examen par le Conseil National de la Comptabilité, avant son adoption définitive.

#### 4.9. Synthèse des travaux préliminaires du groupe de réflexion sur "l'aménagement du règlement général de Maroclear"

Le CDVM a jugé opportun de mener, de concert avec Maroclear, une analyse critique du cadre légal et réglementaire actuel régissant le Dépositaire central. Maroclear a exprimé son adhésion à cette démarche.

Ainsi, le comité CDVM-Maroclear a procédé à la constitution d'un groupe de réflexion sur les aménagements susceptibles d'être apportés au règlement général de Maroclear. Ce groupe, constitué des opérationnels des deux institutions, a tenu plusieurs réunions dont une première synthèse a été communiquée au cours de la réunion du comité CDVM-Maroclear du 3<sup>ème</sup> trimestre 2008.

Les recommandations préliminaires de ce groupe de réflexion concernant, à titre non limitatif :

- La mise en valeur du rôle et des missions du Dépositaire central ;
- La formalisation accrue de la relation entre Maroclear et ses affiliés ;
- L'harmonisation de la terminologie adoptée ;
- La révision du statut d'affiliation des émetteurs ;
- La réorganisation du processus d'habilitation des intermédiaires financiers ;
- La proposition d'une nouvelle ossature du règlement général de Maroclear.

La réflexion sera élargie à l'examen des dispositions de la Loi sur le Dépositaire central. Une analyse comparative par rapport aux référentiels internationaux sera également effectuée afin de mieux conforter les choix qui seront adoptés par la suite.

#### **4.10. Statistiques relatives à l'investissement étranger de la Bourse de Casablanca**

Depuis la mise en place du projet d'élaboration des statistiques relatives à l'investissement étranger en 2002, le CDVM publie annuellement un rapport sur l'investissement étranger à la Bourse de Casablanca. La qualité de ce rapport et le délai de sa publication dépendent de la cohérence des données transmises par les teneurs de comptes. Plusieurs incohérences dans les informations transmises par certains teneurs de comptes les années précédentes ont conduit à un retard dans la publication de ce rapport.

Deux actions ont été réalisées pour remédier à ce problème :

- la sensibilisation du réseau bancaire par les membres de la commission pour veiller à la qualité des données renseignées dans leurs bases de données clients notamment pour les clients étrangers ;
- l'élaboration d'une note par le CDVM récapitulant la liste des contrôles de cohérence à réaliser par les teneurs de comptes lors de l'établissement de l'état relatif aux titres détenus par les étrangers.

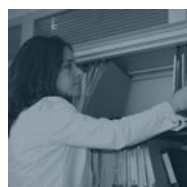
### **5. POUR DES INTERVENANTS ENCORE PLUS PROFESSIONNELS**

#### **5.1. Rédaction d'un code d'éthique relatif aux services portant sur les actifs financiers**

Le CDVM a participé activement aux travaux d'élaboration d'un code d'éthique relatif aux services portant sur les actifs financiers destiné aux établissements bancaires et aux sociétés de bourses. Il est à rappeler que ce chantier a été décidé par la Commission de Coordination des Organes de Supervision du Secteur Financier lors de sa réunion tenue en janvier 2008.

#### **5.2. Diffusion d'un guide d'explication et de sensibilisation en matière d'opérations boursières destiné au réseau bancaire**

Ce guide est un outil de sensibilisation qui figure parmi les points identifiés par la commission de coordination des organes de supervision du secteur financier (composé de la DAPS, Bank Al-Maghrib et le CDVM) en vue de la mise à niveau des conditions de



commercialisation des produits par le réseau bancaire. Il a fait l'objet d'une consultation auprès de la commission des valeurs mobilières du GPBM.

Ce guide se veut un outil pédagogique destiné particulièrement au personnel des banques travaillant dans les réseaux des agences et ce, en vue de les assister et de les orienter dans leur travail quotidien au contact direct avec les investisseurs potentiels en bourse.

Il porte notamment sur :

- les caractéristiques des différents types d'ordres de bourse ;
- les règles à respecter lors des opérations de souscription à une introduction en bourse ;
- les règles d'or de l'investissement en bourse ;
- les réponses aux questions des investisseurs en bourse les plus fréquentes.

En septembre 2008, ce guide a été adressé aux dirigeants de toutes les banques de la place dans l'objectif de le diffuser dans leurs réseaux d'agences, charge à chaque banque de le personnaliser ou de l'enrichir davantage si besoin est, notamment par des règles spécifiques internes.

### **5.3. Mise en place d'un plan d'action de Maroclear suite à la notation Thomas Murray**

Dans le cadre de sa démarche permanente d'amélioration de l'environnement légal et réglementaire du marché financier en général et celui du Dépositaire central en particulier, le CDVM suit de près les opinions des organismes de notation internationaux sur la solidité des intervenants du marché. Cette démarche vise à compléter et à conforter la propre appréciation du régulateur.

Ainsi, un rapport de notation sur l'activité

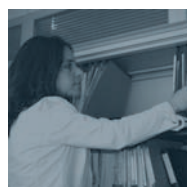
de Maroclear a été publié en juin 2008 par Thomas Murray. Cet organisme, situé à Londres, réalise des analyses indépendantes, entre autres, sur l'activité des dépositaires centraux et attribue une notation sur le niveau de risque global auxquels ces derniers s'exposent.

Le CDVM a procédé à l'examen dudit rapport et a partagé avec Maroclear ses principales conclusions. Cet exercice a été utile dans la mesure où il a permis de s'assurer que les zones de risque mentionnées au niveau du rapport ont déjà été bien identifiées par le CDVM et Maroclear et que des actions pour veiller à leur réduction ont été prévues en conséquence.

## **6. POUR INSCRIRE NOTRE DÉVELOPPEMENT DANS UNE PERSPECTIVE INTERNATIONALE**

### **6.1. Une présence dans les instances décisionnelles de l'OICV**

Durant l'année 2008, le CDVM a conforté sa présence à l'international. En effet, après avoir été signataire de la Convention Multilatérale d'échange et de coopération (MMOU) établie par l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV), le CDVM a été élu, en mai 2008, membre de la plus haute instance de cette organisation, à savoir le Comité Exécutif. 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.



Par ailleurs, et en marge de la réunion annuelle de l'OICV qui s'est tenue en mai 2008 à Paris, le CDVM a été réélu vice-président du Comité régional Afrique Moyen Orient (AMERC) de l'organisation.

### **6.2. Signature d'une convention avec l'autorité de marché de Taiwan, République de Chine**

En marge de la réunion annuelle des régulateurs des marchés émergents, le CDVM a signé une convention d'échange d'information avec la Financial Supervisory Commission, l'autorité de marché des capitaux de Taiwan. Cet accord témoigne de l'engagement du CDVM à renforcer la coopération internationale et atteste de sa volonté à s'adapter à l'évolution des normes internationales en matière d'échange d'information relatives aux marchés.

### **6.3. Echange d'expérience avec d'autres régulateurs africains**

Dans le cadre de la coopération avec ses homologues africains, le CDVM a reçu plusieurs délégations à des fins de stage, tant dans ses locaux qu'au niveau d'opérateurs de marché qui ont bien voulu contribuer à ces actions d'échange.

### **6.4. Séminaire sur le développement des marchés de capitaux dans l'espace maghrébin**

Le CDVM a organisé un séminaire sur le développement des marchés de capitaux dans l'espace maghrébin à Casablanca les 9 et 10 juillet 2008. Les quatre pays



maghrébins ont été représentés (Algérie, Tunisie, Mauritanie, Maroc). Chaque délégation a présenté les initiatives gouvernementales pour le développement de leurs marchés des capitaux et les choix opérés en termes d'infrastructure technique, en particulier pour les plateformes de cotation et le règlement-livraison.

### **6.5. Organisation de la conférence des pays émergents de l'OICV**

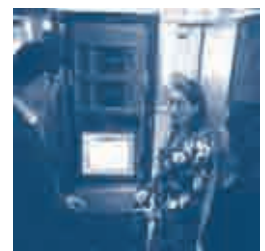
Le CDVM a organisé du 7 au 10 octobre 2008 à Marrakech la réunion annuelle des régulateurs des marchés émergents, qui a vu la présence de plus de 150 participants, représentant 45 pays. Au cours de cette manifestation, et en raison du contexte de crise financière internationale, les autorités de marché présentes ont décidé de constituer un groupe de travail pour analyser les origines de la crise et mettre en place des règles de bonne pratique afin de réduire la vulnérabilité de leurs marchés aux crises financières.





# 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

Le CDVM a connu en 2008, la création d'un service dédié aux Ressources Humaines. Cette action s'inscrit dans la continuité du projet de développement initié par le CDVM en 2006 et qui s'est concrétisé par la refonte du statut du personnel et du système de rémunération en 2007.

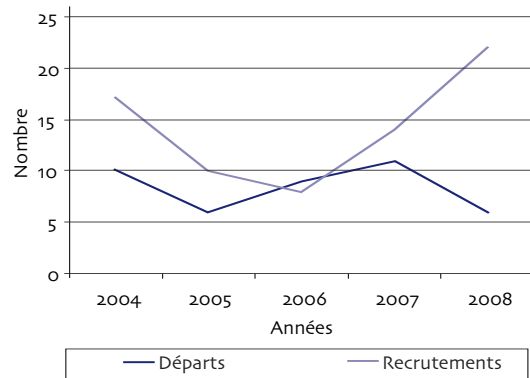
Dans le cadre du projet global de certification ISO 9001 version 2008 des processus du CDVM, le processus RH a fait l'objet d'un réaménagement complet suite à un audit interne et à une série de demandes d'actions correctives et d'amélioration.

Un cahier des charges fonctionnel pour le système d'information des ressources humaines a été réalisé pour l'acquisition d'une solution de gestion intégrée des ressources du CDVM.

#### ► Organigramme et répartition des effectifs

Le CDVM compte 78 personnes au 31

Recrutements et départs (2004 à 2008)

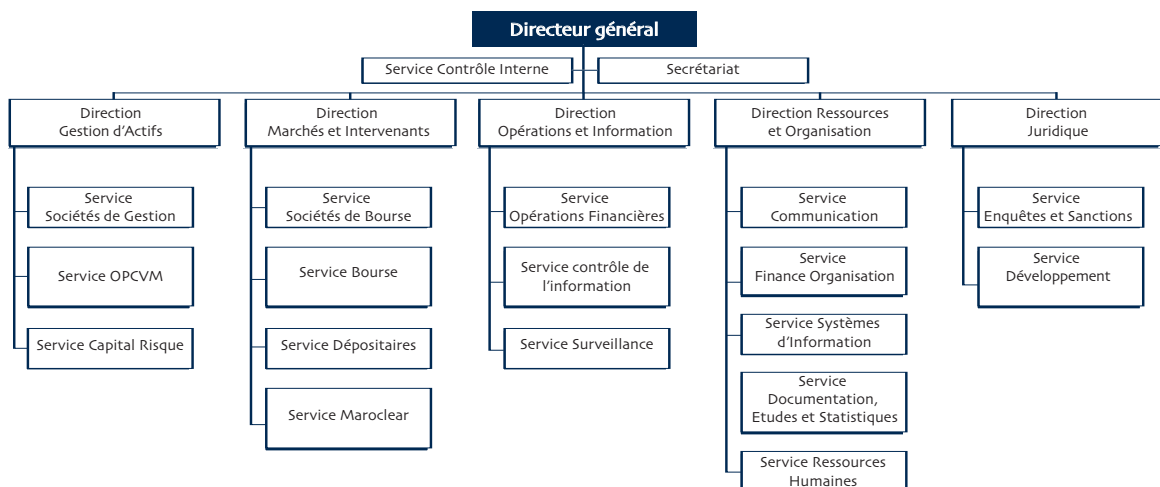


Source : CDVM

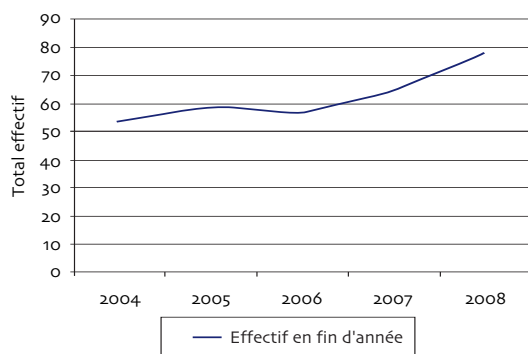
décembre 2008, contre 64 au 31 décembre 2007. Cette augmentation est due principalement à l'efficacité du processus de recrutement des compétences et une réduction importante des départs en 2008.

Les nouvelles réformes initiées en 2007 ont eu un impact sur le "turnover" du CDVM, qui a connu une baisse en 2008. L'historique des recrutements et départs met en évidence les retombés positives des actions RH engagées depuis le début des réformes.

#### Organigramme du CDVM



### Evolution de l'effectif (2004 à 2008)

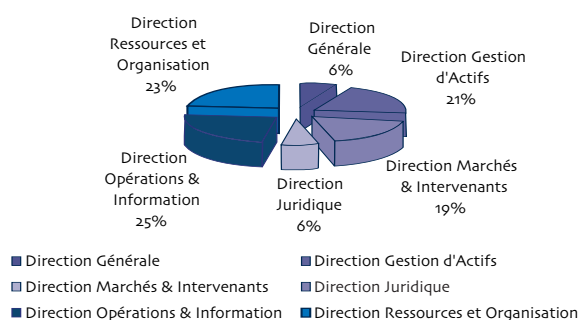


Source : CDVM

Le CDVM dispose d'un taux d'encadrement élevé qui avoisine les 94%\*. C'est ainsi que le CDVM compte un responsable pour deux cadres.

En plus de la création du service ressources humaines, un changement d'appellation a été effectué au niveau de la Direction Administrative et Organisation pour devenir Direction Ressources et Organisation afin de mieux refléter la mission de cette dernière.

### Répartition de l'effectif par Direction



Source : CDVM

\* Taux d'encadrement : Pourcentage de cadres dans l'effectif total.



### Le processus de recrutement

Le processus de recrutement a été amélioré pour mieux répondre aux besoins spécifiques du CDVM. En 2008, une plateforme de recrutement Web a été mise en place pour diffuser les annonces et gérer les candidatures. En outre, le CDVM a eu recours à des sites Internet spécialisés dans le recrutement pour cibler une population plus large et bénéficier des outils de sélection qu'ils proposent.

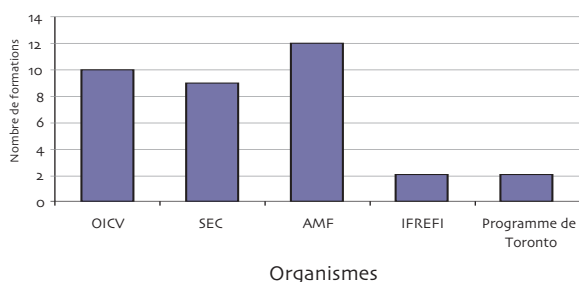
### L'évaluation annuelle

L'année 2008 a été marquée par la mise en place du référentiel des emplois et compétences du CDVM. Au total, 77 fiches de postes et référentiels des compétences ont été produits. Pour chaque compétence, des niveaux requis ont été définis et un bilan des compétences a été effectué pour l'ensemble des collaborateurs.

## La formation et le développement des compétences

Le développement de la compétence reste le principal objectif de la politique de formation du CDVM. En 2008, les efforts déployés en matière de formation ont été orientés vers le développement de l'expertise en matière de contrôle et de régulation des marchés financiers selon les normes et les pratiques internationales. A cet effet, 15 actions de formation à titre gratuit ont été réalisées à l'étranger au profit de 36 personnes et ce, grâce à la collaboration du CDVM avec ses homologues étrangers à savoir :

### Nombre de formations réalisées



Source : CDVM

- L'organisation International des commissions des valeurs : OICV
- L'autorité des Marchés Financiers : AMF France
- La securities and Exchanges Commission: SEC USA



- L'institut Francophone de la Régulation Financière : IFREFI.

Les formations locales ont été orientées vers le développement des connaissances en langues, en outils informatiques de gestion et vers des thèmes relatifs aux techniques d'audit et la gestion des risques. Au total, plus de 20 actions de formation ont été réalisées en 2008 et ce, au profit de 82 personnes.

## 1.2. Les systèmes d'information

Au courant de l'année 2008, de nombreux projets d'infrastructure et d'amélioration des systèmes ont été menés.

### ► *Déploiement et tests de l'application SEL V900*

Suite à la mise en place d'un nouveau système de cotation par la bourse de Casablanca, une nouvelle version de l'application Surveillance en ligne (SEL) a été déployée au niveau du CDVM. Cette nouvelle version présente de multiples nouveautés fonctionnelles et techniques.

### ► *Installation, Déploiement et tests de la solution de sauvegarde centralisée*

Dans le cadre de la gouvernance de la sécurité des systèmes d'information et afin de garantir une continuité des services SI, le CDVM s'est doté d'une solution globale de gestion intégrée de sauvegarde, d'archivage et de restauration des données.

Les principaux objectifs de l'acquisition de la solution sont les suivants :

- Renforcer le niveau de sécurité du système d'information par la sauvegarde systématique de l'ensemble des ressources applicatives et informationnelles vitales du CDVM ;
- Conserver et protéger la conservation des données sauvegardées en site et hors site;
- Avoir un haut niveau de disponibilité des données vitales à travers un système fiable de restauration automatique, rapide et sélectif ;
- Éviter les oublis et les erreurs qui peuvent être engendrés par la manipulation

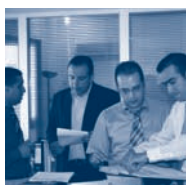
manuelle en prenant en charge les fonctions automatiques de sauvegarde et de restauration ;

- Garantir l'archivage d'un ensemble de données pendant une longue durée.

### ► *Système d'information du CDVM*

Dans le cadre de l'informatisation des traitements de ses différents services, le CDVM a entamé les actions suivantes :

- La réalisation du projet de mise au point de l'application "GOPCVM"
- L'application "GOPCVM" a pour objectif l'automatisation des contrôles hebdomadaires liés à la gestion des OPCVM. Ce projet a pour but, d'une part, de solutionner les problèmes relevés par les utilisateurs de l'application, d'autre part, intégrer les nouveaux besoins exprimés par les utilisateurs, à savoir, le chargement automatique des inventaires et les répertoires des valeurs, les contrôles de cohérence et l'ajout de la classe «OPCVM contractuel».
- Système d'information du service Maroclear
- Dans le cadre du lancement du projet d'automatisation du traitement des informations adressées par Maroclear, le service SI a pris en charge l'étude des besoins exprimés par le service en question. Le service SI, en collaboration avec le service Maroclear, assure le suivi de l'élaboration d'un cahier des charges





permettant de faciliter le déroulement du projet.

- mise en place d'un moyen automatique pour gérer les échanges de fichiers avec le Dépositaire central via le logiciel CFT.

### ► *Infrastructure et Sécurité*

Dans le cadre du projet qualité, une cartographie des risques informatiques a été élaborée afin de permettre la planification et le suivi de la couverture des risques identifiés.

Pour minimiser ces risques et assurer une haute disponibilité de l'infrastructure SI, le CDVM s'est doté de nouveaux outils notamment d'un logiciel Antivirus/Antispam, d'un serveur de téléphonie redondant et d'un onduleur performant.

## 2. LE FINANCEMENT DU CDVM

L'année 2008 est une année exceptionnelle pour le marché financier marocain. Après cinq années de hausse ininterrompue, le marché boursier a enregistré un ralentissement sensible. Ceci s'est traduit par une baisse des cours, mais aussi par une diminution des transactions boursières et par un report des opérations programmées. Ceci a eu une répercussion immédiate, mais limitée, sur les revenus du CDVM. En effet, les résultats de l'année 2008 sont globalement en ligne avec les résultats prévisionnels budgétisés, avec un niveau de revenus légèrement inférieur aux prévisions (90% du prévisionnel) et un niveau de charges également en retrait (81% du budget). Il en a résulté un niveau de résultat de 35 millions DH.

### 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.

Au 31 décembre 2008, les produits d'exploitation se sont chiffrés à 77,7 millions DH. Les commissions sur l'actif net des OPCVM ont atteint 42,7 millions DH. Elles demeurent la principale source de revenu du CDVM avec 55% du total. Signalons que ce pourcentage était supérieur à 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.

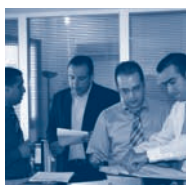
A ce titre, une autre diminution est prévue pour l'année 2009. Les revenus provenant de la taxe parafiscale sur les transactions boursières ont fléchi de façon significative (-41%). Cette nette diminution est liée à la baisse significative du volume des transactions boursières.

Les commissions sur opérations ont suivi la même tendance en enregistrant une baisse de 10%. En effet, en raison de la situation du marché boursier, de nombreux émetteurs ont préféré reporter leur introduction en bourse, notamment celles pour lesquelles les investisseurs étrangers devaient être sollicités (par exemple, SGTM et Jorf Lasfar). En revanche, le recours au marché pour le financement par émission de dette n'a pas faibli, et les programmes de rachat ont représenté un volume d'activité significatif.

#### Evolution des produits d'exploitation

En milliers DH	2005	2006	2007	2008	2008/2007
Commission / OPCVM	29 367	34 545	39 948	42 771	7%
Commissions / Opérations	3 990	4 132	13 210	11 942	-10%
Taxe parafiscale sur transactions boursières	6 354	15 249	27 961	19 863	-29%
Commission Maroclear	671	1 342	2 040	2 554	25%
<b>Total</b>	<b>40 382</b>	<b>55 268</b>	<b>83 159</b>	<b>77 130</b>	<b>-8%</b>

Source : CDVM



### Composition et évolution des charges du CDVM

Charges (en milliers DH)	2004	2005	2006	2007	2008	2008/2007
Achats consommés de matières & fournitures	888	910	1 414	900	1 450	61%
Autres charges externes	4 577	4 282	6 072	7 002	9 313	33%
Charges du personnel	15 501	17 497	19 957	21 841	29 332	34%
Impôts et taxes	611	11	13	706	80	-88%
<b>Charges liées à l'activité</b>	<b>21 577</b>	<b>22 700</b>	<b>27 456</b>	<b>30 449</b>	<b>40 175</b>	<b>32%</b>
Autres charges d'exploitation	86	120	117	117	117	-
Dotations d'exploitation	3 172	2 822	1 913	1 865	1 854	-
<b>Total des charges d'exploitation</b>	<b>24 835</b>	<b>25 642</b>	<b>29 486</b>	<b>32 433</b>	<b>42 147</b>	<b>30%</b>

Source : CDVM

## 2.2. Composition et évolution des charges du CDVM

Au 31 décembre 2008, les charges d'exploitation se sont élevées à 42,1 millions DH, soit une augmentation de 30% par rapport aux charges de l'exercice précédent. Cette augmentation des charges résulte principalement des postes de charges du personnel et des charges externes, mais reste bien inférieure aux montants prévisionnels budgétisés.

Compte tenu de son activité, les charges du CDVM sont principalement constituées de charges du personnel, qui représentent 70% du total des charges d'exploitation. Les charges du personnel ont progressé de 34% sous l'effet de l'augmentation de l'effectif,

et d'une légère revalorisation des salaires.

Les charges externes se sont chiffrées à 9,3 millions DH, en augmentation de 33% par rapport à 2007.

## 2.3. Evolution des résultats

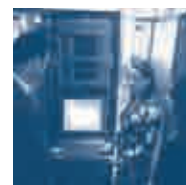
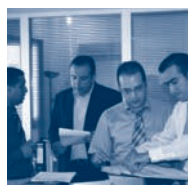
Le résultat d'exploitation s'est établi à plus de 35 millions DH. Comme prévu dans le budget, il est inférieur à celui de 2007, mais continue à représenter environ 50% des revenus du CDVM.

Le résultat financier qui provient des intérêts rémunérant le compte courant du CDVM auprès de la TGR et les DAT auprès des banques apporte une contribution de 3,3 millions DH, soit 4% du résultat courant,

### Evolution des résultats

En milliers DH	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Résultat d'exploitation	3 568	5 947	17 479	15 149	26 233	51 135	35 555
Résultat financier	1 071	1 012	1 146	1 051	1 713	2 230	3 323
Résultat non courant	22	- 71	-12 400	-9 087	-48	-86	8 442
Résultat avant impôts	4 663	6 888	6 226	7 112	27 899	53 280	47 321
Impôts sur les résultats	-	2 411	6 878	5 506	9 773	18 738	12 026
Résultat Net	4 663	4 477	-652	1 606	18 126	34 542	35 295

Source : CDVM



contre 2,2 millions DH l'année précédente. Ce résultat est le fruit de la politique de placement mise en place depuis le début d'année.

Le résultat non courant s'est affiché à 8,4 millions DH suite à une reprise de 8,1 millions DH d'une provision pour impôts constituée en 2004 et 2005.

Enfin, le résultat avant impôt suit la même tendance que celle du résultat d'exploitation. Il en découle un résultat net s'établissant à 35,2 millions DH.

### **3. PROJET DE CERTIFICATION QUALITÉ POUR LE CDVM**

Au cours de l'année 2008, le CDVM a poursuivi la conduite du projet de certification du CDVM selon la norme ISO 9001.

Les principales étapes réalisées au cours de cet exercice sont la mise en place des processus, les audits internes, l'enquête de satisfaction des clients, les actions de sensibilisation et les réunions de revue du système qualité du CDVM.

#### **3.1. Mise en place des processus**

Au cours du premier semestre 2008, le CDVM a poursuivi la mise en place des méthodes de travail qui ont été développées dans le cadre du projet de certification.

Ces méthodes de travail sont basées sur les principes suivants :

- La planification des différentes activités réalisées par les services du CDVM ;
- Le suivi de la réalisation des plans d'action

et des chantiers à travers des indicateurs de suivi et de performance ;

- La réalisation de la mission dans le cadre d'objectifs clairs et bien définis ;
- La traçabilité des différentes prestations réalisées par le CDVM à travers des enregistrements qui peuvent être audités ;
- L'instauration d'une démarche d'amélioration continue à travers une évaluation permanente des résultats des activités.

#### **3.2. Actions de sensibilisation**

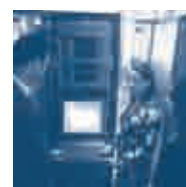
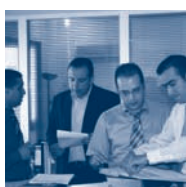
L'implication et la participation de tout le personnel est la clé de réussite de tout projet de mise en place d'un système de management de la qualité. Afin d'atteindre cet objectif, des actions de sensibilisation ont été réalisées au profit du personnel des cinq directions.

Ces actions de sensibilisation ont eu pour objet de rappeler les exigences de la norme d'une manière pédagogique, d'expliquer les composantes clefs du système de management de la qualité et de sensibiliser les différents acteurs sur leurs différents rôles.

Au cours de ces actions de sensibilisation, une attention particulière a été accordée au rôle des pilotes de processus qui sont les garants de l'implantation de ce système de management de la qualité.

#### **3.3. Les audits internes**

Les audits de qualité interne sont une composante importante des systèmes de management de la qualité de la norme ISO. Ils ont pour but :



- de vérifier si le système de management de la qualité est conforme aux exigences de la norme ISO 9001 ;
- de vérifier si tout le personnel du CDVM se conforme aux exigences du système de management de la qualité ;
- D'évaluer l'efficacité du système de management de la qualité et d'en déceler les éventuelles faiblesses.

Afin de pouvoir réaliser ces audits, le CDVM a procédé à la désignation de 10 auditeurs internes parmi les chefs de service.

Ces auditeurs ont suivi une formation adaptée à l'audit qualité interne et ont été assistés par un consultant externe qualifié.

Les auditeurs internes du CDVM ont réalisé l'audit de l'ensemble des processus du CDVM.

Les audits qualité interne se sont déroulés selon trois étapes principales :

- La préparation de l'audit qui est formalisée par un plan d'audit qui fixe les personnes et les activités à auditer et un questionnaire d'audit ;
- L'audit qui se déroule sur les lieux de travail des personnes selon la démarche questions/réponses et vérification des enregistrements ;
- L'étape post audit qui consiste en l'élaboration d'un rapport d'audit qui est transmis aux audités.

Les principaux résultats de l'audit ont porté sur :

- des difficultés de mise en œuvre de



certaines procédures et outils nouveaux ;

- de la nécessité d'améliorer les indicateurs des processus ;
- de la nécessité d'améliorer les outils mis en place pour assurer une meilleure réalisation des prestations.

Par rapport aux différents constats de l'audit qui sont repris dans les rapports, les entités concernées ont mis en place des plans d'action pour remédier aux observations relevées. Un suivi rigoureux de la mise en œuvre de ces actions a été assuré jusqu'à la clôture.

### 3.4. Enquête de satisfaction auprès des intervenants du marché

Au cours de l'année 2008, le CDVM a mené une enquête de satisfaction auprès des intervenants du marché. L'objectif de cette enquête est de prendre connaissance de l'appréciation qu'ont les opérateurs des différentes prestations réalisées par le CDVM.

Les intervenants sondés sont :

- Les émetteurs ;
- La Bourse de Casablanca ;
- Maroclear ;
- Les sociétés de bourse ;
- Les teneurs de compte ;
- Les sociétés de gestion ;
- Les conseillers financiers ;
- Les commissaires aux comptes.

Le taux de réponse de la totalité des intervenants interrogés s'est établi à 41% et celui des opérateurs soumis au contrôle du CDVM (Bourse, sociétés de bourse, sociétés de gestion, Maroclear et dépositaires) a atteint 75%.

Les intervenants du marché ont été interrogés sur un ensemble de questions relatives à leur interaction avec le CDVM.

Les familles de questions posées portent sur:

- L'agrément des intervenants et des produits ;
- Le visa des notes d'information ;
- Le contrôle de l'information permanente ;
- Les contrôles sur pièces et sur place effectués par le CDVM ;

#### Résultats de l'enquête de satisfaction

	Moyen	Bon
Agrément de intervenants et des produits	10%	90%
Visa des notes d'information	9%	91%
Suivi et contrôle des obligations d'information	2%	98%
Inspection	5%	95%
Contrôle sur pièces	5%	95%
Élaboration des circulaires	8%	92%
Coopération et concertation avec le CDVM	6%	94%
Demandes formulées au CDVM	3%	97%
Statistiques et informations fournies par le CDVM	3%	97%

Source : CDVM

- L'élaboration des règles ;
- Le cadre de coopération et de concertation ;
- Les statistiques et informations fournies par le CDVM ;
- Le traitement des demandes formulées par les intervenants du marché : Les demandes d'avis, les demandes de dérogation et les demandes d'éclaircissement sur la réglementation.

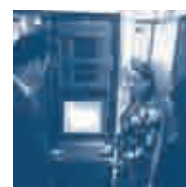
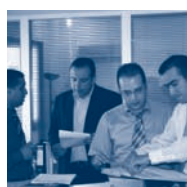
Les résultats obtenus sont très satisfaisants dans leur totalité. En effet, sur l'ensemble des critères de l'enquête, le taux des appréciations bonnes et plus dépasse 90%.

### 3.5. Réunions d'examen des résultats des processus du CDVM

Deux réunions de revues du système de management de la qualité ont été réalisées en 2008. Elles ont eu pour objet d'examiner :

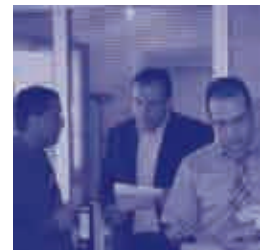
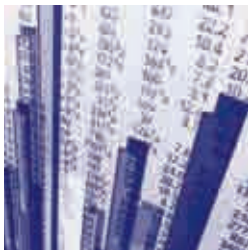
- les résultats des audits ;
- les résultats de l'enquête menée auprès des intervenants ;
- les indicateurs et l'état de réalisation des objectifs ;
- les actions correctives et préventives à mettre en place ;
- les changements pouvant affecter le système de management de la qualité.

A l'issue de ces réunions, des actions relatives à l'amélioration du système de management de la qualité du CDVM ont été décidées.





# ANNEXES



**ANNEXE 1 : ÉTATS FINANCIERS DU CDVM**  
**BILAN ACTIF AU 31/12/2008**

ACTIF	EXERCICE			EXERCICE Précédent Net
	Brut	Amortissements et Provisions	Net	
<b>IMMOBILISATION EN NON VALEUR (a)</b>				
Frais préliminaires				
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (b)</b>	<b>3 967 210,48</b>	<b>2 683 845,34</b>	<b>1 283 365,14</b>	<b>509 619,33</b>
Immobilisations en recherche et développement				
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	3 967 210,48	2 683 845,34	1 283 365,14	509 619,33
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES (c)</b>	<b>24 674 408,57</b>	<b>21 819 667,49</b>	<b>2 854 741,08</b>	<b>3 233 787,85</b>
Terrains				
Constructions				
Installations techniques, matériel et outillage				
Matériel de transport	687 658,00	287 064,30	400 593,70	356 831,70
Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	23 986 750,57	21 532 603,19	2 454 147,38	2 090 836,28
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours				786 119,87
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES (d)</b>	<b>478 110,01</b>		<b>478 110,01</b>	<b>541 553,33</b>
Prêts immobilisés	471 110,01		471 110,01	534 553,33
Autres créances financières	7 000,00		7 000,00	7 000,00
Titres de participation				
Autres titres immobilisés				
<b>ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (e)</b>				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes de financement				
<b>TOTAL I ( a+b+c+d+e)</b>	<b>29 119 729,06</b>	<b>24 503 512,83</b>	<b>4 616 216,23</b>	<b>4 284 960,51</b>
<b>STOCKS (f)</b>				
Marchandises				
Produits en cours				
Produits intermédiaires et produits résiduels				
Produits finis				
<b>CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (g)</b>	<b>31 104 062,47</b>	<b>12 000,00</b>	<b>31 092 062,47</b>	<b>26 837 125,95</b>
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	43 865,22		43 865,22	
Clients et comptes rattachés	22 206 100,96		22 206 100,96	24 984 332,12
Personnel	294 819,44	12 000,00	282 819,44	214 716,37
Etat	7 733 537,42		7 733 537,42	154 618,82
Comptes d'associés				
Autres débiteurs				2 200,00
Compte de régularisation actif	825 739,43		825 739,43	1 481 258,64
<b>TITRES ET VALEUR DE PLACEMENT (h)</b>	<b>110 000 000,00</b>		<b>110 000 000,00</b>	<b>100 000 000,00</b>
<b>ECART DE CONVERSION - ACTIF (i)</b> ( Eléments circulants )				
<b>TOTAL II ( f+g+h+i)</b>	<b>141 104 062,47</b>	<b>12 000,00</b>	<b>141 092 062,47</b>	<b>126 837 125,95</b>
<b>TRESORERIE - ACTIF</b>	<b>36 418 876,68</b>		<b>36 418 876,68</b>	<b>28 122 734,90</b>
Chèques et valeurs à encaisser				
Banques, T.G & CP	36 418 876,68		36 418 876,68	28 122 734,90
Caisses, régies d'avances et accreditifs				
<b>TOTAL III</b>	<b>36 418 876,68</b>		<b>36 418 876,68</b>	<b>28 122 734,90</b>
<b>TOTAL GENERAL I+II+III</b>	<b>206 642 668,21</b>	<b>24 515 512,83</b>	<b>182 127 155,38</b>	<b>159 244 821,36</b>

## BILAN PASSIF AU 31/12/2008

PASSIF	Exercice	Exercice Précédent
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital social ou personnel (1)		
moins: Actionnaires, capital souscrit non appelé dont versé		
Prime d'émission, de fusion, d'apport		
Ecart de réévaluation		
Réserve légale		
Autres réserves	124 060 786,82	89 518 793,34
Report à nouveau (2)		
Résultat net en instance d'affectation (2)		
Résultat net de l'exercice (2)	35 294 876,82	34 541 993,48
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (a)</b>	<b>159 355 663,64</b>	<b>124 060 786,82</b>
<b>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (b)</b>		
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées		
<b>DETTES DE FINANCEMENT (c)</b>		
Emprunts obligataires		
Autres dettes de financement		
<b>PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (d)</b>		
Provisions pour charges		
Provisions pour risques		
<b>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (e)</b>		
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
<b>TOTAL I ( a+b+c+d+e )</b>	<b>159 355 663,64</b>	<b>124 060 786,82</b>
<b>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (f)</b>	<b>12 771 491,74</b>	<b>17 058 427,96</b>
Fournisseurs et comptes rattachés	5 296 858,77	3 774 798,45
Clients créditeurs, avances et acomptes		
Personnel	2 036 911,08	577 914,44
Organismes sociaux	1 127 565,03	264 492,06
Etat	3 895 046,07	11 965 508,73
Comptes d'associés		
Autres créanciers	415 110,79	475 714,28
Fonds de garantie		
Comptes de régularisation - passif		
<b>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (g)</b>	<b>10 000 000,00</b>	<b>18 125 606,58</b>
<b>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (h) ( Eléments circulants)</b>		
<b>TOTAL II (f+g+h)</b>	<b>22 771 491,74</b>	<b>35 184 034,54</b>
<b>TRESORERIE PASSIF</b>		
Crédits d'escompte		
Crédit de trésorerie		
Banques ( soldes créditeurs )		
<b>TOTAL III</b>		
<b>TOTAL I+II+III</b>	<b>182 127 155,38</b>	<b>159 244 821,36</b>

## COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES Exercice 2008

	OPERATIONS			Totaux de l'exercice précédent 4
	Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précédents 2	Totaux de l'exercice 3 = 1 + 2	
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>				
Commissions sur actif net OPCVM	42 770 908,51		42 770 908,51	39 948 424,94
Commissions sur opérations	11 942 144,57		11 942 144,57	13 210 055,53
Redevances Taxe parafiscale	19 863 228,50		19 863 228,50	27 960 866,87
Commissions Maroclear	2 554 254,94		2 554 254,94	2 040 009,16
<b>Chiffres d'affaires</b>	<b>77 130 536,52</b>		<b>77 130 536,52</b>	<b>83 159 356,50</b>
Variation de stock de produits				
Immobilisations produites pour l'Esse p/elle même				
Subvention d'exploitation				
Autres produits d'exploitation				
Reprises d'exploitation; transfert de charges	571 914,44		571 914,44	408 765,00
<b>TOTAL I</b>	<b>77 702 450,96</b>		<b>77 702 450,96</b>	<b>83 568 121,50</b>
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>				
Achats revendus de marchandises				
Achats consommés de matières et de fournitures	1 450 575,32		1 450 575,32	900 330,28
Autres charges externes	9 306 445,21	6 940,82	9 313 386,03	7 002 473,57
Impôts et taxes	80 200,00		80 200,00	706 390,00
Charges de personnel	29 332 232,98		29 332 232,98	21 841 278,19
Autres charges d'exploitation	117 000,00		117 000,00	117 000,00
Dotations d'exploitation	1 853 602,19		1 853 602,19	1 865 607,42
<b>TOTAL II</b>	<b>42 140 055,70</b>	<b>6 940,82</b>	<b>42 146 996,52</b>	<b>32 433 079,46</b>
<b>III RESULTAT D'EXPLOITATION ( I - II )</b>			<b>35 555 454,44</b>	<b>51 135 042,04</b>
<b>PRODUITS FINANCIERS</b>				
Produits des titres de participation et autres titres immobilisés				
Gains de change	690,70		690,70	366,83
Intérêts et autres produits financiers	3 347 114,62		3 347 114,62	2 258 263,79
Reprises financières; transferts de charges				
<b>TOTAL IV</b>	<b>3 347 805,32</b>		<b>3 347 805,32</b>	<b>2 258 630,62</b>
<b>CHARGES FINANCIERES</b>				
Charges d'intérêts	23 627,45		23 627,45	27 578,69
Pertes de change	1 105,31		1 105,31	370,33
Autres charges financières				
Dotations financières				
<b>TOTAL V</b>	<b>24 732,76</b>		<b>24 732,76</b>	<b>27 949,02</b>
<b>VI RESULTAT FINANCIER ( IV - V )</b>			<b>3 323 072,56</b>	<b>2 230 681,60</b>
<b>VII RESULTAT COURANT ( III - V I )</b>			<b>38 878 527,00</b>	<b>53 365 723,64</b>
<b>PRODUITS NON COURANTS</b>				
Produits des cessions d'immobilisations	64 350,00		64 350,00	2 200,00
Subventions d'équilibre				
Reprises sur subventions d'investissement				
Autres produits non courants	465 462,49		465 462,49	158 697,60
Reprises non courantes; transferts de charges	8 125 606,18		8 125 606,18	747 862,12
<b>TOTAL VIII</b>	<b>8 655 418,67</b>		<b>8 655 418,67</b>	<b>908 759,72</b>
<b>CHARGES NON COURANTES</b>				
Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées				
Subventions accordées				
Autres charges non courantes	200 669,56		200 669,56	994 929,51
Dotations non courantes aux amortiss. et provision	12 000,00		12 000,00	
<b>TOTAL IX</b>	<b>212 669,56</b>		<b>212 669,56</b>	<b>994 929,51</b>
<b>X RÉSULTAT NON COURANT ( VIII- IV )</b>			<b>8 442 749,11</b>	<b>-86 169,79</b>
<b>XI RÉSULTAT AVANT IMPOTS ( VII+ X )</b>			<b>47 321 276,11</b>	<b>53 279 553,85</b>
<b>XII IMPOTS SUR LES RESULTATS</b>			<b>12 026 399,29</b>	<b>18 737 560,37</b>
<b>XIII RESULTAT NET ( XI - XII )</b>			<b>35 294 876,82</b>	<b>34 541 993,48</b>
<b>XIV TOTAL DES PRODUITS ( I + IV + VIII )</b>			<b>89 705 674,95</b>	<b>86 735 511,84</b>
<b>XV TOTAL DES CHARGES ( II + V + IX + XII )</b>			<b>54 410 798,13</b>	<b>52 193 518,36</b>
<b>RÉSULTAT NET ( XIV - XV )</b>			<b>35 294 876,82</b>	<b>34 541 993,48</b>

## ANNEXE 2 : LISTE DES SOCIETES DE BOURSE AGRÉÉES AU 31/12/2008

DENOMINATION	COORDONNEES	TELEPHONE	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	DIRIGEANTS
<b>ALMA FINANCE GROUP</b>	4 Lot la colline , BP 20190 Casablanca	(0522) 58 12 08	M. WAHIB MEGZARI : 76% ; M. PHILIPPE FOULQUIER : 20%	Wahib MEGZARI : Président Directeur Général
<b>ARTBOURSE</b>	7, Bd Abdelkrim Khattabi Casablanca	(0529) 00 12 12	SAPHIRINVEST : 59% ; SAHAM GROUP : 15% ; ADVISORY AND FINANCE GROUP : 15% ; FALAH INVEST : 6% ; SACHABUCK : 5%	Mouna KNIDIRI : Directeur Général
<b>ATTIJARI INTERMEDIATION</b>	163, avenue Hassan II Casablanca	(0522) 29 39 69	ATTIJARI FINANCES CORP : 99%	Jalal BERRADY : Président Directeur Général
<b>BMCE CAPITAL BOURSE</b>	Tour BMCE, 140 AV Hassan II, Casablanca	(0522) 48 10 01 / 16	BMCE : 67% ; BMCE CAPITAL : 32%	Youssef BENKIRANE : Président du Directoire
<b>BMCI BOURSE</b>	Imm Romandie I, Bd Bir Anzarane, Maârif, Casablanca	(0522) 39 32 26	BMCI : 99%	Zakia BELLAL : Président du Directoire
<b>CAPITAL TRUST SECURITIES</b>	199, angle AV Zerkouni, rue Chella BN 12, Casablanca	(0522) 97 83 44	CAPITAL TRUST : 99%	Anasse OUCHARIF : Directeur Général
<b>CFG MARCHES</b>	5-7 rue Ibn Toufail, Quartier Palmier, Casablanca	(0522) 25 01 01	CFG SA : 99%	Younès BENJELLOUN : Président Directeur Général.
<b>CREDIT DU MAROC CAPITAL</b>	8 rue Ibnou Hilal, Casablanca	(0522) 94 07 44	CDM : 99%	Yacine BEKBACHY, Président du Directoire
<b>EUROBOURSE</b>	Tour des Habous, Av des FAR, 5 ème étage B, Casablanca	(0522) 54 15 54	LA FINANCIERE CAPITAL : 83% ; ABDELHAMID SENHAJI : 15%	Omar AMINE, Directeur Général
<b>FINERGY</b>	29, rue Bab El Mansour, Espace Porte d'Anfa, Immeuble A, 3ème étage, n° 8	(0522) 36 87 76	Mme YASMINA BENJELLOUN : 49% ; HANYLAK SARL : 24%	Houcine BENJELLOUN : Président du Conseil d'administration
<b>INTEGRA BOURSE</b>	23, rue Ibnou Hilal, Casablanca	(0522) 39 50 00 (0522) 36 20 59	TUNISIE VALEURS : 80% ; TUNINVEST INVESTMENT LTD : 10% ; BRAHIM EL JAI : 10%	Ghassen BELHADJ JRAD : Directeur Général
<b>ICF AL WASSIT</b>	Espace Porte d'Anfa, 29 rue Bab El Mansour Casablanca	(0522) 36 93 83 /85/88	BCP : 32% ; BPR : 27% ; BANKALAMAL : 9% ; MCMA : 9% ; CIH : 13% ; NATEXIS CAPITAL : 7%	Samir KLAOUA : Président du Directoire
<b>MAROC SERVICES INTERMEDIATION</b>	Immeuble Zénith, Résidence Tawfiq, Municipalité de Sidi Maarouf Aïn Chock Hay Hassani, Casablanca	(0522) 97 49 61 /62	AL WATANIYA : 10% ; AFRIQUIA SMDC : 10% ; FIPAR HOLDING : 10% ; CREDIT AGRICOLE : 10% ; NATEX BP : 10% ; CIH : 10% ; MAROCAINE VIE : 10% ; FINAMCO : 10% ; SANAD : 10% ; SUD ACTIF GROUPE FIN. : 10%	Si Mohamed MAGHRABI : Président du Directoire
<b>SAFABOURSE</b>	7, boulevard Kennedy Quartier Anfa Casablanca	(0522) 36 20 20	CDG CAPITAL : 73% ; BMAO : 26%	Rachid OUTARIATTE : Directeur Général
<b>SOGEBOURSE</b>	55, bd Abdelmoumen, Casablanca	(0522) 43 98 40	SGMB : 100%	Ismail FILALI : Président du Directoire.
<b>UPLINE SECURITIES</b>	37 angle Ali Abderrazak et bd Abdelatif ben Kaddour – Casablanca	(0522) 95 49 60 /61	UPLINE INTERNATIONAL : 99%	Mohammed El Amine El JIRARI : Directeur Général
<b>WAFABOURSE</b>	416, rue Mustapha El Maâni, Casablanca	(0522) 54 50 50 /56	ATTIJARIWAFABANK 100%	Adil DADI : Président du Directoire

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

### ANNEXE 3 : RÉSULTATS NETS PAR SOCIÉTÉ DE BOURSE EN 2008

Société de bourse	Au 31/12/2007		Au 31/12/2008		Variation
	(En milliers dhs)	%	(En milliers dhs)	%	
ALMA FINANCE GROUP	-5	NS	256	0%	NS
ARTBOURSE	2 721	1%	6 334	3%	133%
ATTIJARI INTERMEDIATION	70 495	23%	61 524	30%	-13%
BMCE CAPITAL BOURSE	52 253	17%	43 085	21%	-18%
BMCI BOURSE	9 866	3%	7 204	4%	-27%
CFG MARCHES	60 284	20%	46 154	23%	-23%
CDMC	16 078	5%	11 021	5%	-31%
EUROBOURSE	2 542	1%	654	0%	-74%
FINERGY	3 909	1%	1 426	1%	-64%
ICF AL WASSIT	6 515	2%	3 206	2%	-51%
INTEGRA BOURSE	-195	NS	-2 899	NS	NS
MSIN	3 449	1%	1 401	1%	-59%
SAFABOURSE	46 880	15%	18 995	9%	-59%
SOGEBOURSE	12 178	4%	10 724	5%	-12%
UPLINE SECURITIES	18 099	6%	-8 642	NS	NS
WAFABOURSE	559	0%	3 151	2%	464%
<b>Total</b>	<b>305 823</b>	<b>100%</b>	<b>203 593</b>	<b>100%</b>	<b>-33%</b>

## ANNEXE 4 : RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES 2008 DES SOCIÉTÉS DE BOURSE PAR TYPE D'ACTIVITE (EN DHS)

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	3 975 415	1%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	3 975 415	1%
ARTBOURSE	12 192 889	3%	0	0%	847 373	5%	175 594	1%	0	0%	288	0%	13 216 145	3%
ATTIJARI INTERMEDIATION	85 215 028	21%	0	0%	0	0%	26 728 120	90%	0	0%	0	0%	111 943 148	22%
BMCE CAPITAL BOURSE	79 747 044	19%	0	0%	1 302 475	7%	548 109	2%	1 131 719	14%	4 670 720	16%	87 400 067	17%
BMCI BOURSE	15 142 959	4%	0	0%	0	0%	215 793	1%	0	0%	338 087	1%	15 696 840	3%
C D M C	11 593 884	3%	0	0%	478 262	3%	84 644	0%	954 222	12%	1 653 325	6%	14 726 980	3%
CFG MARCHES	78 873 043	19%	0	0%	3 826 311	22%	0	0%	0	0%	11 532 378	39%	94 231 733	19%
EUROBOURSE	6 965 517	2%	181 630	10%	2 672 958	15%	10 844	0%	0	0%	78 564	0%	9 909 516	2%
FINERGY	4 651 869	1%	0	0%	676 620	4%	0	0%	425 000	5%	1 096 890	4%	6 850 380	1%
ICF AL WASSIT	9 352 461	2%	0	0%	221 567	1%	546 991	2%	0	0%	924 666	3%	11 045 687	2%
INTEGRA BOURSE	1 686 696	0%	13 884	1%	0	0%	0	0%	132 000	2%	0	0%	1 832 580	0%
MSIN	7 052 092	2%	439 350	23%	672 975	4%	226 015	1%	0	0%	1 616 304	5%	10 006 737	2%
SAFABOURSE	36 016 520	9%	1 258 292	66%	2 879 286	16%	900 418	3%	0	0%	6 882 545	23%	47 937 063	10%
SOGEBOURSE	16 679 702	4%	0	0%	0	0%	277 110	1%	4 982 686	61%	0	0%	21 939 498	4%
UPLINE SECURITIES	39 139 732	9%	0	0%	4 064 020	23%	653	0%	493 572	6%	433 461	1%	44 131 440	9%
WAFI BOURSE	4 190 372	1%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	706 103	2%	4 896 475	1%
<b>Total</b>	<b>412 475 229</b>	<b>83%</b>	<b>1 893 158</b>	<b>0%</b>	<b>17 641 851</b>	<b>4%</b>	<b>29 714 296</b>	<b>6%</b>	<b>8 119 200</b>	<b>2%</b>	<b>29 933 335</b>	<b>6%</b>	<b>499 739 712</b>	<b>100%</b>

## ANNEXE 5 : LISTE DES OPCVM OPÉRATIONNELS AU 31/12/2008

Gestionnaire	Dénomination	Date d'agrément	Forme	Actif net
Al Istitmar Chaabi	AL AMAL	06/05/2005	FCP	478 857 899,20
Al Istitmar Chaabi	AL IDDIKHAR CHAABI KASSIR AL MADA	06/05/2005	FCP	68 391 481,25
Al Istitmar Chaabi	AL IDDIKHAR CHAABI MOUTAWASSIT AL MADA	06/05/2005	FCP	18 688 180,78
Al Istitmar Chaabi	AL IDDIKHAR CHAABI TAWIL AL MADA	06/05/2005	FCP	20 830 338,24
Al Istitmar Chaabi	AL ISTITMAR CHAABI DIVERSIFIE	06/05/2005	FCP	726 967 901,22
Al Istitmar Chaabi	ASSANAD CHAABI	06/05/2005	FCP	516 279 210,42
Al Istitmar Chaabi	CHAABI SOLIDARITE	10/04/2006	FCP	1 043 000,00
Al Istitmar Chaabi	FCP ALISTITMAR CHAABI ACTIONS	06/05/2005	FCP	56 439 055,42
Al Istitmar Chaabi	FCP ALISTITMAR CHAABI TRESORERIE	10/07/2006	FCP	1 564 653 511,65
Al Istitmar Chaabi	FCP CNIA ADDAMANE	06/05/2005	FCP	613 681 597,09
Al Istitmar Chaabi	FCP KENZ ACTIONS	06/05/2005	FCP	18 297 608,54
Al Istitmar Chaabi	FCP KENZ OBLIGATIONS	06/05/2005	FCP	620 295 534,33
Al Istitmar Chaabi	FCP KENZ PLUS	06/05/2005	FCP	301 508 463,08
Al Istitmar Chaabi	FCP KENZ RENDEMENT	06/05/2005	FCP	39 766 548,10
ATLAS CAPITAL MANAGEMENT	ATLAS CASH	17/04/2008	FCP	13 449 678,48
ATLAS CAPITAL MANAGEMENT	ATLAS DIVERSIFIE	17/04/2008	FCP	34 267 231,44
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	401 439 803,57
BMCE CAPITAL GESTION	BMCE SOLIDARITÉ	27/07/2006	FCP	1 065 500,00
BMCE CAPITAL GESTION	CAPITAL IMMOBILIER	18/10/2007	FCP	2 748 382,67
BMCE CAPITAL GESTION	CAPITAL MAGHREB	23/04/2007	FCP	1 436 596,98
BMCE CAPITAL GESTION	CAPITAL MULTIGESTION	23/04/2007	FCP	694 217,55
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL ACTIONS	16/03/2006	FCP	3 461 582,48
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL BALANCE	27/07/2006	FCP	75 083 867,76
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL DYNAMIQUE	27/07/2006	FCP	474 694 029,55
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL IMTIYAZ CROISSANCE	27/07/2006	FCP	4 845 741,66
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL IMTIYAZ EXPANSION	27/07/2006	FCP	75 677 710,08
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL IMTIYAZ LIQUIDITE	27/07/2006	FCP	31 494 613,32
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL IMTIYAZ SECURITE	27/07/2006	FCP	519 337 819,10
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL INDICE	27/07/2006	FCP	28 610 483,16
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL INSTITUTIONS	27/07/2006	FCP	879 753 225,12
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL MONETAIRE	27/07/2006	FCP	2 697 196 586,35
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL OBLIGATIONS PLUS	27/07/2006	FCP	2 251 014 297,66
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL OPTIMISATION	27/07/2006	FCP	966 074 883,84
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL PARTICIPATIONS	27/07/2006	FCP	56 035 492,02
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL PROTECTION	20/09/2006	FCP	565 151 899,95
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL RENDEMENT	27/07/2006	FCP	941 315 862,63
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL SELECTION	16/03/2006	FCP	31 262 920,32
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL TAALIM	20/09/2006	FCP	1 068 451 449,96
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL TERME	16/03/2006	FCP	1 413 106,20
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL TRESOR	27/07/2006	FCP	2 306 472 575,68
BMCE CAPITAL GESTION	IRAD	25/03/2005	SICAV	2 585 848 289,04
BMCE CAPITAL GESTION	MAROC VALEURS	25/03/2005	SICAV	375 232 578,80
BMCE CAPITAL GESTION	MEDERSAT.COM	27/07/2006	FCP	9 901 537,50
BMCE CAPITAL GESTION	SICAVENIR	25/03/2005	SICAV	543 759 906,00
BMCE CAPITAL GESTION	FCP CAPITAL SÜR	27/07/2008	FCP	40 066 409,06
BMCE CAPITAL GESTION	FCP SOMED OPTIMUM	12/11/2007	FCP	67 732 189,53
BMCI Gestion	AMBITIONS	28/05/2007	FCP	1 143 589,26
BMCI Gestion	ATLANTA OBLIGATIONS	01/10/2005	FCP	623 367 198,00
BMCI Gestion	BMCI CASH	28/04/2006	SICAV	199 741 922,25
BMCI Gestion	BMCI EPARGNE CROISSANCE	01/10/2005	SICAV	62 543 459,00
BMCI Gestion	BMCI EPARGNE OBLIGATIONS	01/10/2005	SICAV	500 029 493,60
BMCI Gestion	BMCI EPARGNE VALEURS	01/10/2005	SICAV	87 002 668,94
BMCI Gestion	BMCI TRESO PLUS	28/04/2006	SICAV	146 165 439,87
BMCI Gestion	BMCI TRESORERIE	01/10/2005	SICAV	3 562 643 417,76
BMCI Gestion	CIMR THARWA	05/06/2000	FCP	648 723 635,28
BMCI Gestion	EMERGENCE	28/05/2007	FCP	947 250,30
BMCI Gestion	FCP AL IKRAM	01/10/2005	FCP	30 773 124,32
BMCI Gestion	FCP AVENIR ACTIONS	01/10/2005	FCP	198 996 805,84
BMCI Gestion	FCP AXA HORIZON	01/10/2005	FCP	793 006 268,04

Gestionnaire	Dénomination	Date d'agrément	Forme	Actif net
BMCI Gestion	FCP BMCI GESTION SOLIDARITE	10/04/2006	FCP	1 023 400,00
BMCI Gestion	FCP CASACTIONS	01/10/2005	FCP	312 427 654,83
BMCI Gestion	FCP CNIA CROISSANCE	02/05/2003	FCP	248 379 686,40
BMCI Gestion	FCP RAM RETRAITE COMPLEMENTAIRE	01/10/2005	FCP	51 783 677,12
BMCI Gestion	FCP RENDEMENT	29/06/2006	FCP	1 186 211,10
BMCI Gestion	FCP SANAD ACTIONS	19/10/2006	FCP	327 061 941,03
BMCI Gestion	SANAD OBLIGATAIRE	01/10/2005	FCP	1 029 084 985,98
BMCI Gestion	SECURITE DEVELOPPEMENT	20/12/2005	FCP	117 582 868,27
BMCI Gestion	WIAM CROISSANCE	01/11/2005	FCP	1 022 351,08
BMCI Gestion	AXA CROISSANCE	27/08/2007	FCP	627 892 567,11
BMCI Gestion	AXA EPARGNE	27/08/2007	FCP	596 036 362,12
Capitale Gestion	AL IJTIMAI PATRIMOINE	15/03/2007	FCP	521 611 599,32
Capitale Gestion	CAPITAL GESTION SOLIDARITE	27/03/2006	FCP	1 044 524,20
Capitale Gestion	EMERGENCE BOND FUND	05/12/2005	FCP	790 459 282,56
Capitale Gestion	EMERGENCE CROISSANCE	28/09/2007	FCP	1 177 348 008,00
Capitale Gestion	EMERGENCE EQUITY FUND	05/12/2005	FCP	67 688 775,32
Capitale Gestion	EMERGENCE FUND	05/12/2005	FCP	806 903 170,28
Capitale Gestion	EMERGENCE MONEY MARKET FUND	05/12/2005	FCP	875 806 555,95
Capitale Gestion	EMERGENCE PERFORMANCE	27/09/2007	FCP	2 323 819,84
Capitale Gestion	FCP EMERGENCE CAPITAL	15/03/2007	FCP	5 233 037 473,44
Capitale Gestion	FCP EMERGENCE EQUILIBRE	15/03/2007	FCP	573 057 250,25
CD2G	CDG HORIZON	12/02/2007	FCP	70 874 737,56
CD2G	AL IJTIMAI PROTECTION	05/04/2007	FCP	2 925 344 880,73
CD2G	ATLANTA AVENIR	14/11/2006	FCP	131 850 678,21
CD2G	ATLANTA PERFORMANCE	04/09/2004	FCP	322 184 772,56
CD2G	AXA AVENIR	25/04/2005	FCP	443 531 214,30
CD2G	AXA OBLIG	04/01/2007	FCP	810 002 052,00
CD2G	CDG ACTIONS	25/04/2005	FCP	2 587 238 802,12
CD2G	CDG BARID	29/03/2005	SICAV	3 423 355 732,56
CD2G	CDG IZDIHAR	01/04/2005	SICAV	217 164 365,85
CD2G	CDG OBLIG PLUS	27/02/2006	FCP	1 543 382 406,02
CD2G	CDG OBLIG SELECTION	24/05/2007	FCP	516 406 101,90
CD2G	CDG OBLIGATIONS	30/08/2004	FCP	176 544 907,52
CD2G	CDG PARTAGE	14/01/2005	FCP	30 042 130,95
CD2G	CDG PERFORMANCE	23/01/2006	FCP	117 462 353,34
CD2G	CDG PREVOYANCE	25/04/2005	SICAV	17 585 044 857,12
CD2G	CDG RENDEMENT	18/05/2006	FCP	1 170 080,00
CD2G	CDG SECUR	27/06/2005	FCP	2 339 750 951,96
CD2G	CDG SOLIDARITE	15/06/2004	FCP	1 175 800,00
CD2G	CDG TAWFIR	01/04/2005	SICAV	382 689 297,29
CD2G	CDG TRESORERIE	29/03/2005	SICAV	2 903 087 494,08
CD2G	CNIA ASSURE	01/04/2005	FCP	515 314 216,66
CD2G	CNIA AVENIR	17/07/2007	FCP	201 885 553,87
CD2G	FCP CAM CASH	05/10/2006	FCP	2 692 568,84
CD2G	FCP CAM MONETAIRE PLUS	05/10/2006	FCP	1 051 680,00
CD2G	FCP CAM OPTIMUM	05/10/2006	FCP	1 769 380,00
CD2G	FCP CAM PERFORMANCE	05/10/2006	FCP	1 016 080,00
CD2G	FCP CAM STRATEGIE	05/10/2006	FCP	2 191 900,00
CD2G	FCP CAT EVOLUTION	30/10/2006	FCP	294 847 347,06
CD2G	FCP EDUCATION	20/09/2006	FCP	1 063 807 664,92
CD2G	FCP CDG CASH	12/02/2007	FCP	6 170 993 328,30
CD2G	FCP SOLIDARITE	27/03/2006	FCP	1 204 000,00
CD2G	INMAA CROISSANCE	12/08/2005	SICAV	114 012 759,04
CD2G	INMAA PATRIMOINE	12/08/2005	SICAV	63 523 188,24
CD2G	CDG MONETAIRE PLUS	12/02/2007	FCP	229 652 206,28
CD2G	SOCIETE CENTRALE DE REASS. OBLIGATIONS	29/03/2005	FCP	697 664 726,28
CD2G	SOCIETE CENTRALE DE REASSURANCE-INTEGRALE	13/09/2005	FCP	266 887 236,06
CD2G	SOMED PERSPECTIVES	26/02/2007	FCP	165 331 887,21
CFG GESTION	AL IJTIMAI SOLIDARITE	02/05/2007	FCP	508 042 448,05
CFG GESTION	AVENIR OBLIGATION	06/09/2005	FCP	818 381 952,92
CFG GESTION	AVENIR PERFORMANCE	24/02/1997	SICAV	100 846 224,00

Gestionnaire	Dénomination	Date d'agrément	Forme	Actif net
CFG GESTION	AVENIR PREMIERE	06/09/2005	FCP	478 139 269,22
CFG GESTION	AVENIR PREVOYANCE	14/10/2004	FCP	401 311 692,87
CFG GESTION	AVENIR RENDEMENT	06/09/2005	FCP	455 813 378,58
CFG GESTION	CAA RENDEMENT	25/01/2007	FCP	725 442 435,36
CFG GESTION	CFG CROISSANCE	22/06/2006	SICAV	231 310 364,60
CFG GESTION	CFG EMERGENCE	22/08/2000	FCP	99 987 638,08
CFG GESTION	CFG LIQUIDITE	06/09/2005	FCP	91 666 992,93
CFG GESTION	CFG PERFORMANCE	06/09/2005	FCP	284 673 447,17
CFG GESTION	CFG RENDEMENT	06/09/2005	FCP	161 040 768,98
CFG GESTION	CFG SECURITE	06/09/2005	FCP	1 920 147 605,60
CFG GESTION	CFG SOLIDARITE	16/03/2006	FCP	986 600,00
CFG GESTION	CFG VALEURS	06/09/2005	FCP	197 128 329,60
CFG GESTION	CMKD CROISSANCE	06/09/2005	FCP	112 510 588,20
CFG GESTION	CNIA PERFORMANCE	22/06/2006	FCP	230 189 647,60
CFG GESTION	FCP AVENIR LONG TERME	29/03/2007	FCP	66 250 228,96
CFG GESTION	FCP AXA PERFORMANCE	25/01/2007	FCP	346 078 649,40
CFG GESTION	FCP PELICAN	06/09/2005	FCP	6 134 695,30
CFG GESTION	GENERATIONS PERFORMANCE	16/12/2005	FCP	682 889 224,75
CFG GESTION	PATRIMOINE AVENIR	06/09/2005	FCP	21 545 433,88
CFG GESTION	STAFF ACTION	06/09/2005	FCP	8 810 786,25
CFG GESTION	FCP CFG CONSTRUCTION	14/07/2008	FCP	952 700,00
GESTAR S.A.	AFG CASH MANAGEMENT	05/10/2001	FCP	48 383 516,14
GESTAR S.A.	AFG DYNAMIC FUND	05/10/2001	FCP	19 699 164,32
GESTAR S.A.	AFG INCOME FUND	30/09/2002	FCP	17 661 967,95
GESTAR S.A.	AFG LIQUIDITY FUND	30/09/2002	FCP	17 799 830,53
GESTAR S.A.	AFG OPTIMAL FUND	30/09/2002	FCP	42 547 926,60
GESTAR S.A.	AL IJTIMAI AVENIR	03/05/2007	FCP	398 925 519,52
GESTAR S.A.	C.I.M.R IDDIKHAR	27/04/1999	SICAV	1 898 669 062,48
GESTAR S.A.	CMKD FUND	20/03/2003	FCP	35 716 009,77
GESTAR S.A.	GESTAR SOLIDARITE	26/06/2006	FCP	973 800,00
GESTAR S.A.	SG ACTIONS PLUS	13/02/2001	FCP	121 920 438,10
GESTAR S.A.	SG EXPANSION	03/07/1997	SICAV	109 179 285,74
GESTAR S.A.	SG NOVA	24/05/2007	FCP	1 023 910,00
GESTAR S.A.	SG OPTIMAL OBLIG	24/05/2007	FCP	29 375 343,36
GESTAR S.A.	SG TRESOR PLUS	13/02/2001	FCP	390 032 138,36
GESTAR S.A.	SICAV OBLIG PLUS	29/07/1997	SICAV	562 290 427,68
GESTAR S.A.	SICAV PERSPECTIVES	30/06/1998	SICAV	511 297 984,40
GESTAR S.A.	SICAV SG VALEURS	12/08/1998	SICAV	2 921 156 114,40
GESTAR S.A.	SG CASH PLUS	10/04/2008	FCP	143 300 870,50
MAROGEST	ES-SAADA OBLIGATIONS	18/07/2005	FCP	537 168,87
MAROGEST	FCP MAROC INVESTISSEMENT	18/07/2005	FCP	10 944 951,50
MAROGEST	FCP M.S.IN SOLIDARITE	03/04/2006	FCP	1 093 200,00
MAROGEST	FCP MAROC ACTIONS	18/07/2005	FCP	26 048 103,15
MAROGEST	FCP MAROC OBLIGATIONS	18/07/2005	FCP	945 088 455,04
MAROGEST	MAROC CROISSANCE	18/07/2005	SICAV	82 342 332,00
MAROGEST	MAROC LIQUIDITE	18/07/2005	FCP	85 426 740,60
MAROGEST	TAWFIR ES-SAADA	18/07/2005	FCP	1 939 109,98
MAROGEST	MAROC CREANCES	03/08/2007	FCP	23 613 231,52
MAROGEST	FCP MAROC INSTITUTIONS	03/08/2007	FCP	9 675 774,00
ORANGE ASSET MANAGEMENT	ORANGE EQUITY GROWTH	27/08/2008	FCP	1 115 397,08
ORANGE ASSET MANAGEMENT	ORANGE PORTFOLIO LIQUIDITY	27/08/2008	FCP	97 724 165,66
ORANGE ASSET MANAGEMENT	ORANGE SHARES SERENITY	27/08/2008	FCP	2 653 676,80
RMA CAPITAL	RMA CAP DYNAMIQUE	04/09/2008	FCP	3 016 212 425,00
RMA CAPITAL	RMA CAP EQUITY MARKET	04/09/2008	FCP	407 097 557,59
RMA CAPITAL	RMA CAP EXPANSION	04/09/2008	FCP	394 006 890,42
RMA CAPITAL	RMA CAP OBLIGATIONS	04/09/2008	FCP	2 833 214 817,51
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	AL IJTIMAI ADDAMANE	05/04/2007	FCP	388 254 375,00
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	C.I.M.R ATTADAMOUN	28/08/2006	SICAV	1 533 477 523,76
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	FONDS SECURITE	06/12/1999	FCP	363 592 051,18
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	HORIZON EXPANSION	17/06/1999	SICAV	15 163 216,68
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE RENDEMENT	11/09/1998	FCP	247 693 643,09
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE ACTIONS	11/09/1998	FCP	17 588 765,07
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE AVENIR	02/08/2006	FCP	991 861,12
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE CASH	19/11/1998	FCP	193 110 624,96
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE OBLIG	06/12/1999	FCP	221 289 822,29
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE SOLIDARITE	19/06/2006	FCP	510 698,70
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE TRESORERIE	05/09/2001	FCP	141 988 881,03
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE VALEURS PLUS	02/05/2007	FCP	812 530,12
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE CAPITALISATION	02/05/2007	FCP	509 597,66
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	UPLINE PERENNITE	02/05/2007	FCP	512 206,35

Gestionnaire	Dénomination	Date d'agrément	Forme	Actif net
WAFAGESTION	ATTAKAFOUL	19/11/2001	FCP	7 203 700,00
WAFAGESTION	ATTIJARI ACTIONS	26/05/2005	FCP	479 610 099,80
WAFAGESTION	ATTIJARI FINANCES CORP RENDEMENT	26/05/2005	FCP	268 379 668,96
WAFAGESTION	ATTIJARI FINANCES CORP VALEURS	26/05/2005	FCP	13 595 581,92
WAFAGESTION	ATTIJARI MONETAIRE PLUS	26/05/2005	FCP	843 032 109,15
WAFAGESTION	ATTIJARI OBLIGATIONS	26/05/2005	SICAV	907 090 366,20
WAFAGESTION	ATTIJARI RENDEMENT	26/05/2005	SICAV	279 396 778,58
WAFAGESTION	ATTIJARI SICAV DES SICAV	26/05/2005	SICAV	37 616 869,18
WAFAGESTION	ATTIJARI SOLIDARITE	26/05/2005	FCP	151 264 189,36
WAFAGESTION	ATTIJARI TRESORERIE	26/05/2005	SICAV	7 987 212 998,74
WAFAGESTION	C.I.M.R AJIAL	25/03/2005	SICAV	1 674 130 475,68
WAFAGESTION	CAP AL MOUCHARAKA	06/05/1996	FCP	133 679 606,59
WAFAGESTION	CAP EQUILIBRE	03/07/1997	SICAV	245 387 862,72
WAFAGESTION	CAP GENEROSITE	14/03/2001	FCP	6 535 854,30
WAFAGESTION	CAP MONETAIRE PREMIERE	13/09/2000	FCP	672 541 949,53
WAFAGESTION	CAP OBLIGATIONS	07/01/2002	FCP	2 049 117 193,91
WAFAGESTION	CAP OPPORTUNITE	18/12/1995	SICAV	316 422 621,64
WAFAGESTION	CAP REGULARITE	18/12/1995	SICAV	713 938 120,11
WAFAGESTION	CAP RENDEMENT PREMIERE	13/09/2000	FCP	47 375 336,87
WAFAGESTION	CAP SECURICOURT	22/09/2003	FCP	470 374 458,25
WAFAGESTION	CAP SECURIPRIME	01/06/2006	FCP	451 492 257,53
WAFAGESTION	CAP SECURIVALO	22/09/2003	FCP	876 405 689,00
WAFAGESTION	CAP SOLIDARITE	19/05/2000	FCP	1 532 424,70
WAFAGESTION	CAP TRESORERIE	16/08/1996	FCP	1 181 544 480,00
WAFAGESTION	CAPITAL GARANTI	03/12/1999	SICAV	97 094 521,83
WAFAGESTION	CAPITAL PERFORMANCE	26/05/2005	FCP	103 744 962,67
WAFAGESTION	CAT EQUILIBRE	23/10/2001	FCP	497 480 097,82
WAFAGESTION	CDM CASH	15/10/1997	SICAV	1 954 755 238,59
WAFAGESTION	CDM CROISSANCE INSTITUTIONNELS PLUS	23/05/2005	FCP	515 487 474,98
WAFAGESTION	CDM EXPANSION	23/05/2005	SICAV	55 047 064,56
WAFAGESTION	CDM GENERATION	23/05/2005	SICAV	461 539 200,24
WAFAGESTION	CDM OPTIMUM	23/05/2005	SICAV	81 138 868,02
WAFAGESTION	CDM PROFIL DYNAMISME	23/05/2005	FCP	95 096 263,50
WAFAGESTION	CDM PROFIL EQUILIBRE	23/05/2005	FCP	47 432 186,88
WAFAGESTION	CDM PROFIL SERENITE	23/05/2005	FCP	162 955 318,45
WAFAGESTION	CDM TRESOR PLUS	23/05/2005	SICAV	15 525 132,48
WAFAGESTION	CNIA ALMOUSTAKBAL	26/05/2005	FCP	284 318 697,60
WAFAGESTION	ELAN SOLIDARITE	16/03/2006	FCP	1 049 800,00
WAFAGESTION	FCP AL IJTIMAI INMAA	05/04/2007	FCP	1 040 179,60
WAFAGESTION	FCP CAP INSTITUTIONS	16/04/1999	FCP	1 605 091,46
WAFAGESTION	FCP CAT OBLIGATIONS	23/05/2005	FCP	1 112 990,40
WAFAGESTION	FCP CAT VALEURS	30/06/1998	FCP	1 038 706 115,87
WAFAGESTION	FCP CDM LIQUIDITES	23/05/2005	FCP	774 360 187,84
WAFAGESTION	FCP SECURITRESO	27/07/2007	FCP	2 569 349 368,85
WAFAGESTION	FRUCTI VALEURS	31/10/2002	SICAV	10 977 337,60
WAFAGESTION	GROUPE MCMA-MAMDA OPTIMISATION	19/11/1998	FCP	637 896 485,18
WAFAGESTION	OBLIDYNAMIC	15/03/1999	FCP	131 059 909,00
WAFAGESTION	OBLIFUTUR	15/03/1999	FCP	7 576 251 270,59
WAFAGESTION	OBLIPREMIERE	13/10/2003	FCP	1 007 398,06
WAFAGESTION	OBLITOP	13/09/2000	FCP	108 016 612,62
WAFAGESTION	PALMARES FINANCIERES	19/11/1998	SICAV	293 690 867,47
WAFAGESTION	PATRIMOINE ACTIONS	18/12/1995	FCP	26 119 777,43
WAFAGESTION	PATRIMOINE AL MOUSSAHAMA	17/02/2000	FCP	14 687 542,51
WAFAGESTION	PATRIMOINE MULTIVALEURS	10/03/1998	FCP	6 363 405,08
WAFAGESTION	PATRIMOINE OBLIGATIONS	18/12/1995	FCP	38 030 409,48
WAFAGESTION	PROFIL DYNAMIQUE	19/11/1998	FCP	23 771 452,44
WAFAGESTION	PROFIL HARMONIE	19/11/1998	FCP	42 521 339,09
WAFAGESTION	PROFIL SERENITE	19/11/1998	FCP	248 623 066,70
WAFAGESTION	SCR RENDEMENT	13/02/2007	FCP	101 828 237,44
WAFAGESTION	SICAV PREVOYANCE	23/09/1997	SICAV	2 340 041 192,82
WAFAGESTION	SICAV SELECTION	03/07/1997	SICAV	79 393 180,13
WAFAGESTION	SICAV SOMED CROISSANCE	27/02/2007	SICAV	230 481 478,40
WAFAGESTION	WAFAGESTION ASSURANCE EXPANSION	18/02/2002	FCP	297 135 376,47
WAFAGESTION	WAFAGESTION ASSURANCE OPTIMISATION	10/03/2003	FCP	2 444 394 194,23
WAFAGESTION	WAFAGESTION ASSURANCE SECURITE	27/04/1999	FCP	3 148 727 551,73
WAFAGESTION	WAFAGESTION ASSURANCE STRATEGIE	13/09/2000	FCP	64 416 609,12
WAFAGESTION	CAPITAL GARANTI 2011	18/03/2008	FCP	200 213 594,40
WAFAGESTION	MBS RENDEMENT	27/09/2007	FCP	3 006 250,88

## ANNEXE 6 : ÉVOLUTION DES CHIFFRES D'AFFAIRES ET DES RESULTATS NETS DES EMETTEURS 2007-2008 (EN MILLIERS DH)

Dénomination	Chiffre d'affaires			Résultat net		
	2007	2008	Évolution	2007	2008	Évolution
<b>Banques</b>						
Attijariwafabank chiffres consolidés (normes IFRS)	8 793 065	10 966 967	24,72%	2 454 409	3 117 998	27,04%
BMCE chiffres consolidés	4 265 177	6 018 460	41,11%	853 033	830 442	-2,65%
BMCI	2 095 000	2 256 000	7,68%	666 000	729 000	9,46%
BCP chiffres consolidés	1 442 382	1 757 573	21,85%	714 846	825 987	15,55%
CDM chiffres consolidés	1 495 936	1 646 741	10,08%	423 789	361 862	-14,61%
CIH	1 381 384	1 327 330	-3,91%	1 415 669	404 120	-71,45%
SGMB chiffres consolidés	2 723 769	3 000 000	10,14%	822 499	870 010	5,78%
FEC	316 733	252 085	-20,41%	238 770	149 282	-37,48%
<b>Sociétés de Financement</b>						
ACRED	99 091	101 693	2,63%	28 681	30 499	6,34%
BMCI LEASING	136 870	141 997	3,75%	33 839	42 638	26,00%
DIAC SALAF	15 304	6 165	-59,72%	-50 699	-20 627	59,31
EQDOM	587 500	615 800	4,82%	205 200	230 200	12,18%
MAGHREBAIL	151 281	173 404	14,62%	59 143	71 571	21,01%
MAROC LEASING	113 000	144 000	27,43%	51 000	65 000	27,45%
SOFAC CREDIT	108 092	141 630	31,03%	41 370	52 709	27,41%
TASLIF chiffres consolidés	73 374	93 173	26,98%	19 774	23 532	19,00%
SALAFIN	233 396	260 684	11,69%	84 377	101 477	20,27%
Sorec crédit	9 802	7 128	-27,28%	3 179	257	-91,92%
Wafasalaf	736 336	779 381	5,85%	242 883	268 426	10,52%
<b>Sociétés de participations</b>						
DELTA HOLDING chiffres consolidés	1 595 146	1 782 575	11,75%	113 000	173 900	53,89%
ONA chiffres consolidés (normes IFRS)	32 834 700	36 635 300	11,57%	1 728 100	1 118 000	-35,30%
SNI chiffres consolidés (normes IFRS)	2 877 000	3 385 600	17,68%	788 900	512 100	-35,09%
REBAB Compagny	2 830	4 132	46,01%	28 526	-4 734	-116,60%
ZELLIDJA	12 504	31 741	153,85%	22 791	-62,252	-373,14%
<b>Agro alimentaire</b>						
SBM chiffres consolidés	1 975 000	2 091 000	5,87%	328 000	330 000	0,61%
BRANOMA	422 000	428 000	1,42%	510 000	610 000	19,61%
CARTIER SAADA*	ex à chev	ex à chev	ex à chev	ex à chev	ex à chev	ex à chev
CENTRALE LAITIERE chiffres consolidés (normes IFRS)	4 483 000	5 263 000	17,40%	456 000	467 000	2,41%
COSUMAR chiffres consolidés (normes IFRS)	5 462 800	5 698 000	4,32%	429 200	500 100	16,52%
DARI COUSPATE	167 024	248 271	48,64%	16,149	20 955	29,76%
LESIEUR-CRISTAL chiffres consolidés (normes IFRS)	3 858 400	4 496 800	16,55%	126 000	157 800	25,24%
OULMES	1 032 000	1 140 000	10,47%	20 000	30 000	50,00%
LGMC*	ex à chev	ex à chev	ex à chev	ex à chev	ex à chev	ex à chev
UNIMER*	ex à chev	ex à chev	ex à chev	ex à chev	ex à chev	ex à chev
<b>Distribution</b>						
FENIE BROSSETTE	492 300	577 500	17,31%	58 300	59 200	1,54%
SRM	416 795	522 413	25,34%	19 004	23 117	21,64%
Stokvis	565 000	893 000	58,05%	30 000	45 000	50,00%
LABEL VIE chiffres consolidés	869 662	1 178 800	35,55%	8 383	42 286	404,43%
<b>Sylviculture et papier</b>						
PAPELERA DE TETUAN	235 800	315 500	33,80%	-14 700	63 350	530,95%
<b>Chimie parachimie</b>						
COLORADO	412 199	486 707	18,08%	44 645	67 343	50,84%
FERTIMA	797 000	766 000	-3,89%	47 285	2 578	-94,55%
SNEP	947 000	966 000	2,01%	118 000	142 000	20,34%
SCE	257 200	332 700	29,35%	20 397	47 800	134,35%
<b>Batiments et Matériaux de construction</b>						
CIMAR chiffres consolidés	3 096 969	3 510 802	13,36%	709 812	634 688	-10,58%
HOLCIM chiffres consolidés	2 387 542	3 152 475	32,04%	476 503	531 941	11,63%
LAFARGE Ciments chiffres consolidés (normes IFRS)	4 356 128	4 913 922	12,80%	1 449 473	1 682 617	16,08%
ALUMINIUM DU MAROC	534 380	593 134	10,99%	34 265	56 255	64,18%
SONASID chiffres consolidés (normes IFRS)	6 427 500	7 766 900	20,84%	794 800	985 800	24,03%

Dénomination	Chiffre d'affaires			Résultat net		
	2007	2008	Évolution	2008	2008	Évolution
MEDIACO	228 332	224 781	-1,56%	8 795	2 210	-74,88%
MAGHREB STEEL	2 382 313	2 414 153	1,34%	132 727	44 186	-66,71%
<b>Commerce et Transport</b>						
AUTO HALL chiffres consolidés (normes IFRS)	2 694 644	3 341 405	24,00%	403 429	437 777	8,51%
AUTO NEJMA	1 179 965	1 234 242	4,60%	106 995	111 555	4,26%
BERLIET	764 814	912 284	19,28%	58 562	69 652	18,94%
CAC	1 200 912	1 687 048	40,48%	75 844	199 120	162,54%
CTM chiffres consolidés	382 242	378 540	-0,97%	34 039	41 437	21,73%
TIMAR	111 946	134 438	20,09%	3 320	5 309	59,91%
<b>Pétrole-gaz et lubrifiants</b>						
AFRIQUIA GAZ	2 820 039	3 117 075	10,53%	241 400	261 100	8,16%
MAGHREB OXYGENE chiffres consolidés (normes IFRS)	184 918	199 252	7,75%	8,157	10 870	33,26%
SAMIR	31 364 098	41 572 874	32,55%	421 467	-1 196 042	-383,78%
Afrilub	262 750	306 346	16,59%	-907	1 554	271,33%
<b>Mines</b>						
SMI	251 600	332 400	32,11%	-62 400	7 600	112,18%
CMT	247 300	291 400	17,83%	133 550	93 460	-30,02%
MANAGEM chiffres consolidés (normes IFRS)	2 209 000	2 090 000	-5,39%	194 000	-589 000	-403,61%
<b>Services aux collectivités</b>						
LYDEC chiffres consolidés	5 033 219	5 243 398	4,18%	82 655	222 865	169,63%
<b>Équipements électriques</b>						
NEXANS chiffres consolidés	1 719 974	1 839 444	6,95%	53 854	62 627	16,29%
<b>Sociétés immobilières et hôtelières</b>						
ADI chiffres consolidés	885 500	1 026 200	15,89%	158 400	249 700	15,89%
ADDOHA chiffres consolidés	3 001 000	4 819 000	60,58%	703 000	1 155 000	64,30%
BALIMA	20 154	21 674	7,54%	4 076	6 941	70,29%
CGI chiffres consolidés	1 143 620	1 575 080	37,73%	274 638	379 451	38,16%
RISMA chiffres consolidés	1 114 504	937 721	-15,86%	48 155	28 825	-40,14%
<b>Assurances et Courtage</b>						
AGMA LAHLOU TAZI	109 600	109 500	-0,09%	45 500	45 000	-1,10%
ATLANTA chiffres consolidés	2 604 542	2 816 301	8,13%	533 829	244 884	-54,13%
LA MAROCAINE VIE	868 500	781 900	-9,97%	-23 857	-6 424	73,07%
Wafa ASSURANCE	3 528 000	4 154 000	17,74%	603 800	467 507	-22,57%
<b>Télécommunications</b>						
Maroc Télécom chiffres consolidés (normes IFRS)	27 532 000	29 521 000	7,22%	8 033 000	9 519 000	18,50%
<b>Matériels, Logiciel et services informatiques</b>						
DISTRISOFT	451 839	502 785	11,28%	24 155	25 220	4,41%
HPS	148 207	155 828	5,14%	37 572	31 385	-16,47%
IB MAROC*	ex à chev	ex à chev	ex à chev	ex à chev	ex à chev	ex à chev
INVOLYS	34 996	39 641	13,27%	5 391	1 387	-74,27%
M2M	92 647	95 354	2,92%	32 064	25 664	-19,96%
MATEL PC Market chiffres consolidés	909 000	1 053 000	15,84%	28 000	36 000	28,57%
MICRODATA	200 100	237 700	18,79%	17 100	22 600	32,16%
<b>Pharmaceutique</b>						
PROMOPHARM	334 204	352 87	5,59%	52 735	67 480	27,96%
SOTHEMA	615 102	666 217	8,31%	59 901	94 543	57,83%
<b>TEXTILE</b>						
SETTAVEX	530 700	517 030	-2,58%	-9 930	-7 609	23,37%
<b>AUTRES</b>						
ADM	1 040 142	1 210 721	16,40%	23 877	-464 857	-2046,88%
ANP	1 008 541	1 273 411	26,26%	206 259	393 857	90,95%
Marsa Maroc	2 573 821	3 019 817	17,33%	344 603	656 108	90,40%
ONCF chiffres consolidés	3 000 668	2 931 898	-2,29%	418	77	-81,58%
SOMACOVAM	0	500	NS	-426	2 340	649,30%
<b>EMETTEURS ETRANGERS</b>						
Axa france	NP	NP	NP	NP	NP	NP
AIR LIQUIDE (chiffres consolidés en IFRS exprimés en milliers d'euros)	NP	NP	NP	NP	NP	NP

Dénomination	Chiffre d'affaires			Résultat net		
	2007	2008	Évolution	2007	2008	Évolution
BNP PARISBAS (chiffres consolidés en IFRS exprimés en milliers d'euros)	31 037 000	27 376 000	-11,80%	7 822 000	3 021 000	-61,38%
VEOLIA ENVIRONNEMENT	NP	NP	NP	NP	NP	NP
CREDIT AGRICOLE (chiffres consolidés exprimés en milliers d'euros)	16 768 000	15 956 000	-4,84%	4 044 000	1 024 000	-74,68%
Décathlon	NP	NP	NP	NP	NP	NP
VINCI	NP	NP	NP	NP	NP	NP
SFI**	NP	NP	NP	NP	NP	NP
SOCIETE GENERALE (chiffres consolidés en IFRS exprimés en milliers d'euros)	21 923 000	21 866 000	-0,26%	947 000	2 010 000	112,25%
TOTAL (chiffres consolidés exprimés en milliers d'euros)	NP	NP	NP	NP	NP	NP

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 : LES DÉCLARATIONS DE FRANCHISSEMENTS DE SEUILS (ANNEE 2008)

Code DFSP	Identité de l'émetteur	Identité du déclarant	Date de déclaration	Date du franchissement	Nature de l'opération	Seuil franchi	Nombre d'actions ayant entraîné le franchissement et cours unitaire	Nombre d'actions après le FSP et % du capital après FSP	Intention de l'acquéreur
01-08	RISMA	T Capital Group	02-janv-08	26-déc-07	Acquisition	5%	419.723 actions à 420 DH	419.723 actions soit 6,73% du capital	Poursuivre les achats en cas d'opportunité
02-08	RISMA	CFG Développement SCA	02-janv-08	26-déc-07	Cession	5%	419.723 actions à 420 DH	0	
03-08	DISTRISOFT	Said Rkaibi	02-janv-08	27-déc-07	Cession	10% ; 5%	33.932 actions à 859 DH	directement 4.687 actions soit 1,4% du capital et indirectement 62.630 actions soit 18,77% du capital soit un total de 20,17% du capital	
04-08	DISTRISOFT	Milenium Ventures	02-janv-08	27-déc-07	Acquisition	10%	33.932 actions à 859 DH	63.630 actions soit 18,77% du capital	Arrêter les achats sur la valeur DISTRISOFT
05-08	LESIEUR CRISTAL	Axa Assurance Maroc	04-mars-08	29-févr-08	Cession	5%	215.771 actions à 750 DH	0	
06-08	MATEL PC MARKET	Nadine Nicole Robin	19-mars-08	27-sept-07	Acquisition	10%	467 actions à 451 DH	113.738 actions soit 10,02% du capital	Poursuivre les achats sur la valeur
07-08	BMCE BANK	BMCE BANK	25-mars-08	14-mars-08	Acquisition	5%	1.000 actions à 3.250 DH	794.190 actions soit 5% du capital	
08-08	BMCE BANK	BMCE BANK	02-avr-08	26-mars-08	Cession	5%	640.000 actions à 3.000 DH	386.186 actions soit 2,43% du capital	
09-08	FERTIMA	FCP Sanad Actions	15-avr-08	11-avr-08	Cession	5%	71.000 actions à 400 DH	0	
10-08	FERTIMA	Compagnie d'assurance Sanad	18-avr-08	11-avr-08	Cession	10%; 5%	186.000 actions à 400 DH	0	
11-08	FERTIMA	Compagnie d'assurance et de réassurance Atlanta	17-avr-08	11-avr-08	Cession	20%; 10%; 5%	258.404 actions à 400 DH	0	
12-08	BERLIET	Hakim Abdellatif Finance SA	21-avr-08	21-avr-08	Acquisition	5%	600 actions à 365 DH	62.703 actions soit 5,01% du capital	Poursuivre les achats sur la valeur Berliet et siéger au conseil d'administration de Berliet
13-08	FERTIMA	Charaf Corporation Holding	21-avr-08	11-avr-08	Acquisition	5%; 10%; 20%; 33,33%; 50%; 66,66%	995.968 actions à 330 DH et 400 DH	995.968 actions soit 86,61% du capital	Siéger au conseil d'administration de Fertima et en acquérir le contrôle
14-08	FERTIMA	MCMA	25-avr-08	11-avr-08	Cession	5%	110.449 actions à 400 DH	0	
15-08	FERTIMA	MAMDA	25-avr-08	11-avr-08	Cession	20%; 10%; 5%	233.749 actions à 400 DH	0	
16-08	SMI	Axa Assurance Maroc	28-avr-08	25-avr-08	Cession	5%	85.402 actions à 610 DH	0	
17-08	RISMA	Maghreb Siyaha Fund	02-mai-08	23-avr-08	Acquisition	5%	499.040 actions à 400,75 DH	499.040 actions soit 8% du capital	Siéger au conseil d'administration
18-08	COLORADO	Arisaig Africa Fund Limited (the Fund)	03-juil-08	26-juin-08	Acquisition	5%	2.202 actions à 778,04 DH	45.350 actions soit 5,04%	Poursuivre ses achats sur la valeur Colorado
19-08	HPS	Standard Africa Equity fund	08-juil-08	12-févr-08	Acquisition	5%	7.176 actions à 1.418,11 DH	37.500 actions soit 5,76% du capital	Poursuivre ses achats sur la valeur HPS
20-08	HYPER SA	CNIA ASSURANCE	15-juil-08	10-juil-08	Acquisition	5%	1.910 actions à 1.151,02 DH	Directement 86.053 actions soit 3,75% du capital et indirectement 30.169 actions soit 1,32% du capital, soit un total de 5,07% du capital	Arrêter les achats et siéger au conseil d'administration

Code DFSP	Identité de l'émetteur	Identité du déclarant	Date de déclaration	Date franchissement	Nature de l'opération	Seuil franchi	Nombre d'actions ayant entraîné le franchissement et cours unitaire	Nombre d'actions après le FSP et % du capital après le FSP	Intention de l'acquéreur
21-08	BMCI	Axa Assurance Maroc	16-juil-08	31-août-07	Conversion obligations en actions	10%	0	1.095.501 actions soit 10,38% du capital	
22-08	STOKVIS NORD AFRIQUE	CIMR	22-juil-08	16-juil-08	Acquisition	5%	12.000 actions à 780 DH	46.812 actions soit 5,09% du capital	Arrêter les achats sur la valeur
23-08	DLM	Softgroup	06-août-08	04-août-08	Acquisition	5% ;10%	62.500 actions à 680 DH	75.605 actions soit 12% du capital	Poursuivre les achats sur la valeur DLM
24-08	RMA WATANYA	M2M	04-sept-08	20-nov-07	Acquisition	5%	637 actions à 807,02 DH	directement 29.000 actions indirectement 4.025 actions soit un total de 5,1% du capital	Poursuivre les achats
25-08	BMCE BANK	BMCE BANK	07-oct-08	25-sept-08	Acquisition	5%	4.200 actions à 297 DH	7.938.522 actions soit 5% du capital	
26-08	SOFAC CREDIT	FCP RMA CAP DYNAMIQUE	05-déc-08	01-déc-08	Cession	5%	74.554 actions à 387 DH	0	
27-08	PAPELERA DE TETUAN	Mohamed Fouad Sefrioui	24-déc-08	18-déc-08	Augmentation de capital	5%; 10%	0	308.668 actions soit 11,95% du capital	Arrêter les achats
28-08	PAPELERA DE TETUAN	Afifa Sefrioui	24-déc-08	18-déc-08	Augmentation de capital	5%	0	145.228 actions soit 5,6% du capital	Arrêter les achats
29-08	PAPELERA DE TETUAN	Mohsin Sefrioui	24-déc-08	18-déc-08	Augmentation de capital	5%;10%; 20%	0	541.336 actions soit 20,96% du capital	Arrêter les achats
30-08	PAPELERA DE TETUAN	Habiba Bennani	24-déc-08	18-déc-08	Augmentation de capital	5%	0	190.248 actions soit 7,36% du capital	Arrêter les achats
31-08	PAPELERA DE TETUAN	Ilhma Sefrioui	24-déc-08	18-déc-08	Augmentation de capital	5%;	0	145.228 actions soit 5,62% du capital	Arrêter les achats
32-08	PAPELERA DE TETUAN	CDG	24-déc-08	18-déc-08	Augmentation de capital	66,66%; 50%	0	indirectement : 878.129 actions soit 34% du capital	Arrêter les achats
33-08	PAPELERA DE TETUAN	CDG Développement	24-déc-08	18-déc-08	Augmentation de capital	66,66%; 50%	0	directement 265.605 actions soit 10,28% du capital et indirectement 612.624 actions soit 23,72% du capital soit au total 34% du capital	
34-08	PAPELERA DE TETUAN	Cellulose du Maroc	24-déc-08	18-déc-08	Augmentation de capital	50%; 33,33%	0	612.624 actions soit 23,72% du capital	

## ANNEXE 8 : RÉCAPITULATIF DES PROGRAMMES DE RACHAT 2008

Sociétés	Date début du programme	Date fin du programme	Nombre maximum d'actions autorisées à l'achat	Cours maximum d'achat et de vente du programme	Cours minimum d'achat et de vente du programme	Cours moyen pondéré à l'achat annuel	Cours moyen pondéré à la vente annuel	Situation initiale 01/01/08	Actions achetées en 2008	Actions vendues en 2008	Situation finale 31/12/08
Addoha	02/07/07	31/12/08	400.000 (2,96%)	3.800	2.650	-	3.612,62	205.134 (1,52%)	-	133.099	72.035 (0,53%)
Addoha <sup>1</sup>	02/07/07	31/12/08	850.000 (3%)	2.750	1.950	2.138,25	2.154,12	144.070 (0,51%)	186.386	276.442	54.014 (0,19%)
Addoha <sup>2</sup>	02/07/07	31/12/08	8.505.000 (3%)	275	195	203,04	209,88	540.140	2.625.168	12.000	3.153.308 (1,11%)
Afrika Gaz	19/02/08	18/08/09	103.125 (3%)	1.650	1.150	1.452,65	1.484,85	0 (0%)	138.365	48.682	89.683 (2,61%)
Atlanta	10/09/08	09/03/10	2.983.246 (5%)	187,5	125	128,79	-	0 (0%)	1.304.505	-	1.304.505 (2,19%)
Auto Hall	21/09/05	08/09/08	118.000 (5%)	1.900	1.300	-	-	0 (0%)	-	-	0 (0%)
BMCE Bank <sup>3</sup>	25/11/02	31/05/10	1.500.000 (9,45%)	3.500	2.200	3.118,79	3.121,50	792.768 (4,99%)	768.297	788.370	772.695 (4,86%)
BMCE Bank <sup>4</sup>	25/11/02	31/05/10	15.000.000 (9,45%)	350	220	266,02	-	7.726.950	5.131.433	-	12.858.383 (8,10%)
BMCI <sup>5</sup>	27/05/03	27/05/09	501.136 (5%)	1.300	1.000	-	-	0 (0%)	-	-	0 (0%)
Cartier Saada	10/11/08	09/11/09	468.000 (10%)	30	19,7	16,82	-	0 (0%)	20.007	-	20.007 (0,42%)
CDM	11/05/07	10/05/08	416.908 (5%)	1.250	700	-	-	10 (0%)	-	-	10 (0%)
CGI	26/11/07	25/05/09	552.240 (3%)	3.360	2.100	2.302,77	2.462,35	171.188 (0,93%)	335.252	61.205	445.235 (2,42%)
Distrisoft	28/03/08	28/08/09	25.021 (5%)	840	540	556,06	608	0 (0%)	22.288	150	22.138 (4,42%)
IB Maroc.com	17/06/08	16/12/09	25.049 (6%)	520	320	348,9	366,83	0 (0%)	16.135	221	15.914 (3,81%)
Label'Vie	01/12/08	31/05/10	114.538 (5%)	1.650	1.150	1.231,68	-	0 (0%)	31.727	-	31.727 (1,38%)
Maroc Telecom <sup>6</sup>	16/04/07	28/11/09	26.372.860 (3%)	250	150	174,38	176,89	55.000 (0,006%)	536.839	411.839	180.000 (0,02%)
SNEP	31/03/08	31/08/09	120.000 (5%)	1.850	1.350	988,73	-	0 (0%)	60.801	-	60.801 (2,53%)
Sothema	01/04/06	30/09/08	24.000 (2%)	985	680	912,08	918,61	12.458 (1,04%)	2.855	14.380	933 (0,08%)
Sothema	05/12/08	04/06/10	24.000 (2%)	1.350	850	944,09	-	933 (0,08%)	1.047	-	1.980 (0,17%)
Timar	10/11/08	09/11/09	19.500 (10%)	449	300	299,47	-	0 (0%)	1.330	-	1.330 (0,68%)
Unimer	01/01/07	01/04/08	27.500 (5%)	1.000	750	-	-	11.660 (2,12%)	-	-	11.660 (2,12%)

1- Le 8 avril 2008 le nombre d'actions Addoha a été ajusté suite à la modification des caractéristiques rendue nécessaire par l'augmentation de capital par incorporation d'une partie de la prime d'émission

2- Le 3 septembre 2008 Addoha a procédé à la modification des caractéristiques suite à la réduction de la valeur nominale de 100 DH à 10 DH

3- BMCE a renouvelé son programme de rachat en date du 01/12/08

4- Le 5 septembre 2008 BMCE Bank a procédé à la modification des caractéristiques suite à la réduction de la valeur nominale de 100 DH à 10 DH

5- BMCI a renouvelé son programme de rachat en date du 28/05/08

6- Maroc Telecom a renouvelé son programme de rachat en date du 29/05/08

## ANNEXE 9 : CIRCULAIRES DU CDVM EN VIGUEUR AU 31/12/2008

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 exigés 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 à l'agrément des sociétés de gestion des organismes de placement en capital risque	01/11/2007
n°01/08	Relative au traitement des opérations sur titres portant sur les actions cotées à la Bourse	01/04/2008
n°02/08	Relative à la constitution d'organismes de placement en capital risque (OPCR)	01/08/2008
n°03/08	Relative aux opérations de placement en devises réalisées par les OPCVM à l'étranger	01/08/2008
n°04/08	Relative aux règles déontologiques applicables aux analystes financiers	01/11/2008